

就業數據遜預期 美聯儲料不轉軌

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中國人民銀行宣布，上調金融機構外匯存款準備金率2個百分點，釋放穩定人民幣匯率預期的信號。預計未來人民幣匯率的走勢將繼續取決於中美兩國經濟運行情況和貨幣政策預期變化、市場供求、地緣政治走向以及全球疫情防控形勢等多重因素，人民幣匯率雙向波動或將是常態。

同時，香港特區立法會三讀通過《2021年收入(印花稅)條例草案》，香港股票交易印花稅從0.1%提高至0.13%，將於8月1日生效。另外，中美經貿領域牽頭人再次通話，但美國總統拜登簽署行政命令，將59家中企列入投資「黑名單」，反映出中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性。

本次香港股票交易印花稅調整可能會對

市場情緒產生短期的影響，但不會影響上市公司內在價值，也不會改變港股中長期運行趨勢和內在運行邏輯。

首先，香港是全球領先的國際金融中心。香港資本市場已經形成了良好的區域優勢、高度聚集的經濟效益和完善的金融體系，香港資本市場法律監管已經得到國際的認可。

港股中長期走勢料續向好

其次，香港資本市場作為內地與世界的橋樑作用不可替代。目前，香港資本市場已成為中國內地優秀企業，尤其是新經濟企業，走向國際市場的第一選擇。預計未來將有更多在美上市的高質中概股以及內地新經濟公司選擇在香港股票市場上市。

第三，內地與香港股市互聯互通是香港

市場潛在價值重估的主要動力和催化劑。港股市場上特有的優質新經濟公司對內地機構投資者的吸引力正在不斷上升，未來內地資金仍將持續南下。

第四，從估值的角度來看，港股市場當前估值處於歷史中低區域，相比A股市場具有明顯估值優勢，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。隨着未來更多科技創新類新經濟公司納入恒生指數和恒生國企指數，港股市場整體估值中樞有望進一步提升。

美失業率高企 經濟未過熱

美國就業市場情況是美聯儲最關注的指標之一。筆者認為，5月非農就業人數略低於預期，過去兩個月的非農就業人數小幅上修，疊加失業率也略低於預期以及工資

增速溫和，這些跡象表明美國經濟短期並沒有出現明顯過熱苗頭，美聯儲將繼續實施貨幣寬鬆政策，短期不會急於退出貨幣寬鬆政策。預計未來一年美國就業市場狀況仍難以完全恢復至疫情前水平，平均通脹水平在短暫回升後仍可能會低於或持平於2%的長期目標。

2021年5月美國失業率為5.8%，仍遠高於新冠疫情爆發前的3.5%水平。筆者預計美聯儲可能在今年底宣布削減購債規模，但利率將保持接近零利率的水平直至2022年底。

股市或迎盈利驅動上升行情

筆者認為，由於5月非農報告顯示美國經濟沒有過熱，美聯儲將維持貨幣寬鬆政策，美股市估值水平短期有望維持在歷

史高位。當前的10年期美債利率已回落至1.6%以下，遠低於疫情爆發前2019年2.1%的平均水平、2007年美國次貸危機爆發前5.2%左右的歷史高點以及2000年互聯網泡沫破裂前6.7%左右的歷史高點。

影響海外股市的兩大關鍵經濟因素是無風險資產收益率和上市公司盈利增長。目前市場預測2021年美國GDP增長率將超過6%，如果未來10年期美債收益率上升幅度比較緩慢且溫和，那麼上市公司盈利增長對股市的正面影響一般會超過無風險資產收益率上升的負面影響，股票市場有望迎來一輪盈利驅動的上升行情。

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾

觀望氣氛濃厚 市場關注央行取態

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周五，非農新增職位數字增幅較預期小，但失業率改善而降至5.8%。整體而言，外界原本預期美聯儲將提早收緊貨幣政策，退市縮表以至加息等，此一預期在較早前的俗稱小非農的數據後一度升溫，但隨着上周五的數字出台，預期又很快回落。顯然，投資者對於數據相當敏感，理由很簡單，是基於對於央行取態的解讀，可以有很大分別。

事實上，美匯指數在上周四還大漲0.67%，非農公布後很快結束三日連陽，從三周高位回落，將周內漲幅收窄至0.12%。10年期美債收益率急跌4.4%，繼續遇阻50日線。如此一來，不難理解，在經歷非常波動的五月後，六月首周而言，恐慌指數VIX雖然已經跌回20水平下方，但也是表現反覆，尤其上周五VIX大幅回落8.98%至16.42，最終連續下跌第二周。

金價上行仍乏力

同樣道理，原本小非農強勁，加息預期升溫，金價面對壓力。不過，上周五的非農報告不及預期，金價很快又見反彈，20日線失而復得，但未回到千九之上，最終結束四周連陽。金價目前還不至於大跌，有機會挑戰2,000美元，只是



●市場觀望氣氛仍濃厚，本周通脹及加息預期等主題料延續，同時美國5月CPI數據料亦成為市場關注焦點。資料圖片

要有進一步突破還缺乏新的利好。至於白銀，則跟隨黃金的走勢，好不容易站上28美元之後又回落，上周五的反彈力度有限，未能收復上周四的跌幅，最終結束兩周連陽，好在上行趨勢沒有改變。加上隨着經濟修復，工業需求前景樂觀，白銀不至於有太大跌幅。

歐元走勢或反覆

誠然，非農數據倒不算差，經濟還是在復甦中，不至於打擊投資者的樂觀情緒。當然，數據好壞不一，自然很暗示看數據作決策的官方態度，同樣也有分歧。不但美聯儲局內如是，全球各地不同央行之間，對於其政策前景看法，亦頗見不同。歐元目前稍作調整，暫時缺乏明確的方向。上周四跌穿20日線，上周五有反彈，但動能有限，最終結束三

日連跌，不過全周還是累計0.21%的跌幅。本周四歐洲央行會議，大概率仍將表態支持寬鬆政策。此外，加拿大央行也將公布決定，此前其有暗示最快明年恢復加息。如此一來，難免令市況不穩定。無論如何，本周延續通脹或加息憧憬等主題，有必要繼續留意美國5月CPI數據。

油價漲幅料擴大

話說回來，隨着美匯受壓，倒又利好大宗商品。油價維持升勢，全球經濟正在復甦，石油需求樂觀，產油國正在恢復供應，投資者對油市保持樂觀。紐油在上周五高見69.76美元，連續上漲第二周，升4.98%，本周一早段更是一度已經突破70美元，很快能確認穩該水平，並有更多漲幅可期。布油同樣越升

越有，不但是企穩70美元，更是創下兩年新高，本周漲幅擴大至4.61%。如此一來，亦順理成章推升加元，在油價上升的支持下，目前正在1.2下方震盪。

銅價後市仍看好

其他大宗商品亦不錯，比如銅價，升勢便未破壞，倫銅在5月10日創新高至10,747.5美元之後，回吐漲幅，尤其是上周四單日下跌3.54%，失守一萬關支持。

好在周五，倫銅作出反彈，升1.7%，令周內跌幅收窄至2.95%，調整後銅價相信仍有新高。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

疫情受控 物業投資穩步復甦

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

對於成熟的投資市場，投資行為看未來，哪怕是短、中、長期時間。物業市場更是投資額大且長，市場信心益見重要。踏入2021年，投資物業市場中的工廠/倉庫/物流中心交易量首先跑出，踏出了今年投資市場復活的第一步。全球物業投資活動經驗告訴我們：土地投資是復原最慢的市場，但是也是標示投資活動全面復甦的最有力佐證。

財團踴躍投地證信心回復

5月13日，地政總署正式公布，加路連山道商業地由希慎興業及華懋合資公司成功投得，中標價為197.78億元。另一重要市場訊號是，該地還吸引另外5大本地財團競投，包括長實、新地、領展、會德豐地產及由信置牽頭的財團。

本地大中發展商的積極入市在在表明她們對本地商業/商舖未來的市場逐漸回復信心。筆者認為，她們的信心恢復是源自下列幾項因素。

核心區商舖受惠需求歸位

首先，全球新冠肺炎的疫情已經爆發逾一年，最近有效疫苗已面世且進行廣泛接種，接種率慢慢上升中，保證未來經濟不會再陷入衰退。普遍市場結論是核心區商舖租金大幅下跌五成後已能再度吸引租客回流，甲級辦公室用戶初步縮減約三至四成租用面積後已找到上班/回家工作的平衡位置，甲級辦公室的租金已回落不少於兩成後獲得租客進駐。這一連串的整固行為換來大型租務活動浮現，吸引眾多坐擁資金的投資者

重臨市場。

疫情受控 銀行放貸趨積極

當然，活躍投資行為離不開銀行放貸的支持。筆者發現近期銀行取態趨向積極支持，直接地增加投資者入市的信心。疫情逐漸受控，疫苗接種率逐漸上升，眾多租務交易完成，投資者的放貸活動更得資金充裕的投資者接手，銀行對工商舖投資活動自然逐漸回復信心，再度接受工商舖投資物業的貸款行為是可以理解的。銀行放貸重視風險，風險受控下自然願意贏取較合理的利息收入。

大家也不能忽視特區政府的角色。首先是去年底宣布並實行的工商舖「微辣」，取消實施七年的雙倍印花稅，今

年最新一着是簡化工業樓改裝用途的補地價措施。兩者都換來市場參與者的正面回應，一手促成工商舖市場的交易量上揚和交易價回升。

政府出招利市場再起步

全球正步入後新冠肺炎時期，在全球持續的低息大環境中，全球包括香港商業活動在後疫情新運作模式支配下，香港投資物業活動已然全面復活。甲級辦公室及核心商舖在新商業運作模式中也會找到市場平衡位置，投資活動有望從低中再次起步。不過屬於旅客消費主導的核心商舖及酒店，投資活動還看旅客重臨香港的時間表和數量，不難看見是最差日子正漸漸過去，明年初會迎向光明的旅途。

探索香港創科之路(五之二)

鄧淑明 香港大學工程學院計算機科學系、社會科學學院地理系及建築學院客席教授

香港是國際大都會，擁有自由市場、健全的司法和知識產權保護制度等，而且是大灣區的一分子，得到中央支持建立重點科研合作基地。這些獨有的優勢，可助港匯聚全球的創新資源，促使本港創科發展更蓬勃。再加上，本港的科研基礎穩健，不少基礎研究在不同的國際評核中也躋身前列，例如「SCImago期刊及國家排名榜」(SJR)，根據學術論文被引用的次數及影響力，從1996年至2019年，本港在人工智能領域於全球190個經濟體中排第十(美國第一、中國內地第三)。

香港同時也擁有先進的數碼基建。現時香港的5G網絡覆蓋率已逾九成，並計劃陸續擴展光纖網絡至偏遠地區鄉村。而今年1月初開幕的數據技術中心(DT Hub)，

相信也能推動數據產業，促進香港整體經濟的多元及可持續發展，再加上各項配套和支援，將有利吸引海外企業落戶香港，組成充滿活力的數據技術生態圈。

然而，要持續發展創科，科研投資便不可少，政府卻在投資科研方面有明顯不足。本地研發(R&D)總開支佔本地生產總值(GDP)的比率進度一直未如理想。去年底統計處公布的資料顯示，R&D改以「國際指引」，連同「研發設施隱含使用成本」也一併計算在內，令2017的R&D由0.73%變成0.8%，可是到2018年也僅僅增至0.86%，與政府訂下的1.5%目標相距甚遠。

正因為對R&D投資不足，即使香港在高階的基礎研究，即上游部分在區內以至國

際也赫赫有名，但圈子極小，始終發展空間有限，所以研發成果商品化的成功例子不多。融資困難也是初創面對的重大難題。目前，單靠政府的基金資助，始終不足以支援初創，必須要加強業界共同協作，才能營造熱切的創科氛圍，讓產業可持續發展。

促進研發成果商品化

要持續推動創科發展，促進科研，政府便需要投放足夠的資源。香港空有高階的基礎研究實力，但研發成果商品化的能力卻一直被詬病，所以政府有必要加強研發中下游部分，即商品化發展，從而衍生包括操作機械人、物聯網和3D打印等智能製造產業。為此，政府可促使大學和科研

機構打通上中下游的研發路徑，促進「官、產、學、研」合作，攜手擁抱創新創意，擴闊科研空間，吸納海外人才，激活本地科研的生態圈。政府還要加強與大學、科研機構和業界的密切溝通，了解業界的人才需要，如制訂「科學與技術指數」，讓各界時刻檢視相關情況。

推動大灣區內研發合作

政府亦應與本地企業攜手，通過積極推動大灣區內的研發和合作，建立可持續的再工業化生態系統，鼓勵企業善用香港配套發展創科，如先進的機械人可以應用於大灣區內的主流製造業，包括服裝、鐘錶、電子以及食品加工，實現智慧製造的價值，締造雙贏的夥伴關係。

培育應對未來需要人才

長遠而言，香港必須培育應對未來需要的創科人才，才是城市持續發展的關鍵。政府計劃向學校發放全方位STEM學習津貼的恒常撥款固然有用，如能把編程和地理資訊系統科技納入常規課程之一，同時預先為教師提供合適培訓，將可增強學生的多元發展及解難能力。這些知識和技能既實用又切合未來創科發展，可為業界注入源源不絕的新動力。

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。