

2021年港股為何差強人意？

時近年尾，香港股市動蕩不安，恒生指數出現連續大跌的局面，雖然偶有反彈，但港股總體處於低位徘徊，似乎隨時都有可能下穿23000點重要關口。綜觀港股2021年以來的表現，用「跌跌不休」來形容一點也不為過，因為，從恒生指數的走勢圖來看，2021年的港股總體呈現下跌的趨勢，甚至創出了13個月以來的新低，年內跌幅預期將達到12%。要知道，環顧整個國際金融市場，雖然大家都深受疫情困擾，但股市行情的走勢卻大相逕庭，為何2021年港股表現會差強人意，其中原因是多方面的。



恒指昨日下午跌318點。中新社

金融瞭望

第一、香港股市與歐美股市有一個很大的區別，即歐美股市是這些國家貨幣超發和量化寬鬆的蓄水池，而香港股市則享受不到這種福利，所以，當疫情衝擊如火如荼之時，一些歐美股市卻能夠逆勢而上，這是因為其吸收了大量超發貨幣，而香港的股市則主要依靠外來資金流入，如果外資流入不足，則股市上升動力有限。相反，如果外資流入量大，則股市上升動力強勁。在十幾年前，港股幾乎是美股的衛星市場，如果歐美股市上升，港股也會跟着上升，反之亦然，但最近十幾年來，港股與內地股市關聯度越來越高，港股走勢並不遵循歐美股市的軌跡，多數交易時段跟隨A股行情，所以，港股掛鈎美歐股市的格局已成過去，2021年港股雖然也受美歐股市影響，但主要還是受到A股的牽引。

第二、內地地產行業和互聯網企業正處在新一輪調整和轉型之中，部分在港上市的內地地產股和互聯網企業前景不妙，從而影響股價走勢，港股行情受到拖累。譬如，在今年的中秋節期間，由於內地地產金融股暴跌，導致恒生指數暴跌3.3%，而直接禍首就是內

地的地產龍頭股大跌所引發。9月22日中秋節期間，港股市場上中國恒大(3333)、融創中國(1918)跌超10%，碧桂園(2007)大跌6%，而新力控制集團(2103)股價直接跌去了90%，成為最慘內地地產股。在地產股暴跌的影響下，一眾金融股也深受其累，當天，招商銀行(3968)跌超9%、民生銀行(1988)大跌6%、中國平安(2318)跌逾5%、建設銀行(939)、工商銀行(1398)、農業銀行(1288)都大跌4%，從而令港股市場承受巨大下跌壓力。

港股掛鈎美歐股市成過去

再如一批在港上市的內地互聯網企業，由於存在壟斷行為而受到國家有關部門的約談和處罰。2021年3月12日國家市場監管總局官網發布信息，對包括騰訊(700)、百度(9888)、美團(3690)、蘇寧、阿里巴巴(9988)、京東(9618)、字節跳動、滴滴控制的關聯方在內的12家中國互聯網科技公司作出頂格處罰。顯然易見，互聯網企業已經不能憑藉自身的資本優勢無序擴張，其業績前景預期受到影響，從而必然影響到投資者的投資意願，這是今年以來一眾在港

上市的內地互聯網公司股價節節下跌的主要原因，由於這些互聯網巨頭皆為港股的龍頭股，其股價下跌直接引發恒生指數下探。

第三、國家「雙減」政策出台對內地培訓概念板塊帶來打擊。2021年7月份，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見》(簡稱「雙減」政策)，「雙減」政策直擊校外培訓機構要害，所有線上線下以中小學生培訓產業的機構都必須轉型或關門大吉，隨即港股市場上的教育股大幅殺跌，譬如，新東方(9901)短時間內跌幅達到40%，一些包含線上培訓業務的互聯網上市公司股價也應聲大跌，從而帶動恒生科技指數創出歷史新低。

此外，還有一些技術上的原因及市場投機的原因，譬如，港股年初3月份宣布上調印花稅，在技術上影響了投資者投資心理；由於港股市場的投資者主要以機構投資者居多，其中隱藏着不少國際金融大鱷，它們趁機對港股上下其手打壓股價，以期在期指市場上獲利，這些都是不可忽略的重要因素。

仍是95.60及95.00水平。

受Omicron快速擴散影響，英國更出現首宗Omicron的死亡病例，英國政府收緊入境旅客防疫管制措施，同時英國首相約翰遜宣布在英格蘭實施更嚴格的新冠限制措施，市場擔心限制措施將阻礙經濟增長，令英倫銀行在本周加息預期降溫，英鎊兌美元一度跌至一年來最低1.3165水平。不過，英倫銀行預計未來一年的通脹率會更高，日後英國面對加息壓力將會持續增加，料英鎊在低位有一定支持。技術上，英鎊兌美元上方阻力位於1.3350及1.3400水平，而下方支持位則在1.3160及1.3100水平。

歐洲央行則保持鴿派，指當地出現的高通脹只是暫時性，歐央行宜保持量寬措施不變。市場估計，歐洲央行收緊貨幣政策步伐將會落後於美國，預期歐元在高位將繼續承壓。技術上，歐元兌美元上方阻力位在1.1360及1.1430水平，而下方支持位則在1.1230及1.1180水平。

招商永隆司庫 蕭啓洪

(逢周三刊出)

內地結構性減息 機會較大

投行視野

近期市場一直討論流動性問題，當內地減息降準定必是焦點。不過，筆者認為內地短時間內出現結構性減息的機會或大於全面減息。當然，減息對樓市、股市、物價均有直接或間接影響。首先，減息將降低居民信貸成本，促使房貸利率下調。因目前內地房貸合同已幾乎全部改為LPR定價，LPR下調後，房貸利率將出現下調。與此同時，減息後，利率中樞水平下降，資產價格有上升的趨勢，家庭的資產配置機會更多。從通脹角度看，減息之後存在通脹的潛在壓力。不過，若觀察今年通脹形勢，物價水平上升的趨勢仍屬平穩，不會對居民生活產生明顯影響。

在資本市場領域，受減息影響最直接的將是債券市場，收益率下降會令持有債券型基金的投資者受益。另對股市而言，減息有助於提升個別股份的估值，從而間接刺激股價，同時降低直接和間接融資成本，有利於企業的生產經營和經濟增長速度企穩。不過，全面減息將刺激通脹維持在高位，可能會助推通脹保持較高水平。

房產市場有望見底回穩

針對房地產市場，若嚴監管政策不出現放鬆，房地產就很難受益於減息。在目前的情形下，減息對房地產市場的影響可能偏向中性。不過，回顧近期監管對房地產市場多次表態，隨着中央一系列有利政策的發布，房地產市場的預期出現改善。從這一次降準看，貨幣政策會逐漸寬鬆，有利於保護合理購房者的需求，但依然不會大水漫灌，房地產市場有望見底回穩。最近人行等部門密集表態，市場期待出現有利於信貸回歸正常的表現。整體而言，市場房貸逐漸向穩定的方向發展。整體市場平穩，一方面信貸不會過於緊張，亦不會再現寬鬆。始終，大升和大跌都不屬良性循環。

概括而論，內地今年貨幣政策依然是以結構性政策工具為主，總量工具為輔。在經濟穩增長、結構調整和「雙碳」目標的方向下，趨勢將延續至明年。未來結構性貨幣政策工具出台的機增加，定向支持特定的經濟目標，拉動經濟發展穩中求進。

資深金融及投資銀行家 溫天納

新晉富裕階層投資信心增

財富指數

嘉信理財發表「2021年香港新晉富裕階層財富健康指數」，以滿分為100分計算，整體財富健康指數為59.13，較去年提高3.85分，連續第3年上升，反映本港新晉富裕階層投資信心增加。

調查結果顯示，香港新晉富裕階層的財務信心顯著增加。與去年相比，他們對個人財務狀況感到更加滿意，較2020年上升5.4%，並相信個人財務增長將有更好的前景，較2020年上升2.5%。

寬鬆還是緊縮

外匯一點通

目前中美兩國10年期國債收益率相差接近150基點，但隨着Omicron新型變異毒株的出現，海外市場避險情緒持續升溫，而中國嚴格控制疫情的政策自然使人民幣成為了外資避險幣種。無論是之前的德爾塔(Delta)、現在的Omicron，抑或是未來可能出現的歐米伽或者阿爾法，在經濟產業鏈或供應鏈方面目前情況來看，中國的外貿出口能力似乎相較美歐各國更勝一籌，那麼人民幣匯率就會有支撐，至少不會出現大幅度下滑。但同時如果接下來疫情受到新冠疫苗或者口服藥的有效控制，那麼中美經濟增速之差會不斷收窄。

此前，中國降低人民幣的存款準備金率，是釋放人民幣的流動性。現在大幅提高外匯存款準備金率，是收緊國內的美元流動性。這兩個目的看起來都是為了

防止美元快速回流造成衝擊。在美元即將緊縮的時候，我們即將面臨的是貶值壓力，不是升值。目前來看中國最重要的還是穩住經濟不讓房地產硬着陸，另一個則要是保住外匯儲備。在當下複雜的疫情和經濟環境中，往往計劃趕不上變化，如何更好地理解行駛好一艘大船還得將其從一個整體角度來看，而不是着重於某個單一的政策解讀。

本周策略

目前市場焦點將是本周四(16日)美聯儲、英倫銀行及歐洲央行陸續宣布議息結果。由於美國通脹持續高企，11月CPI年率升至近39年最高，美元匯價受支持，市場觀望美聯儲是否會發放更加「鷹派」言論，加快減碼步伐，甚至推前加息時間。若果屬實，美匯指數或會再度測試97.00上方阻力，至於下方支持位



A股股票代碼：601658
H股股票代碼：1658
客戶服務熱線：95580
網址：www.psb.com



中国邮政储蓄银行
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA

| 扫一扫更多驚喜 |