

下半年展望謹慎樂觀 聚焦中國核心資產

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

展望2021年下半年行情，筆者謹慎樂觀。首先，中國經濟復甦進入中後期，在全球經濟復甦共振下，預計2021年全年中國國內生產總值（GDP）增速將超過8.0%。不過，中國經濟復甦呈現不均衡態勢，出口表現強勁，投資增速回升，但消費表現疲弱。近期決策部門出手穩定大宗商品價格預期，有望緩解中下游製造業經營成本上升壓力，夯實經濟復甦基礎。

第二，決策部門釋放人民幣匯率政策信號，隨着今年下半年中美經濟增速差距收窄和美聯儲可能宣布削減購債規模，預計下半年人民幣匯率波動將是常態。過去16年，人民幣匯率變動的歷史表明，當人民幣（預期）波動較大時，恒生指數大概率會大幅度波動。第三，下半年流動性有望趨於穩定。貨幣政策並不具備大幅收緊條件，因中國經濟復甦呈現不均衡態勢，地方政府、部分國企和中小企業財務壓力仍較大，信用違約風險仍需防範和

化解，局部失業風險依然存在，全球疫情或將持續更長時間，地緣政治的走向還存在較大不確定性。預計下半年流動性趨於穩定，票據融資和債券融資或將逐步改善，M2和社會融資餘額的同比增速可能會在三季度略有放緩，而後逐漸企穩，但對房地產和地方政府融資平台的信貸政策可能會繼續收緊。

中美貿易複雜格局料維持

第四，美聯儲釋放鷹派信號以遏制通脹，但投資者不必過度擔憂美聯儲貨幣政策轉向，因未來1年美國就業市場狀況仍難以完全恢復至疫情前水平。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。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。目前美聯儲預測2021年美國GDP增長率將達到7%，2022年增長率將達到3.3%。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漲行情。

第五，5月下旬以來，中美就貿易問題進行了多次通話。如果中美貿易摩擦出現階段性緩和，將助力改善市場風險偏好。不過，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，可能會持續影響投資者的風險偏好。資本市場投資者要做好較長時間應對外圍市場不穩定的準備。

恒指年底料達31200點

筆者預測，恒生指數在2021年12月底達到31,200點，基於14.5倍2021年預期市盈率。港股市場當前估值處於歷史中上區域，仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。根據彭博一致性預期，截至2020年6月25日，恒生指數2021年預測市盈率為

13.3倍，較過去16年歷史平均高5.7%，處於歷史中上部70.6%區域；恒生指數2021年預測市盈率為1.3倍，較過去16年的歷史平均低14.0%，處於歷史中下部48.3%區域。恒生指數重大變革已於2021年一季度指數檢視後開始實施，6月恒生指數成份股數量增加3隻至58隻，相信今後兩年恒生指數將納入更多信息科技、消費、高端製造和醫藥等行業板塊的優質公司，有利於提升港股市場整體估值中樞，吸引更多的機構投資者參與香港股票市場，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。

當今世界正在面臨百年未有之大變局，國際環境將更趨複雜多變，建議投資者更多關注中國核心資產。行業板塊方面，建議短期繼續關注價值股和受益於經濟復甦的周期股；在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，科技創新戰略地位將處於最突出的位置。建議關注符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的硬科技企業以及高端製造企業。同

時，部分優質新經濟公司的估值水平已回落至合理水平，中長期配置價值顯現；雙循環新發展格局下，擴大國內消費需求有助於推動科技創新和產業升級。世界發達國家股票市場經驗表明，巨大的消費市場有助於孕育出一批具有核心競爭力的超大型消費品企業，同時也讓投資者分享優質消費品企業的發展紅利。

建議關注由中收入階層收入提高而帶動的消費升級，包括食品飲料、免稅店、化妝品、服裝等行業板塊，尤其是在行業板塊內具有較強競爭力的大型頭部企業；建議把握碳達峰、碳中和主題投資機會，包括新能源汽車和光伏等行業板塊；估值較低的大型電信運營商今年有望受益於5G應用放量，基本面或將有所改善，建議關注。

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。

美聯儲主動拆彈 局方言論受關注

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着經濟修復，通脹升溫，投資者密切關注主要央行貨幣政策。美聯儲最近公布的點陣圖，顯示2023年有機會加息兩次云云，固然令市場為之一振，但同時可以趁機自行引爆，略為舒緩外界的憂慮。是的，投資者最怕的，反而未必是加息退市縮表等，而是不明朗。如今是先行為危機拆彈，未嘗不是好事。

由疫苗出台，到疫情受控，到經濟重啟，到物價反彈，到通脹憂慮，到加息陰霾，到債市拋售，到股市受累，所有事件一脈相承，源於今次疫情的一波反彈。然而，疫情後的情況，較理想的亦只是回復到疫情前的正常水平，而真正火上加油的，其實是美國財政政策的規模，之前大家最擔心的是，財赤壓力如斯巨大，仍要額外加大大手筆的基建，雖云長期回報不俗，但短期而言，難免令人憂慮，究竟錢從何來，而萬一稅收不可行，則只要借債，債台已高築，下一步自然是以貨幣政策變相包底補貼，這樣最終將影響美元的公信力，牽一髮動全身。

然而，即使有如財政刺激，但市場效率仍是極高，很快便可消化相關消息，一切只是正常供求的相對價格變化，而不是通脹，不是由貨幣供應增加帶來的普遍物價持續上升。是的，過去十多年，由金融海嘯至今，多國央行的貨幣寬鬆措施還少得了嗎？只是，如斯龐大的力度，仍然無法在一般通脹量度的指標上起到作用，未能把通脹預期推上去，推至局方希望的通脹目標2%水平，說明了通脹預期也好，長期利率水平也好，尤其是實質利率的決定，可不是央行單方面可以決定的，有更基本的

結構因素存在。

美匯下行空間有限

美匯指數上周回吐漲幅，已經失守92水平，但下行空間有限，有200日線支持，全周跌0.41%。至於債市方面，10年期美國國債收益率重返1.5%水平，上周五大漲2.16%，結束五周連跌。2年期美國國債收益率上行動能收窄，不過也能連漲四周。如此一來，美股反彈，標普創新高，道指結束兩周連跌，納指升2.35%。相對美聯儲議會議事會那周，上周市場情緒改善。恐慌指數VIX連續下跌五日，累計回落24.54%，其間一度低見14.19。整體來說，相對全年三月高位85.47，已經回落不少。

金價缺乏明確方向

另一邊廂，觀乎對通脹利率等宏觀因素敏感的金價，結束三周連跌。金價保持在千八下方窄幅震盪，缺乏明確的方向。嘗試突破百日線，但都未能有效突破，結束三周連跌，跌勢放緩是沒錯，但是缺乏足夠的利好刺激。白銀原本跟隨黃金從四月開始反彈，升至28美元附近進行一段將近一個月的徘徊震盪。六月下旬開始下行壓力增加，一下就失



● 美聯儲主動拆彈後，上周市場情緒改善。恐慌指數VIX連續下跌。 美聯社

守了50和100日線，目前圍繞26美元上下，上周缺乏明確的方向，這樣的區間交易還將延續。

其他貴金屬方面，鉑金上周還是累計6.77%的漲幅，結束兩周連跌，從200日線附近升至100日線水平，但未能有效做出突破，上方2,800美元一線阻力較大。鉑金上周重拾200日線，重新回到1,100美元之上，結束三周連跌，上漲5.79%，只是還未確認回到之前的運行區間，且1,300美元阻力較大。

大宗商品方面，銅價反彈動能有限。倫銅本月回檔壓力大。從一萬水附近回落，一度跌穿50和100日線，回跌9,000美元支持。上周雖然有反彈，重上100日線，累計近3%的漲幅，但還是反彈力度偏弱，上方50日線阻力較

大，還需要更多時間做出調整。至於油價，倒是維持升勢，一切還看等待OPEC+決定。油價保持在升勢中，紐油在六月上行動能明顯增加，下方50日線支持有力，已經連續上漲五周至74.05美元，越來越靠近75美元水平。本周關注的焦點是產油國開會，看八月及以後的產量，油價或因會前各類消息增加放寬。但目前看，還不至於破壞上行趨勢。

靜待新的一周，要關注非農報告以及美聯儲官員講話。屆時，市場波幅或再次增加。

（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上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

港股炒股不炒市格局 下半年仍難破

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近日環球股市皆有反彈跡象，相信市場已逐漸消化美國聯儲局將提早於2023年加息的消息。因加息步伐的速度會影響市場流動性預期，從而影響股市走勢，所以筆者以下會討論左右加息步伐的因素。最主要的因素有兩個，即是通脹和經濟增長速度。

美國聯儲局早前將整體通脹預期上調至3.4%，較3月時所作出的預測高出整整一個百分點，引起市場對通脹上升的憂慮。此外，聯儲局亦調高了2021年及2022年的核心PCE通脹預期中值，由3月時的預期2.2%及2.0%調高至3.0%及2.1%，2023則維持於2.1%水平。雖然聯儲局一季之間將今年的核心PCE通脹預期中值調高0.8%，不過當局仍預期核心PCE通脹預期中值將於2022年後回落，並接近聯儲局長期預訂水平，可見聯儲局官員普遍仍認為通脹高增長只是暫時性。至於經濟增長方面，聯儲局預期2021年、2022年和2023年的GDP增速中值分別為7.0%、3.3%及2.4%，較3月時的預期6.5%、3.3%及1.8%為快。

筆者認為，長遠聯儲局加息是無可避免的事情，但只要通脹維持在一個合理及可預期水平（聯儲局認為是約2%），加上經濟增長速度健康，社會應繼續在加息環境下維持健康發展。根據聯儲局議事會上的利率點陣圖顯示，2023年底將加息兩次，雖然較3月時預期的2024年才加息為早，但是目前距離2023年還有超過一年多時間，聯儲局是否2023年底加息兩次，還要看未來公佈的通脹數據、經濟增長及疫情狀況而定。然而，現時可以肯定的是美國企業首季業績普遍勝市場預期，而且對來季的展望亦樂觀，不少向上調高了原來的指引，因此美股第三季仍有望創高位。

新經濟股或跑出

總括而言，現時環球疫情和美國通脹增速仍存不確定性，聯儲局能否於2023年開始加息仍屬未知數，惟即便如此，今年市場流動性仍然充裕，加上憧憬美股第三季繼續向好，有利環球股市整體投資氣氛。

港股走勢則較為特別，一方面大型中資科技股受反壟斷法不明朗因素影響，股份難有大突破，加上國際銀行及保險股在孳息曲線轉平後，淨息差受壓，限制了指數短期升幅。

另一方面，恒生指數公司將於2022年中前將成份股數目增至80隻，預計每季檢討後將有3至5隻新貴加入恒指行列。因此筆者預計港股下半年會傾向炒股不炒市格局，當中新經濟型股份走勢或會較傳統股份佳。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

大環境有利於風險資產

Nathan Sheets 保德信固定收益首席經濟學家、全球宏觀經濟研究主管

流動性管理事宜並未在實際意義上對政策構成約束，而且似乎並未被明確納入有關退市及加息時機的討論中。然而，由於資產負債表持續擴張，對相關風險的評估和預測更加困難。可能的情况是，隨着流動性水平持續上升，聯儲局需要設計其他工具應對目前挑戰，

或重新思考貨幣政策策略。不過，綜合各種證據來判斷，與上述情況似乎尚有一段距離。

美聯儲或10月啟動縮表

隨着美國經濟強勢復甦、通脹上行及市場風險情緒整體向好，預計在8月舉

行的傑克遜霍爾（Jackson Hole）全球央行年會上，會出現更多關於退市的討論，縮減資產計劃或會在10月1日至1月1日期間啟動。預計聯儲局每次會議將公布縮減150億美元的資產購買規模，意味退市行動大約需時一年。

市場早已消化「退市言論」，故未有

反映任何憂慮，表明市場已意識到聯儲局將充分傳達其意向，並將逐漸縮表以免驚動市場。即使縮表開始，加息仍將在遙遠的將來，預估不會在2022年底或者2023年發生，故縮表帶來的全球溢出效應有限。下半年市場風險偏好似乎會維持強勁。全球陸續進行的疫苗計劃及經濟活動重啟範圍漸趨廣泛均令投資者感到鼓舞。隨着聯儲局及其他已發展市場央行紛紛審視通脹壓力，市場環境將有利於風險資產。

市場回暖 私人車位投資有法

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

享有「亞洲樓王」之稱的Mount Nicholson分三期發展，共有48伙分層及19幢洋房，分配予分層單位的車位則有76個，平均每戶有1.5個。發展商早前招標售出多個車位，據聞每個底價最少八百八十萬元，結果第73號、75號和76號車位以約三千五百萬元成交，折合每個以一千一百八十八萬元成交，成為全城最貴停車場，引來城中各界一片熱話。

對於這些約千萬元成交的車位價值，筆者認為合理。如以已知的17宗成交，其平均售價約991.6萬元；又以規劃標準的車位面積12.5平方米（134.55平方呎），則平均呎價達73,700元/平方呎，相比住宅現時呎價約130,000元/平方呎，則仍然合算。現時該分層單位的業主全是城中的內地與香港富豪，多數來自現在最賺錢的行業企業老闆，不少需要乘車穿梭內地和港澳三地，私隱度高且方便出入的豪宅發展區內的停車場自然是必需品。況且車位價值佔上住宅售價不多於百分之八，實屬合理

比例。不過各位讀者豪宅停車場屬於特別市場，這同一般市民的私人停車位是兩回事。

於市民消費層面，私家車是奢侈品，每每隨着經濟起伏去調節供需情形。如2019至2020年間，香港飽受社會事件和新冠肺炎疫情衝擊，經濟情形出現嚴重下滑，市民對汽車需求減少，也衝擊着私人停車場市場。車位屬非住宅分類，去年底政府取消非住宅的從價印花稅，又加上今年首季起本地經濟因疫情受控開始強力反彈，2021年起本地停車位市場開始顯示回升。

根據土地註冊處統計，首5個月純車位的成交註冊量合共有4,421宗，較去年下半年的3,956宗高出約12%，並創自2018年上半年後的3年新高。若單看5月份，5月車位註冊量1,061宗，較四月急升18%。截至本月十八日，車位成交已暫錄524宗，保持強勁復甦勢頭。

如果參考本地車輛登記和泊車位數目，不難同意私家車車位是屬於中長線值得投

資工具。根據運輸署統計，2020年底私家車登記數目及泊車位分別是626,445個和688,040個，比例是1.10，而2010年時的比例為1.38，實是相差頗大。原因非常簡單，11年內車輛登記增加37%，但是泊車位只有8.8%上升，實遠遠低於市場需求。

本小宜以私人車位入手

歷史紀錄亦告訴大家，車位投資是樓市復原最快的種類，因為取其總價不高、管理簡單、持貨間成本最低、沒有回收資產困惑、租約管理容易、成交程序簡單又省成本等等。根據筆者多年房產經驗，說明購買私人停車位注意事項。

首先是決定投資車位種類。車位可分為私家車、電單車、貨車車位及貨櫃車車位。如果小型投資者，應只選定私人車位，因為總額較多且市場資料較充足。對於私人車位再劃為獨立車位及合住宅車位，兩者按揭成數和利息不同。現行按揭條例是獨立車位

只可按5成而合住宅契可依住宅按揭成數合計，且獨立車位按揭利息高於合住宅車位，同樣要進行壓力測試。

投資前應作實地視察

投資車位必須做好研究和實地視察。必須充分了解當區和該屋苑停車場供求情況，屋苑停車場要留意住宅與車位比例，如果為5:1或以上，代表需求大，將來升值潛力好。車位必須經過實地視察驗證，注意早午晚停車場空置率、車位本身和附近是否有喉管失修情況、車位位置：如是否鄰近停車場出入口或停車場上落電梯、車位是位於車邊、臨近柱位/轉彎位（重要是泊車時的難度）。私人停車位既可投資，也不失自用。投資時要計算淨租金收入：先求取毛租金收入（通過市場研究）、再減去支付管理費、差餉、地租及物業稅，金額是淨租金收入。淨租金收入除以售價是回報率；回報率有高低之別，視乎車位供求情況，綜合是繫於當區交通便捷程

度、離開主要商業/購物地區距離、附近停車位數目、當區社區市民消費力水平等等。

地契租務規定須看清

當然重中之重是買車位必須看清地契和大廈管理公契。地契有無規定車位數目和租客購買車位數目。大廈管理公契規定誰可購買或租用屋苑車位，大家需小心的是，新建樓宇通常只容許大廈業主/租客使用/擁有車位，投資價值會有所折扣。

最近幾年，各大發展商把手中原來出租大型屋苑車位招標出售給該發展的小業主，也令停車位交易量增多的因素。這些停車位應是只容許業主入標，業主不妨購買自用，既可增加未來住宅出售的吸引力，也可把停車位升值連於住宅市道中，實是不俗選擇。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。