

# 內地資本市場舉世矚目 A股長期價值顯現

時富金融研究部

自9月始，內地推出了一系列貨幣、財政和金融政策，形成了宏觀調控的新趨勢，從側重供給端轉向需求端，並更加注重消費與投資的平衡發展，促使滬、深、港三地股市活躍起來，吸引了全球投資者的目光。儘管部分境外機構投資者因投資理念的差異而對內地市場的前景持相對審慎態度，但隨着國家逐步通過宏觀調控政策解決經濟困境，這些境外機構資金有望成為市場的潛在增量資金。在最近舉行的全球財富管理論壇2024上海蘇河灣大會上，申萬宏源董事長劉健表示，當前投資中國資產的信心正在增強，A股市場的長期配置價值日益顯現。經濟的可持續發展是內地資產及資本市場發展的

根基，今年出台的相關政策措施為內地經濟長期向好奠定了基礎。

## 雙重利好帶動A股續走俏

自第三季度以來，A股市場的一些周期性不利因素已經出現好轉。例如，新一輪房地產政策有望使樓市進入穩定調整期；上市公司業績預期觸底反彈等。長遠來看，內地仍具有巨大的城鎮化潛力和發展空間，地區間不平衡狀況蘊含着龐大的市場需求和發展機會。正因如此，近年來內地不斷加大對研發的投入，在基礎研究領域取得顯著進展，科技研發成果加速轉化為生產力。

此外，隨着美聯儲開啟減息周期，中美之間的貨幣周期錯位現象得到緩解，全球權益類資金流向發生逆轉，增強了中國股票市場的吸引力。

根據EPFR數據，9月份流入亞洲新興市場的資金量顯著增加，尤其是內地股市方面。隨着人民幣匯率趨於穩定，全球投資機構紛紛發行中國股票基金，國際資金對中國資本市場的興趣明顯上升。

近年來，內地的證券監管機構推出了一系列促進資本市場健康發展的改革措施，包括提高上市公司分紅水平等，有利於資本市場形成良性循環。此外，股權投資基金在支持中國企業海外拓展方面也起到了很大作用，它們不僅幫助內地企業完成海外

併購，還引入了國際先進的產業發展經驗。近期隨着利好政策頻出，內地資本市場將繼續吸引更多的海內外投資者，展現出其獨特而廣闊的投資前景。

## 人民幣資產料獲機構青睞

此外，儘管目前許多機構認為全球經濟已經基本實現了軟着陸，但需要特別關注的美國經濟是否真正實現軟着陸、硬着陸或不着陸，市場對此還存在分歧，而即將到來的美國大選及複雜的地緣政治局勢也對全球金融市場產生衝擊。在這種背景下，長期機構投資者可能會增加對人民幣資產的配置比例，A股市場有望成為全球資金的重要配置目標。

# 美國大選波譎雲詭 避險需求飆升

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨着時間上愈來愈逼近，市場焦點放在美國總統大選上無可厚非，甚至是正常之至。近來看似奇怪的金融市場表現，說穿了，背後可能就只是對於大選的估計。目前看來，民調所見特朗普與哈里斯的支持度相當接近，特朗普只是輕微領先，已不是日前的明顯領先幾個百分點的形勢。由此可見真正形勢每刻在變，投資者隨時留意。

打從特朗普與拜登電視直播辯論，到後來與哈里斯辯論，其後再由副手們辯論，當中支持度變化每多上落，不是絕對一面倒。美國總統大選進入大直路，兩位候選人的勝算互有攻守。

## 投票開展 短兵相接

的確，近幾個月以來，由電視直播辯論帶動的民調結果，特朗普先勝於拜登，及後卻是落後於哈里斯，到後來他們的副手不相伯仲，而近來則以特朗普再度領先。短兵相接，尤其個別州份已經陸續提早進入投票選舉的程序，而民調以外，有真金白銀成分的選舉預測賭盤，每時每刻都在反映最新形勢，甚至預視之後的反應。

## 債台高築 新政難救

此外，愈來愈多人傾向認為民調未必準確，反而更傾向依賴有賭博或投機成分的選舉預測市場，誠然，當中大家真金白銀押注，有一定可信性，不過這又是否一定勝於民調？倒也未必。金融市場規模大得多，若論可信性應為首選。近日債息回升，或多或少是因投資者擔心大選後的政策，基於當前美國債台高築的

現實，有可能導致高通脹再來，長遠不利債市，至於股市如何，倒又要同步參考業績期才算客觀。

熟悉本欄者經常留意到，筆者介紹有關避險指標，不是單從一兩個資產價格入手，而是從環球宏觀資產配置的角度，以跨市場跨資產類別而觀察。最新發現，上周五出現不常見的五個指標一起向上，這一點足以令大家留意短期的避險情緒，以至當中的不明朗因素作為分析之用。

是的，金價/油價/VIX/美匯指數/美債息全部向上並不是偶然的，顯然，時機上便是關係到美國總統大選。愈接近投票日子，不明朗因素更為明顯，特朗普與哈里斯的勝算，不再是單純看電視直播後的民調反應，甚至不只是押注於選舉預測市場的賭盤，而是真正陸續開始於投票活動上。



●美國大選形勢時刻在變，投資者不宜在重大消息公布前有太大的押注或持倉。圖為交易員在紐交所內工作。

如此一來，部分投資者已把近兩三星期的所謂特朗普交易倉位先行平掉，獲利回吐也好、控制風險也好，都不適宜在重大消息公布前，有太大的押注或持倉，這一點對於長期在市場生活者，是基本共識了。

## 重大消息前 別過度持倉

無論如何，上述五大資產價格的同時走高，通常所見短期的避險情緒都高漲，投資者不宜掉以輕心或心存僥倖。

（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。）

# 美國大選「賭味」濃 市場風高浪急宜審慎

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師及特許金融分析師

在美國總統選舉中，對於金融市場投資者來說，哈里斯獲勝可能是最壞結果。隨着民主黨候選人在民意調查中領先優勢縮小甚至消失，加上對手特朗普在賭博市場上賭注大幅增加，這足以讓一部分宏觀對沖基金經理相信特朗普能重返白宮。

一些投機主義者的如意算盤也可能在其中帶來作用。有政治分析師仍然說這次選舉是一場賭博，並說賭博賠率並不具代表性，最好不要太在意其數據推測。從長遠來看，選舉結果對市場「無關重要」絕對說不通。無論如何，一旦政治狂熱被釋放，在某類型投資者中便很難壓制，市場不穩定性變得更大。

目前市場在匯總對沖基金對客戶觀點時所取得的共識是特朗普將會勝利，他們認為這將導致美國政府債券收益率上升和美元走強，這是由於他更具通脹傾向的政策，如對進口商品徵收高額關稅和打擊移民，更可能會加速工資增長。對於持有這種觀點的對沖基金經理來說，所謂的「特朗普交易」便變得非常活躍。而這種情況現正發生。在過去兩星期左右，美國長期和短期債券收益率顯著上升，反映出價格下跌，兩年

期收益率（顯示市場認為基準利率走向）上升約半個百分點，達到略高於4%。十年期收益率更強勁地上升至約4.2%，而美元指數上漲4%。

## 美債收益率急升 利率期權有機

利率期權市場再次成為投機者的樂土，現正為選舉後美國政府債券劇烈波動定價，十年期國債收益率可能上升0.33%，這對市場來說是一個顯著的打擊。如哈里斯獲勝，這些賭注會變成一些非常「痛苦交易」。

## 資金靜觀其變 美股有序上漲

這裏有幾個重點：一是股票仍在相當有序地上漲，波動僅限於利率和貨幣，表明整體某資產類別投資者正冷靜對待，不被對沖基金投機遊戲所吸引。另一點是，選舉周邊還有其他事情發生，即美國利率議決和新非農就業數據發布。此外，仍可將這種波動大部分解釋為最近經濟數據出人意料地良好，特別是9月份非農就業報告。因此，「特朗普交易」仍在進行，但市場反應動作並不一致。

## 外匯市場大選後或步入調整期

事實上，民調確實發生變化，雖然不一定對特朗普有利，但哈里斯強勢在減弱。但數據中亦存在很多變化：美國經濟有驚喜而世界其他地區有隱憂，這亦推動收益率增加。從市場角度來看，雖然發生很大變化，但市場定價更加謹慎。例如，美元價值仍與美國和其他主要經濟體之間利率差距一致。全面貿易戰或會將歐元兌美元匯率推近至1美元的水平，而目前的匯率為每歐元兌1.08美元，仍有一段距離。市場已開始感受到特朗普勝選的可能性增加，但這對市場定價影響程度仍然相當溫和。

儘管選舉期間市場會出現緊張或亢奮狀態，但謹慎仍然是所有投資者需要有的正確思維。市場試圖弄清楚特朗普在經濟增長、貨幣政策和通脹方面意味着什麼，但不確定性實在太多。如果選舉後利率市場劇烈波動，基金經理可能會湧入尋利，但目前以這個潛在不確定性來作決定是非常危險，耐心等待以及細心分析仍然是最好策略。

# 施政報告多元化措施助港可持續發展

梁思傑 香港會計師公會會長

可持續發展及創新科技兩個範疇可以說是環球經濟增長的新引擎，香港作為世界領先的經濟體，亦必須緊貼發展趨勢，以保持競爭優勢。筆者樂見行政長官於最新一份施政報告中，對上述兩個範疇以及吸引海外人才來港發展上都有不少着墨。筆者相信這些多元化的措施若能落實，將有助提升香港可持續發展，並使香港的國際金融中心地位得以鞏固。

## 「可持續金融行動計劃」增市場信心

繼今年三月特區政府發表《發展香港可持續披露生態圈的願景宣言》後，施政報告亦重申香港成為首批將本地可持續匯報準則銜接國際財務報告可持續披露準則（ISSB準則）的司法管轄區的目標，並指出金管局將推出「可持續金融行動計劃」及將於今年內推出香港全面採用ISSB準則的路線圖。施政報告提及的措施，與政府一直重中的可持續發展願景保持一致，相信可以為資本市場帶來確定性，增加投資者信心，有利資本流入本港。除此之外，施政報告亦有措施加強綠色金融發展及推進低碳生活，這些措施亦相信有助香港的可持續發展，並向香港於2050年實現碳中和的目標邁進。

香港會計師公會作為香港可持續匯報準則的制訂者，將繼續履行職責，訂立銜接ISSB準則的本地可持續匯報準則及附帶的應用和實施指引，以及提升持份者於可持續披露方面的技能。

## 冀會計納「人才清單」擴人才庫

人才發展是另一個會計業界的關注重點，不少業界人士均希望政府能推出措施，幫助行業注入新血。筆者樂見施政報告採納了公會的建議，更新「人才清單」以加入推動發展國家「十四五」規劃所提及的「八大中心」所需要的人才，另外亦擴展「高才通」計劃的大學名單至198間，加上計劃成立「教育、科技和人才委員會」推動人才全面發展，以及提升多個現有的輸入人才計劃例如「輸入內地人才計劃」及「優秀人才入境計劃」等，相信上述一系列措施能夠使香港吸納更多專業服務領域的人才。筆者期望，政府於明年1月更新「人才清單」時，可確認將會計加入清單，以進一步擴大會計專業人才庫，維持香港會計業界的服務素質。

另一方面，國家積極提倡發展新質生產力，筆者歡迎施政報告作出積極回應，透過撥款支持創新科技及研發活動，以及提升知識產權法律架構

及加強知識產權人才培訓。除上述舉措之外，公會亦建議政府為研發活動提供稅務優惠，以鼓勵本地的研發活動或海外的初創企業來港發展。

## 創科支援措施助力新質生產力發展

一直以來，中小企是香港經濟發展的重要支柱，佔香港企業總數98%，合共聘用45%的私營機構僱員。然而，面對創新科技發展的浪潮，中小企擁有的資源及人手均較大型企業緊絀，對數碼轉型的需求殷切。

就此，施政報告推出多項支援本港中小企轉型的措施，包括採納公會建議，擴大「數碼轉型支援先導計劃」涵蓋範圍、亦向「BUD專項基金」注資及擴展「電商易」的地域資助範圍，幫助他們掌握電子商貿機遇；再度推出中小企融資擔保計劃申請「還息不還本」，助中小企應付短期的周轉困難。

展望將來，環球經濟以至地緣政治將繼續帶來一定的挑戰及不確定性，惟公會估計今年香港經濟應繼續錄得溫和增長。香港會計師公會將持續支援香港會計專業發展，亦會繼續為業界及就公共政策進行倡議，為香港長遠經濟發展作出貢獻。



●新一份施政報告更新「人才清單」以加入推動發展國家「十四五」規劃所提及的「八大中心」所需要的人才，另外亦擴展「高才通」計劃的大學名單至198間。圖為今年5月舉辦的「機遇匯人才博覽展」現場。

資料圖片

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。