



內地政策組合拳 惠及香港兩大支柱產業

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師，註冊會計師，特許金融分析師

在這個普天同慶的十一國慶前，香港迎來本地金融史上最亮麗表現。近期內地重大利好消息，直接提振了本地股市及樓市兩大經濟支柱產業的氣氛。

港股大勇 成交創新高

中央政府近期提出全面貨幣政策方案，以扭轉經濟衰退。此政策包括降息、為銀行提供更多現金、提供更多房地產購買政策，並考慮設立股票穩定基金。新聞公布後，內地和香港市場颯升，香港市場當日成交額衝破2,400億元！而在之後的上周四，更錄得逾3,000億元成交。當大家在猜測趨勢能否繼續時，市場便在上周五打破歷史紀錄，以衝破4,000億元成交刷新歷史紀錄（編按：港股昨日成交逾5,000億元再刷新歷史紀錄）！美國、歐洲股票及期貨亦有多少受牽連而上漲，與中國有相聯行業之國外股票都有被大幅推動，包括汽車和奢侈品製造銷售商。當然，經濟學家認為，需要更多政策來避免90年

代日式長期通縮。許多問題解決方法可以由需求或信心方向處理，需要採取適合措施來面對失業、消費萎縮、投資減少等負增長趨勢。現在焦點轉向財政部，部署之行動可以非常快、狠、準。市場現在寄望政策能動用更多資金來購買未售出房屋，增加社會福利支出，並進一步幫助消費者換購舊家電等刺激消費模式操作。財政部也推動地方政府出售更多債券以增加基礎設施支出。北京當局希望貨幣政策能激發市場，令其更有信心。政府亦已清理貪腐企業，直接管理低效率行業，打破由大型企業壟斷板塊，整頓過去十年中某些行業過高薪酬問題等相關爭議。未來幾周可能會有更多貨幣政策措施推出。

國企或大型港企前景看俏

這次新聞發布會提供一些前瞻性指導，並有官方高層身份即場回答記者問題，這在國家發報會上運

作方式標識着一個重大變化：變得更透明，更有說服力。這年中，國家已經多次發出多番口述，推出不同政策，但以這次為最激烈。市場亦反映出非常正面結果，過度折扣的股票市場只是剛開始接近應有之最低交易價格。有消息指，外國資金亦已移除外前中國投資限制，大舉入市。建議投資者可選擇相關交易所交易基金（ETF）、或一些有實力之大型國企或香港本地公司。

港商業物業吸引力提升

上星期消息公布，不僅對國內相關地產發展商注射強心針，對香港房產股亦有相當支持。香港商業地產市場低迷持續，國有資金成為少數支持支柱之一。國內企業已成為本地市場活躍買家，近年購入不少購物中心和辦公樓。儘管交易規模較六年前巔峰時期要小，但這些交易凸顯香港對國內資金日益依賴之現象。據一些經濟學家分析，現時是購買頂

經濟數據平穩 減息憧憬消化

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

打從美聯儲9月份議息，減息半厘的決策後，投資者特別關注，美國最新公布經濟數據，重新檢視有否重大政策含意。

比方說，上周四的焦點，自然是首次申領失業救濟金人數，低於外界預期，但前值則向上修訂，上修後比起今次的預期值還要低。至於持續申領失業救濟金人數，則高於市場預期，而前值亦為下修，下修後數據亦低於今次的預期值。由此看來，不難發現，似乎一眾與勞工市場相關的數據，不少論者認為一面倒的修訂方向，其實未必是事實的全部。

通脹無驚喜無驚嚇

另一方面，留意GDP按季增幅略勝預期，其中個人消費增長卻慢於預期，換言之，增長動力來自其他部分。至於物價指數方面，不單GDP物價指數，抑或PCE核心物價指數（按季）皆與預期以前值相同，反映通脹方面無驚嚇，惟亦無驚喜可言。

其他數據方面，耐用品訂單無增長，但已高於外界估計的大跌。至於樓市方面，待售房屋按月計增長低於預期，但按年計則跌幅少於預期。整體而言，近期美國經濟數據參差，非一面倒，如今看來，正是如此。

PCE尚算靠譜

及至上周五，經濟數據亦印證了美聯儲的做法，有其道理。外界一直關心，究竟通脹是否已經達標，又或者真的如局方大員所說，終於有信心，可以在沒有額外收緊政策的干預下，自行回落到2%中長期目標水平。



●市場目前已大致消化了美聯儲減息的憧憬，投資者將關注轉投美國經濟數據，檢視當地經濟是否轉弱跡象。圖為紐約證券交易所交易員。資料圖片

暫時看來，以當局最重視的PCE通脹數據看，尚算靠譜。是的，最新公布的PCE物價指數，不論按年或按月，不論核心預期，要麼與預期一致，算是交足功課。

美經濟不冷不熱

當晚尚有其他數據公布，個人收入和個人開支皆低於預期，實質個人開支則與外界估計一致，批發及零售存貨按月與預期相符，而美國密歇根大學消費者信心指針，高於估計。

整體而言，經濟有放緩跡象，但未算太差，恰巧就是局方所需的，開始小心避免進一步冷卻，而是外界所需，不太冷不太熱的實體經濟狀況。

比較有趣的，倒是外界對於數據公布後的反應。假如以貨幣政策的鬆緊，對於資產價格水漲船高的影響而言，順理成章應以利率最敏感的，債市匯市

先行，但其實金價亦不弱，近一兩周屢創新高，但上周五起，終於有點回順跡象，短期而言，亦上述數據公布時機，不謀不合。

他山之石可攻玉 觀金價見真反應

若以金價作為先頭部隊，他山之石，可以攻玉的話，上述的表現，意味投資者大致消化了近期關於減息的憧憬，稍後恐怕需要更多的經濟轉弱跡象，以至加快減息的概率提升，否則，停滯在此，貨幣政策對於資產價格便沒有額外的刺激作用，對於股市可能還可以，畢竟經濟差影響估值，可能抵消了減息對於企業減輕財政負擔的好處，但對於其他風險資產的短期上望空間，則未免打折扣。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

重磅政策提振港股 升勢未完？

大行透視

梁君群 恒生銀行財富管理首席投資總監

9月24日，中國人民銀行在新聞發布會上公布了三項重磅政策，包括全面降低存款準備金率及政策利率，下調存量房貸利率，並統一首套房及二套房貸款的首付比例，此外亦會設立創新政策工具，以支持非銀金融及國企入市買股票。再加上9月26日中共中央政治局會議同時釋放穩經濟與穩樓市，加大財政刺激和消費等信號，可說是歷年來雙管齊下貨幣與財政政策支持最積極的組合拳。港股表現受大幅提振，恒指在短短四日內漲2,400點，累計升幅達13%，而屬高增長的恒生科技指數更大升20.4%。

過去一周港股積極回升乃受成交量爆升與機構投資者資金大幅流入股市所刺激，筆者一直認為港股近幾年估值低估的原因主要是流入資金不足，當美國聯儲局放寬貨幣政策減息，美元下跌，港股將有

機會回升。然而，目前不只是此因素帶動股市，中央政策轉向大力度穩經濟更將會令股市重新活躍起來。料恒指受資金大幅回流香港刺激，下一步將有望挑戰22,500點，即是2023年1月底內地宣布疫後重啟經濟時的高位。

估值仍低 中資科技股看俏

板塊方面，人民銀行公布重磅措施後，年初至今一直表現落後的科技股和消費股，表現出現大幅逆轉，並跑贏近年一直受惠國企改革的石油股及電訊股。如比較政策公布前後（9月23-27日）的板塊表現，錄得最大升幅的分別是科技（+20.4%），非必需消費（+20.2%），必需消費（+19.4%），醫療保健（+14.8%）及H股金融（+14.1%）。展望後市，筆者認為最具回升潛力的板塊仍然是估值仍

處低位的中資科技股。

受惠於內地網遊板塊回暖，人工智能提升網上廣告效益，以及大模型進入收費模式，近年中資科技股盈利表現持續改善，料有望得以估值重估。而從整體恒生科技指數來看，現時預測市盈率才剛剛由其歷史低位回升，個別電商市盈率目前更低至個位數或低雙位數，距離環球科技板塊平均估值仍有較大一段距離。近年內地人工智能生成技術應用之發展迅速，尤其是在電動車應用和互聯網消費上的應用可以說是領先全球，未來將帶來更多結構性增長機會。恒生科技指數目前已升越2023年8月高位，筆者認為下個技術上目標為4,800點，若市場資金及成交保持充裕，隨時可望挑戰5,100點之2022年6月高位。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

奮力書寫高質量發展新篇章 助力金融強國建設（二之一）

陳亮 中金公司董事長

黨的十八屆三中全會以來，黨中央推進全面深化改革，實現了多個領域的歷史性變革、系統性重塑、整體性重構。在以中國式現代化全面推進強國建設、民族復興偉業的關鍵時期，黨的二十屆三中全會重點研究部署進一步全面深化改革、推進中國式現代化問題。

資本市場改革 助力實體經濟

資本市場是改革的產物，也在改革中不斷發展壯大。黨的二十屆三中全會對資本市場進一步全面深化改革作出了總體部署。《關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》中多次提到資本市場，包括「健全投資和融資相協調的資本市場功能」「支持長期資金入市」「強化上市公司監管和退市制度」「建立增強資本市場內在穩定性長效機

制」「完善上市公司分紅激勵約束機制」「健全投資者保護機制」「有序擴大我國資本市場對外開放」等，體現了對資本市場建設的充分重視，以及資本市場在服務實體經濟方面的大有可為，尤其在支持科技創新、發展新質生產力、做好金融「五篇大文章」等方面需持續發力。

作為國有金融機構，中金公司以黨的二十屆三中全會精神為指引，牢牢把握新時代新征程深化金融改革的目標任務，堅定不移落實金融改革重大決策部署。為具體落實「培育一流投資銀行和投資機構」的要求，中金公司在貫徹服務國家戰略、服務實體經濟的道路上努力推進自身高質量發展。

一是緊跟國家重大戰略部署，致力於為經濟社會發展提供高質量金融服務。中金公司一直堅持服務實體經濟、服務國家戰略的發展定位和原則，始終

緊緊圍繞國家經濟社會發展重大戰略、重點領域開展前瞻性研究、做好前瞻性業務布局。聚焦金融「五篇大文章」，充分發揮在優化社會資源配置中的樞紐作用，引導更多資源流入到科技創新、產業升級、綠色發展、中小微企業等重點領域，助力培育新質生產力。

二是以客戶為中心，不斷提升全鏈條專業能力。投資銀行作為綜合金融中介服務商，既依託資本市場服務實體企業的融資需求，也通過財富管理和資產管理服務居民財富保值增值的需要，專業能力是投資銀行的立身之本。中金公司始終堅持以客戶為中心，不斷提升適應全面註冊制的投行業務能力，持續推進財富管理和主動資產管理轉型，加快綜合投資能力建設，並打造內外協同的金融服務生態圈，通過一站式服務滿足不同類別客戶日益多元

級零售物業好時機。由於港元與美元掛鈎，香港利率偏高，而在內地貸款利率則明顯較低，國有企業可以把握香港經濟低迷機會，憑藉其相對強勁資本結構和在內地獲得更便宜融資能力去做交易買賣。

國有企業與傳統香港投資者形成對比，後者包括本地富豪和外國物業基金，他們大多數都在觀望，但在上星期後，詢問相關研究報告亦倍增。如中國電信公司是九龍一棟15層辦公大樓標標者之一。目前辦公室市場買家，包括國有公司，大多是單位最終用戶，而非投資者。投資者撤退意味著剩餘買家對疲軟市場比以前更為重要，而困境對香港房地產公司產生極大壓力。正所謂深夜最黑之時，便是黎明破曉一刻之前。美國減息，帶動香港跟隨，資產價格必定上揚。這無疑提供一個極好機會。

有同業笑言，美國減息，是贈與國家一份大禮。減息造就時機，加上政府大力而精準推出貨幣政策和財政方案，大為提振市場對經濟前景信心。多間外資行亦因政府明確信號，而隨賺錢機會，重新投入股票市場，再證明市面上是有充足彈藥。商界和民眾有望重拾信心，經濟能盡快復甦。至於股市和樓市這兩大香港金融引擎，亦有望短期內能重回正軌。

淺析A股近日升勢

時富金融研究部

上周，隨着一系列減息降準等超預期的刺激政策出台，A股市場迎來了顯著反彈。9月27日，市場出現了排隊開戶和上交所交易系統異常的火爆情況，超過5,200隻個股上漲，逾百股漲停。儘管部分交易未能完成，但滬深兩市成交額依然達到14,556億元（人民幣，下同），較上個交易日放量2,893億元，連續3個交易日破萬億元，上證指數收復3,000點，並直逼3,100點；港股成交額甚至達到歷史新高的4,457億港元，讓人不禁聯想到2014年底的行情。

低估值疊加政策驅動

本輪行情啟動前，A股市場處於低估值狀態。9月24號的新聞發布會上，央行宣布了一系列政策，包括降準減息、下調存量房貸利率、貸款助力回購增持等，直接刺激市場。中國證監會宣布完善「長錢長投」的制度環境，國家金融監督管理總局則進一步優化對小微企業貸款政策，這些舉措均為股市注入了強而有力的流動增量資金。回顧2014年11月，當時央行也通過減息來刺激經濟增長，隨後開啟了一輪以券商為主的強勁牛市。

從宏觀經濟角度看，兩次行情都發生在內需不足的背景下，例如房地產疲弱、地方債務等問題。兩個時期都面臨經濟增長放緩和結構調整的壓力，然而中央政府都在這些經濟結構轉型期間，採取了積極的財政和貨幣政策以提振經濟信心。

增量資金為市場帶來支持

儘管兩輪行情均受益於政策支持，但資金流入機制卻大相逕庭。2014年的上漲主要由槓桿資金（如場外配资、融資融券）推動；而此次則更多依靠長線資金的支持，例如中央匯金公司、社保基金及養老基金等機構投資者的積極參與。此外，央行還創新地推出了針對股票市場的結構性工具，旨在向金融機構、上市公司及其大股東提供流動性支持。

另一個重要區別在於經濟結構調整的程度。中國經濟在2014年時仍高度依賴出口、投資及房地產業；相比之下，2024年的中國正致力於培育新質生產力，尋求更加多元化的發展模式。同時，國際宏觀環境也發生了明顯變化，尤其是美聯儲的貨幣政策立場，從相對寬鬆轉向高利率水平後又開始出現超預期的減息跡象，這對人民幣匯率形成了一定程度上的外部挑戰。

鑒於當前已確認的「雙底」形態——即2月初與9月份形成的兩個底部位置，市場普遍認為A股有望延續其上升趨勢。因此，「持股過節」的策略也是廣受市場認同。對於板塊選擇方面，投資者可以關注能夠直接受益於本輪政策紅利的大消費類企業、互聯網金融，以及具備成長潛力的高科技公司。此外，港股中的互聯網和消費領域亦是值得關注，為投資者提供了具吸引力的機會。

化、複雜化的金融需求。

拓展國際市場 增強競爭力

三是面向全球市場，努力增強國際競爭力和影響力。長期以來，中金公司以中國香港為橋樑堡，努力構建並不斷提升跨境、跨市場的業務能力，持續加大在東南亞、中東等「一帶一路」共建地區的業務布局，一方面服務好中國優質企業「走出去」和高質量外資「引進來」等越來越多的跨境資本流動需求，助力高水平對外開放，另一方面也不斷提升自身在國際市場中的競爭力影響力，努力講好中國故事，傳播好中國聲音。

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。