中美關係再趨緊 壓制中港股市上升空間

5 Aug 2020

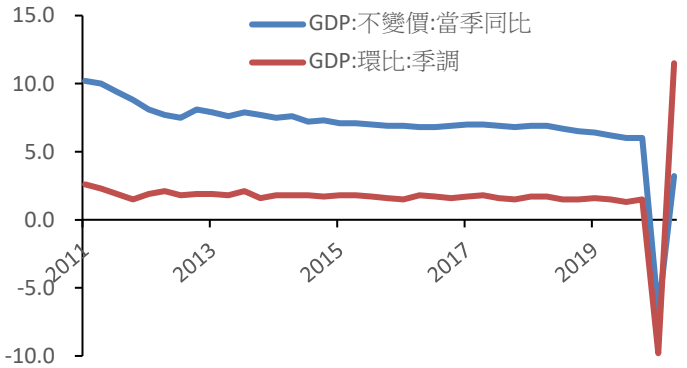
內地市場展望

- 內地第一季國內生產總值(GDP)按年下降 6.8%後，第二季迎來強勁反彈，國家統計局公布，第二季 GDP 按年上升 3.2%，按季增長 11.5%，優於市場預期。累計上半年，GDP 按年下降 1.6%，跌幅比首季收窄 5.2 個百分點。疫情受控，使第二季經濟得以急速反彈，但經濟復甦並不全面，以工業和投資表現較理想，消費復元仍較緩慢。上半年內地貨幣寬鬆政策奏效，第二季生產恢復正常，拉動工業回復增長；同時政府債券發行額度增加，第三批專項債額度提前下達，帶動固定資產投資回升。

- 工業生產近乎完全恢復，6 月全國規模以上工業增加值按年增長 4.8%，略勝預期，連續 3 個月回升。單計第二季，規模以上工業增加值升 4.4%，扭轉首季挫 8.4%的勢頭。上半年，全國固定資產投資按年跌 3.1%，跌幅較首 5 個月收窄 3.2 個百分點，勝市場預期 0.2 個百分點。期內，房地產開發投資活躍，按年升 1.9%，遠勝第一季跌 7.7%；基礎設施及製造業投資分別下滑 2.7%和 11.7%，降幅較第一季收窄 17.0 及 13.5 個百分點。消費復甦步伐明顯落後，6 月社會消費品零售總額按年下降 1.8%，差過市場預期的 0.3%增長。單計第二季，社會消費品零售總額下跌 3.9%。

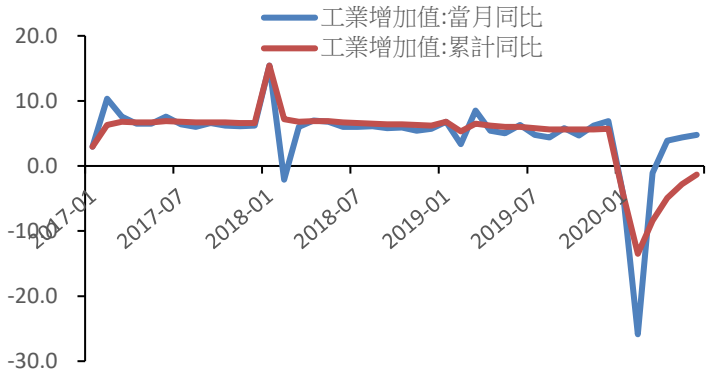
- 2020 年工作報告基本以提振內需為主調，並強調要實施擴大內需戰略，推動經濟發展方式加快轉變。上述情況下，保需求的關鍵在於保就業、保民生。疫情衝擊下不少企業倒閉或裁員，令城鎮失業率一度升至 6.2%，隨經濟復甦，就業已見改善，6 月份全國城鎮調查失業率按月回落 0.2 個百分點至 5.7%。不過國統局表示，目前就業壓力仍然較大，部分行業目前招聘意欲不強烈，今年高校畢業生招聘需求減少。此外，城鎮失業率未納入農民工，若計及失業農民工，全國失業率料更高。我們認為，下半年的內需消費難以回復至疫情前水平。

圖1) 第二季 GDP 增長強勁反彈



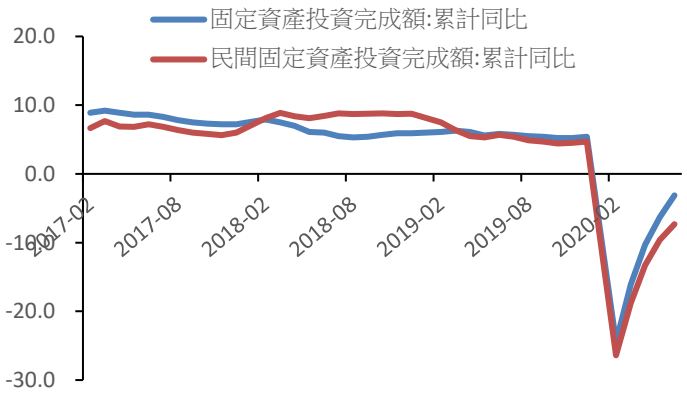
資料來源：WIND、信達國際研究部

圖2) 規模以上工業增加值連升 3 個月



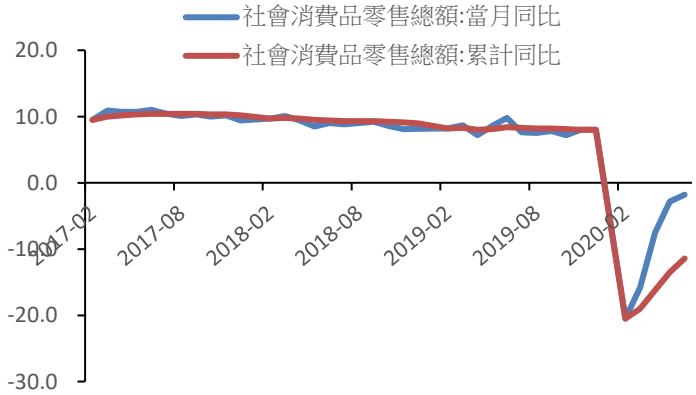
資料來源：WIND、信達國際研究部

圖3) 上半年全國固定資產投資跌幅大幅收窄



資料來源：WIND、信達國際研究部

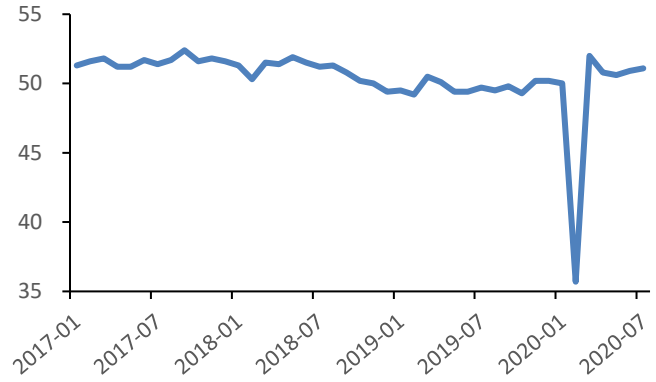
圖4) 6 月零售總額續下滑反映消費復甦緩慢



資料來源：WIND、信達國際研究部

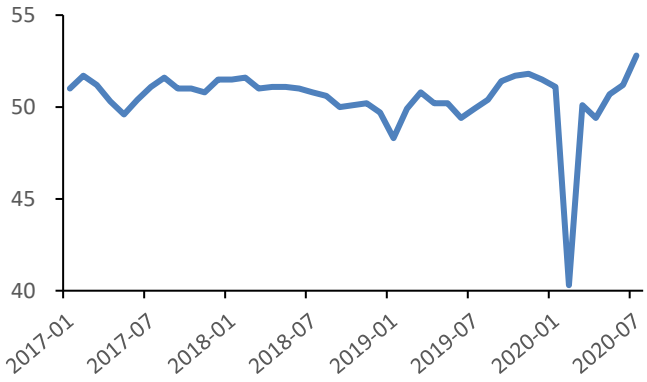
- 中國製造業活動持續擴張，國家統計局公布，7 月份官方製造業採購經理指數(PMI)由 50.9 升至 51.1，勝於市場預期的 50.8，創 4 個月新高，且是連續 5 個月位於盛衰分界線之上。從企業規模看，大型企業製造業 PMI 為 52.0，跌 0.1 個百分點；中型企業 PMI 為 51.2，升 1.0 個百分點；小型企業 PMI 為 48.6，跌 0.3 個百分點。小型企業 PMI 繼續處於盛衰分界線以下，其中生產指數和新訂單指數分別為 49.8 及 46.8，反映小型企業供需兩端繼續承壓。從分類指數看，生產指數、新訂單指數和供應商配送時間指數均高於盛衰線，惟原材料庫存指數和從業人員指數均低於盛衰線。生產指數按月升 0.1 個百分點至 54.0，反映製造業生產量上升，7 月份的景氣範圍有所擴大，20 個行業的生產指數均高於盛衰線，其中紡織服裝服飾、木材加工等製造業，是疫情以來首次升至盛衰線以上。新訂單指數按月升 0.3 個百分點至 51.7，連續 3 個月上升，其中，新出口訂單環比回升 5.6 個百分點，反映海外經濟重啟後的補償性需求持續。從業人員指數續低於 50，意味企業對增加用工持審慎態度，但觀乎相關指數按月回升 0.2 個百分點，反映企業用工景氣度亦略有改善。
- 財新中國 7 月製造業 PMI 亦進一步好轉，較 6 月提高 1.6 個百分點至 52.8，勝於市場預期的 51.1，且為 2011 年 2 月以來最高。7 月生產指數及新訂單指數均錄得自 2011 年 2 月以來最高，反映客戶需求增強。雖然海外疫情繼續拖累出口，7 月新出口訂單指數繼續處於收縮區間，但降幅為近 6 個月以來最低。由於財新製造業 PMI 問卷收集時間集中在每月中旬，而官方製造業 PMI 的問卷調查從月中開始進行，因此，兩者的差異可能反映出中小企業的改善在 7 月中下旬有所加速。新訂單增加導致企業積壓工作量小幅上升，積壓工作指數在擴張區間小幅上升，就業指數連續 7 個月處於收縮區間，但降幅為今年以來最低。若市場需求進一步增強，同時配合中共中央政治局會議提出「要確保新增融資重點流向製造業、中小微企業」，預期部分企業或會增加人手，有利就業指數重返 50 以上。
- 內地 7 月官方非製造業商務活動指數為 54.2%，比上月回落 0.2 個百分點，結束連續四個月回升，並低於市場預期的 54.5%，雖然業務活動預期指數回升，非製造業企業對近期市場恢復保持樂觀，但其他分項指標表現參差，當中，從業人員指數為環比回落 0.6 個百分點至 48.1%，表明非製造業用工景氣度有所回落，其中，建築業從業人員指數環比回落 1.2 個百分點至 56.2%；另外，新訂單指數按月回落 1.2 個百分點至 51.5%，當中，建築業新訂單指數和服務業新訂單指數分別按月回落 0.6 及 1.3 個百分點。

圖5) 7 月中國官方製造業 PMI 續處 50 以上



資料來源：WIND、信達國際研究部

圖6) 7 月財新中國製造業 PMI 創近年新高



資料來源：WIND、信達國際研究部

- 中共中央政治局會議上周召開，會中分析研究當前經濟形勢並部署下半年經濟工作。會議認為國內經濟穩步恢復，復工復產逐月好轉，第二季經濟增長明顯好於預期；但當前經濟形勢仍然複雜嚴峻，不穩定性不確定性較大。會議指出，做好下半年經濟工作，要堅持穩中求進工作總基調，紮實做好「六穩」工作，全面落實「六保」任務，要確保宏觀政策落地見效。中央政治局對下半年經濟工作定調，大致與 4 月份時一致，但更加強調財政及貨幣政策的精準投放，著重成效，財政政策要更加積極有為、注重實效，要保障重大項目建設資金，注重質量和效益。貨幣政策要更加靈活適度、精準導向，要保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長，推動綜合融資成本明顯下降，並確保新增融資重點流向製造業、中小微企業。推進資本市場基礎制度建設，依法從嚴打擊證券違法活動，並再度重申「房住不炒」，反映內房政策調控於下半年續維持現有力度。
- 本次會議再次引證，內地下半年會更依賴財政政策支持經濟，加快發行地方專項債，推動地方建設。會議提出，深入推進重大區域發展戰略，加快國家重大戰略專案實施步伐，同時要加快新型基礎設施建設，要以新型城鎮化帶動投資和消費需求。財政部數據顯示，內地 2020 年上半年公共財政支出按年跌 5.8%至 11.64 萬億元人民幣，前期支出不僅受到疫情帶來的收入端的制約，同樣也有疫情對經濟活動的影響，因此隨著生產生活漸入常態，更多的財政支出將會逐步落地，提振經濟增長。若要完成 2020 年預算規定的增速要求(財政收入：-5.3%，財政支出：+3.8%)，當中保守估計下半年財政支出增速，較上半年增加約 13.0%。
- 中央政治局對貨幣政策總基調不變，要保持靈活適度，但本次會議強調精準導向，意味後續全面下調存款準備金率(RRR)及存款基準利率概率不大，但我們仍然預期人行續會透過中期借貸便利(MLF)利率、貸款市場報價利率(LPR)等，適度引導市場利率下調，我們預期下半年內地定向降準 1 次，1 年期 LPR 利率下調 5-10 基點；人行續會利用各種貨幣政策工具，如普惠小微企業貸款延期支援工具、信用貸款支援計劃，引導資金流向中小微企業，特別是要確保新增融資重點流向製造業。

- 是次中央政治局會議還提供了一個更長期的指導性思路，會議認為，當前經濟形勢仍然複雜嚴峻，不穩定性不確定性較大，會議更強調中長期、強調持久戰，也就是說並不單純著眼於今年下半年，而是個過渡，更著重於長遠，後續政策導向將橫跨整個「十四五」。中央政治局決定今年 10 月在北京召開中共第十九屆五中全會，主要議程包括研究關於制定「十四五」規劃的建議和 2035 年遠景目標的建議，而明年「十四五」規劃草案將交由全國人大審議通過。

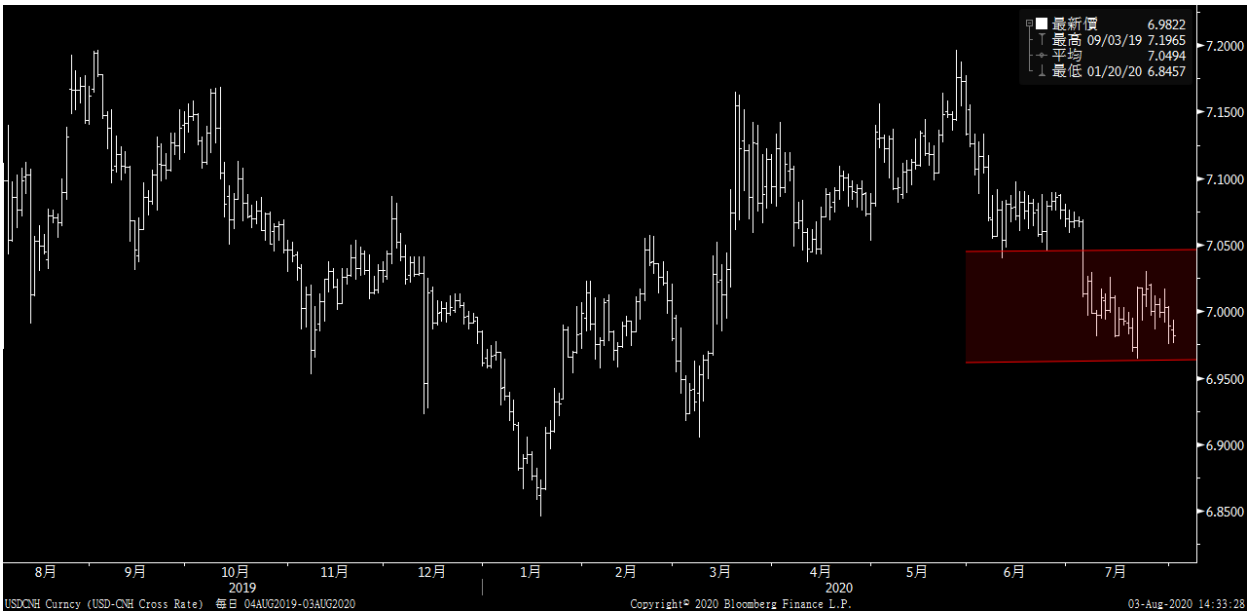
- 中央政治局首次提出以加快形成「國內大循環」為基礎，再配合「國內國際雙循環」相互促進的補充，從而組合成一套新發展策略思路，來應對經濟上正面對的多個風險，相信主要是通過供給側改革為主體，以消費和投資來帶動，加入國際大循環。國內循環主要靠加強刺激內需，以達致穩經濟、穩就業目的近期內地紛紛為「內循環」構建理論框架，其中最重要的三個部分，分別為「科技內循環」、「消費內循環」，和「金融內循環」。事實上，今年上半年消費內循環戰略已開始啓動，除了各類線上線下的購物節以激活「報復性消費」，標誌性事件是海南和北京等地增加了免稅店牌照，通過在國內增加免稅商品的銷售替代部分商品的出口，希望將以往出國消費的高端購買力向內引流，另外，新型城鎮化、都市圈和城市圈相信亦將內需發力點。政治局會議提出，要以新型城鎮化帶動投資和消費需求，推動城市群、都市圈一體化發展體制機制創新，要提高產業鏈供應鏈穩定性和競爭力，更加註重補短板和鍛長板。國際循環則指透過進一步深化改革，對外開放，從而有助拓展國際市場及吸引外資持續流入內地。從這次國策方向的轉變，反映現階段內需已成為支持內地中長期經濟發展的關鍵，預期內需相關的行業在未來一段時間會受到政策支持。

- 踏入下半年，7 月 MLF 降息預期落空後，1 年期及 5 年期 LPR 一如市場預期未有下調，隨著內地上季經濟增長勝市場預期，中央政治局會議及人行下半年工作會議，先後表示下半年貨幣政策要更加靈活適度、精準導向，反映人行貨幣政策總體基調不變，但須要精準投放，此與我們於上月發佈的《2020 年下半年策略報告》中提及，內地貨幣政策最寬鬆的時期已經過去，預期人行下半年貨幣政策的寬鬆度，料比上半年減弱的觀點一致。於歐元兌美元持續走強下，美匯指數近日接連創 2 年低位，本周初低見 92.259 後，方見技術反彈，在美元指數走弱的情況下，續有利人民幣匯價。近日人民幣升穿 7 算，CNY 和 CNH 上月分別最高曾見 6.9649/6.9648，其後於 8 月初於 7 算水平附近徘徊；若參考人民幣中短期期權風險逆轉(Risk Reversal)利率，反映人民幣中短期貶值壓力較 7 月底時減弱。不過，臨近 11 月美國大選，中美關係很可能進一步惡化，並抑制人民幣上升動力。我們預計，人民幣匯率短期內難突破區間走勢，美元兌人民幣的波幅區間約為 6.9500-7.0500。

- 3 月下旬，全球經濟活動的大面積停擺，使不少企業現金流面臨斷裂風險，造成市場上美元流動性緊張，拖累包括中資美元債在內的對風險資產曾現一波拋售潮，但全球主要央行通過放鬆貨幣政策(包括大規模降息+量寬)，以緩解經濟受到疫情帶來的負面衝擊，同時為下半年內地債市及境外中資美元債，提供有利的宏觀環境和流動性基礎。雖然抗疫特別國債發行已發行完畢，財政部發文要求地方政府專項債於 10 月底前發行完畢，此前為抗疫特別國債騰挪空間的地方債和一般國債將迎來發行高峰，內地債市季內短期續受市場供給影響，但聯儲局續維持低利率政策，亦引領當地國債孳息率受壓，中美兩地國債息差擴闊(現時息差約 2.2 厘)，料續吸引中長期資金流入。

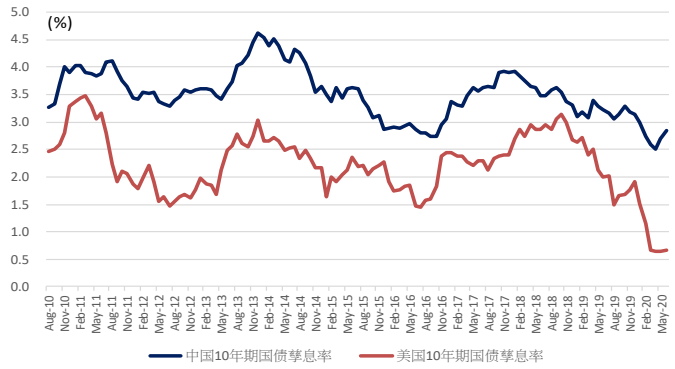
- 上證指數現時估值相當於 2021 年 12.2x 預測市盈率(P/E)，較 10 年平均估值折讓約 13%；預測市帳率(P/B)為 1.3x，亦較 10 年平均值低約 1 個標準差(s.d.)。A 股市場改革(包括科創板再融資辦法實施、深圳創業板試點註冊制、上證指數重編等)，以及滬深兩市交投持續熾熱，上周兩市合計日均成交高逾 1 萬億元人民幣，同時兩融餘額續處今年高位，反映市場風險胃納未有減少，利好 A 股氣氛及交投。不過，目前疫情發展續對全球金融市場帶來不明朗因素，加上中美關係再添陰霾，將制約 A 股的上升空間，預期上證續受制 7 月中旬高位 3,458 點。

圖7) 離岸人民幣料於約 6.95 至 7.05 之間上落



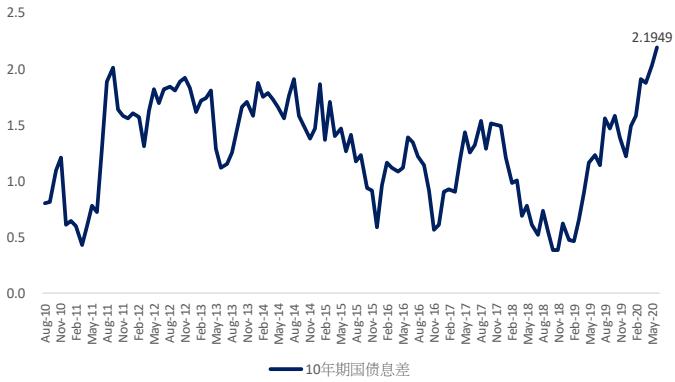
資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

圖8) 於低利率環境下美國國債息孳息率急速下滑



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

圖9) 內地和美國 10 年期國債息差創近 10 年來最寬水平



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

圖10) 上證指數短期料受制約 3,500 點

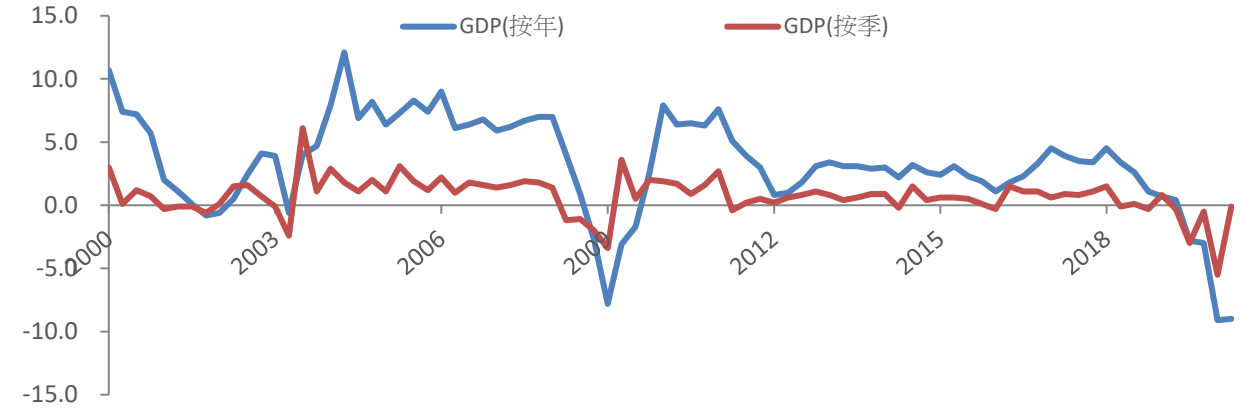


資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

香港市場展望

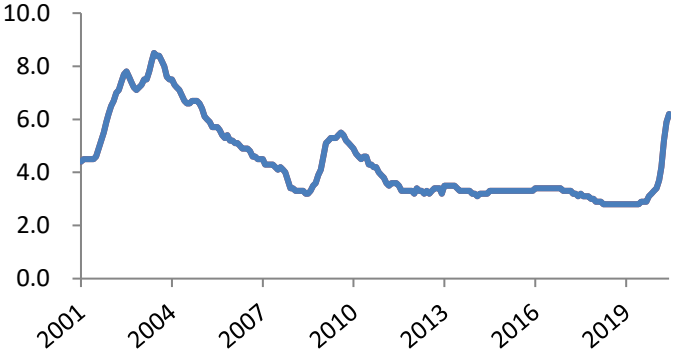
- 受新冠疫情打擊，本港經濟連續 4 季收縮。政府上周公布今年第二季本地生產總值(GDP)預先估計數字為按年下跌 9.0%，遜於市場預期收縮 8.3%，經季節性調整後，第二季 GDP 按季微跌 0.1%。政府同時修訂今年第一季本地生產總值按年實質跌幅，從原來的收縮 8.9%，向下調整為 9.1%。上半年，本港 GDP 收縮約 9%，是 1974 年有紀錄以來最大的半年跌幅。展望第三季，預期第三季的收縮幅度會小於第二季，主要是 2019 年第三季 GDP 按年下跌 2.8%，形成基數較低所致。
- 按 GDP 主要組成部分，反映內部需求的私人消費開支，第二季按年下跌 14.5%，較第一季 10.6%的跌幅擴大，並且是歷來最大跌幅，顯示在疫情影響下，社交距離限制嚴重干擾本地消費活動，而勞工市場大幅惡化也進一步打擊消費情緒。訪港旅遊亦因嚴格的旅遊限制而陷入停頓，第二季服務輸出按年急跌 46.6%，較第一季 37.4%的跌幅擴大。營商環境嚴峻和經濟前景高度不明朗，整體投資開支繼續急跌，第二季本地固定資本形成總額按年減少 20.6%，而第一季按年跌幅修訂至 15.8%。外貿方面，貨品出口按年跌 2.1%，較第一季按年跌 9.7%顯著改善；貨品進口按年跌 6.8%，第一季則按年跌 11.1%。
- 新冠疫情重創環球及本地經濟，第二季香港整體經濟疲弱。本地疫情於 5 月和 6 月大致受控，內地經濟復甦亦部分抵消香港貨物出口面對的外圍不利因素，整體經濟在季內有轉趨穩定的跡象。然而，踏入 7 月，本港確診個案急升，政府因應第三波疫情，7 月中起接連收緊抗疫措施，包括健身中心、美容院等須暫停營業、食肆晚市禁堂食、限聚令進一步收緊至 2 人等，令經濟活動的短期前景變得不明朗，內需料持續疲軟。若然疫情於 8 月至 9 月受控，配合政府已落實「防疫抗疫基金」和《財政預算案》下的紓困措施，料有助內需回穩。外需方面，全球經濟特別是中國繼續復甦，可支持商品出口進一步改善，但要留意的是，中美關係不斷演變及地緣政治緊張局勢加劇，也增添不確定性，短期料會制約香港的出口表現。
- 第三波疫情爆發及地緣政治緊張加劇，將令本地私人消費、服務出口及私人資本支出於第三季大跌，抵消了貨物出口及財政刺激政策的支持。上周多間大行先後下調本港第三季 GDP 預測，預期第三季 GDP 按年下跌 5.2%至 8.5%不等，但普遍相信在低基數效應下，第三季 GDP 按年跌幅將較第二季有所收窄。
- 香港就業市場惡化，失業率連升 9 個月。政府統計處公布，本港 4 月至 6 月經季節性調整的失業率為 6.2%，較 3 月至 5 月升 0.3 個百分點，創逾 15 年高位；其中消費及旅遊相關行業(即零售、住宿與餐飲服務業)合計的失業率，在 4 月至 6 月微升 0.1 個百分點至 10.7%。本地零售數據方面，6 月零售額按年下跌 24.8%，跌幅較 5 月收窄 8.1 個百分點；第二季合計，零售銷售量按年跌 32.5%，較第一季 37%的跌幅有所收窄。最新公布的失業率升幅明顯收窄，零售額跌幅大幅緩和，主要由於疫情於 6 月一度紓緩。然而，本地疫情個案最近再度急升，抗疫措施愈趨嚴厲，將打擊本地消費，令零售業的經營環境再度變得更為嚴峻，預期 7 月及第三季的消費及旅遊相關行業的失業率進一步惡化，拉動整體失業率或升穿 7.0%水平。

圖11) 本港第二季 GDP 按年下跌 9.0%



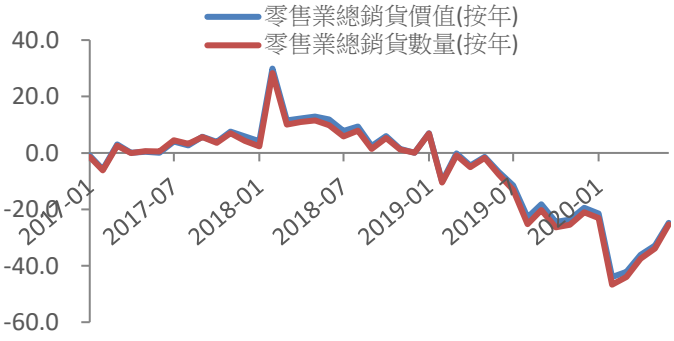
資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

圖12) 4 月至 6 月失業率升幅放緩



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

圖13) 6 月零售額跌幅較 5 月大幅收窄



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

- 6 月初以來，港元匯價持續強勢，並多次觸及 7.75 強方兌換保證水平，金管局須多次承接美元沽盤。上周港匯仍呈強勢，繼續觸發金管局入市，是近 3 周以來再度入市。上周四(7 月 30 日)起，金管局連日入市，先後沽出 31 億、15.5 億及 11.6 億港元，帶動本港銀行體系結餘於本周二(8 月 4 日)增加至逾 1,860 億港元。金管局入市後，港匯仍貼近 7.7500 的強方兌換保證水平。港匯再次觸及強方兌換保證，相信與資金部署中概股在下半年回歸港股有關。與此同時，上周美國聯儲局議息後宣布維持利率不變，當局預期在未來一段時間都會維持政策利率於接近零水平，以支持美國經濟復原及維持市場暢順運作，在美元流動性供應充裕下，美元將轉弱，資金改為持有較強勢的港元。故此，我們預期港匯持續偏強，並有機會再度觸及強方兌換保證，導致金管局入市。
- 金管局近日表示，考慮到聯儲局宣布把「海外及國際貨幣管理當局回購交易安排」(FIMA Repo Facility)延續至 2021 年 3 月 31 日，故金管局決定將臨時性美元流動資金安排作出相應延續。香港的美元資金市場現時保持有序運作，若市場突然出現緊絀情況，美元流動資金安排可繼續發揮作為備用措施的功效。

圖14) 港匯持續強勢帶動銀行體系結餘攀升



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

- 受疫情影響下，全球經濟急劇下滑拖累總體需求，市場普遍預期 2020 年上市企業盈利將會倒退。按彭博通訊社數據顯示，市場預期恒生指數未來 12 個月(2020 年下半年+2021 年上半年)每股盈利將按年倒退近 3%。港股上周起踏入業績期，市場正關注企業對下半年及明年的展望/指引。然而，目前本港爆發第三波疫情，料續壓制港股第三季估值修復空間。加上，行政長官林鄭月娥上周宣布，政府引用《緊急情況規例條例》，四年一度的立法會換屆選舉將押後 1 年，新的換屆選舉日期為 2021 年 9 月 5 日，市場憂慮香港下半年局勢再出現動盪，並憂慮中美關係進一步趨緊，走資壓力增加，甚至對港股估值構成新一輪下調風險(de-rate)。
- 港股 7 月高見 26,783 點後，受制保歷加通度頂部回落，周一(3 日)跌至 100 天線現支持回升，同時亦險守 3 月至今升軌底部支持，其後於中資金融、本地地產股追落後，加上科技股再現追捧下，周二(4 日)一度重返 25,000 點水平之上，惟收市得而復失。現時 14 日 RSI 初步重越 50 水平，MACD 信號線「熊差」收窄，料有利恆指短期反彈。近期在「北水」支持下，7 月份「港股通」淨買入逾 900 億元，料亦可支撐港股，但隨著藍籌業績期展開，當中匯控(0005)中期列賬基準稅前利潤遜市場預期，同時對前景展望審慎，市場觀望本港疫情進展、港股企業業績及前景展望，同時持續關注中美關係發展，上述因素續抑制港股短期上升空間，後市於 250 天線(約 25,800 點)阻力不輕。
- 恒生指數公司上周一(29/7)正式推出恒生科技指數，相關指數主要追蹤最大 30 間於香港上市的科技企業，選股範疇涵蓋網絡、金融科技、雲端、電子商貿及數碼業務等，其中四大科網股「ATMX」——阿里巴巴(9988)、騰訊控股(0700)、美團點評(3690)、小米集團(1810)，以及手機設備股舜宇光學(2382)，於指數中的比重均超過 8%。中國經濟要突破，轉型至新經濟是大勢所趨，於內地政策支持下，科技股及新經濟股將最受惠，我們預期恒生科技指數將領跑恒生指數。
- 環球後市存在不少不確定性因素，包括中美關係惡化、歐美重啟經濟後疫情再度爆發等，中央政治局會議提出「國內國際雙循環」，持續擴大國內需求，預期內需相關行業將為重點扶持行業。為緩解短期的就業壓力，內地以高等教育和職業教育作為緩衝劑，有利教育行業收生人數及收入上升。新經濟依然值得留意，主要由於恒生指數公司決定納入同股不同權公司(W 股)及第二上市公司至恒指及國指選股範疇，市場預期阿里巴巴(9988)、美團點評(3690)及小米集團(1810)最快於下周五(8 月 14 日)的恆指季檢結果出爐後，獲納入恒指，預期相關變動於 9 月 7 日正式生效。中共中央政治局會議，強調財政政策要更加積極有為、注重實效，預期下半年會更依賴財政政策支持經濟，加快發行地方專項債，帶動固投基建加速。

潛在下行風險

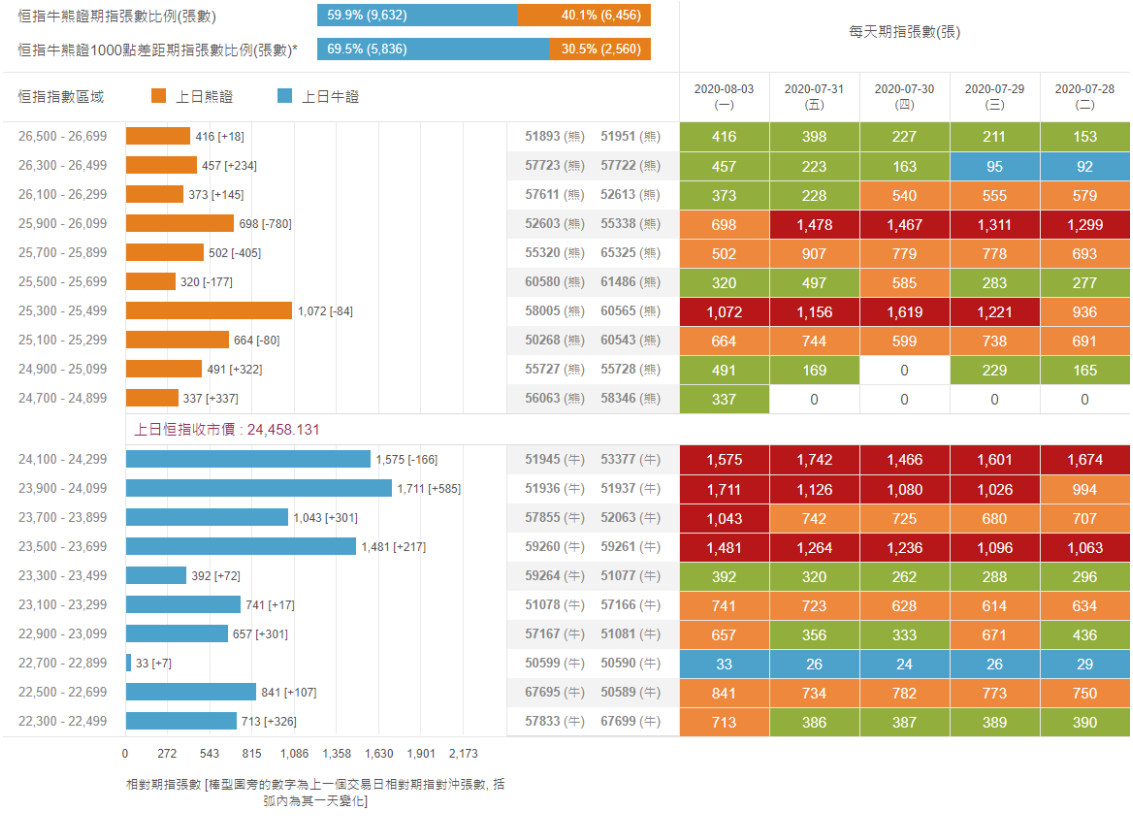
- 企業盈利展望遜市場預期
- 香港第三波疫情持續嚴峻、政治及社會狀況持續不穩，走資壓力增加
- 海外重啟經濟後再現新一輪疫情
- 地緣政局再趨緊張(包括中美關係、中印關係)
- 新興市場現債務違約，走資潮再現

圖15) 恒指續受制 250 天線



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

圖16) 現時恒指牛證重貨區於 23,500-24,299 點



資料來源：衍生工具發行商網站 (截至 8 月 3 日)

短期焦點板塊

焦點板塊	原因
內需	中央政治局會議提出「國內國際雙循環」，料將成為「十四五」規劃的指導方針。其中一點是持續擴大國內需求，為居民消費升級創造條件。隨著國內經濟穩步恢復，第二季經濟增長明顯好於預期；加上近月經濟數據向好，此前嚴重受創的部分消費類行業重新恢復運營，如餐飲業服務類消費等；另外，受益經濟不斷復甦的消費品回補，如汽車、家電等行業將會受惠。
教育	內地第二季經濟穩步恢復，不過下半年仍面臨較多不確定性，包括外需疲軟、中美關係進一步惡化等，故中央須持續進行維穩策略，中央宏觀政策目標「六保」，兩會將「保民生、保就業」作為今年工作重點。為緩解短期的就業壓力，延緩新增勞動力進入就業市場，高等教育和職業教育作為緩衝劑，得到政府和政策的支持。另外，疫情導致出國留學需求轉移至本土，利好本地教育機構。
新經濟	恒生指數公司 5 月公布諮詢總結，納入同股不同權公司(W 股)及第二上市公司至恒指及國指選股範疇，此類公司在指數的個別成分股比重上限設定為 5%。流通股份數目方面，大中華的同股不同權公司的所有一股多票的股份將被視為非流通股份；第二上市的公司中，公司市值只根據其在香港註冊的股本部分計算。市場預期阿里巴巴(9988)、美團點評(3690)及小米集團(1810)最快可於 8 月獲納入恒指。另外，目前同股不同權企業已可納入「港股通」，預計第二上市公司未來亦有望納入，相關股份將成為內地資金主要追蹤對象。
基建	上周召開的中共中央政治局會議，強調財政政策要更加積極有為、注重實效。要保障重大項目建設資金，注重質量和效益。預期下半年會更依賴財政政策支持經濟，加快發行地方專項債，帶動固投基建加速。參考部分領先指標，中國水泥網數據顯示，7 月以來水泥建材板塊指數漲幅達 23.5%，至 7 月底長三角沿江地區水泥熟料價格亦見上調，另外，4 月至 7 月內重卡銷量的月均漲幅均達 70%，相關指標反映內地固投有望加速。
管道資產	7 月下旬，中石油(0857)及中石化(0386)分別發布公告，擬把油氣管網及配套設施等出售予國家石油天然氣管網集團，合共向國家管網公司注入近 3,910 億元人民幣資產，這意味著國家管網公司正式投運臨近，天然氣市場化改革節奏加快。根據國家發改委《中長期油氣管網規劃》，2020 年天然氣管網里程目標 10.4 萬公里，遠期 2025 年天然氣管網規劃 16.3 萬公里，國家管網公司正式營運後將專注中游，長輸管道的投資建設節奏在目標指引下有望加快。今次交易顯示國家管網公司將加快收購油氣管道資產計劃，有利於持有管道資產的上市公司。
奶粉生產商	澳優早前發佈上半年盈喜中，表示行業經銷商庫存於第二季中後段增加，導致自有品牌嬰幼兒配方奶粉(IMF)期內收入增速顯著放緩。我們預期於經銷商清減庫存下，下半年銷售增速或持續減慢。若渠道去庫存進度未如理想，奶粉生產商或會增加對經銷商的支持，例如回購庫存、延長經銷商應收賬款期限等，對下半年經營構成壓力。

資料來源：信達國際研究部 (注：紅字為短期看淡板塊)

港股未來兩周業績公布時間表	
日期	公司
03/08/2020	中電控股(0002) (1H20)、恒生銀行(0011) (1H20)、匯豐控股(0005) (1H20)、九龍倉集團(0004) (1H20)
04/08/2020	港燈-SS(2638) (1H20)、理文化工(0746) (1H20)、理文造紙(2314) (1H20)、昂納科技(0877) (1H20)
05/08/2020	長江基建(1038) (1H20)、香港電訊-SS(6823) (1H20)、IGG(0799) (1H20)、電能實業(0006) (1H20)
06/08/2020	百濟神州(6160) (1H20)、長實集團(1113) (1H20)、長和(0001) (1H20)、高偉電子(1415) (1H20)、美高梅中國(2282) (1H20)、港鐵公司(0066) (1H20)、中芯國際(0981) (1Q20)
07/08/2020	富智康集團(2038) (1H20)、朗廷-SS(1270) (1H20)、山水水泥(0691) (1H20)、申萬宏源香港(0218) (1H20)、統一企業中國(0220) (1H20)
10/08/2020	晨鳴紙業(1812) (1H20)、國泰君安國際(1788) (1H20)、希慎興業(0014) (1H20)、利福中國(2136) (1H20)、中升控股(0881) (1H20)
11/08/2020	光大綠色環保(1257) (1H20)、閱文集團(0772) (1H20)、龍源電力(0916) (1H20)、中國鐵塔(0788) (1H20)、FIT HON TENG(6088) (1H20)、佐丹奴國際(0709) (1H20)、華虹半導體(1347) (1H20)、網易-S(9999) (1H20)、時代鄰里(9928) (1H20)、萬洲國際(0288) (1H20)
12/08/2020	國泰航空(0293) (1H20)、中國光大水務(1857) (1H20)、中國聯通(0762) (1H20)、康哲藥業(0867) (1H20)、國泰君安(2611) (1H20)、創科實業(0669) (1H20)、騰訊控股(0700) (1H20)
13/08/2020	澳優(1717) (1H20)、中國光大國際(0257) (1H20)、銀河娛樂(0027) (1H20)、聯想集團(0992) (1Q20)、寶勝國際(3813) (1H20)、泓富產業信託(0808) (1H20)、太古 A(0019) (1H20)、太古地產(1972) (1H20)、藥明康德(2359) (1H20)、裕元集團(0551) (1H20)
14/08/2020	檳傑科達(1665) (1H20)、上海集優(2345) (1H20)、譽宴集團(1483) (1H20)

資料來源：港交所

外圍市場焦點

- 美國與中國關係近月急劇惡化，總統特朗普(Donald Trump)於 7 月中宣布簽署《香港自治法》，取消美國給予香港貿易上的特殊地位後，司法部於 7 月下旬對兩名中國公民提出訴訟，指控他們參加長達十年的網絡間諜活動，竊取美國國家機密，以及新冠肺炎疫苗研究資料，美方同時要求中國關閉駐休斯敦總領事館。中方對此予以強烈譴責，形容美方單方面對中方發起的政治挑釁，其後中方反擊要求美國關閉駐成都總領事館。

- 除了外交層面外，中美角力還衍生至個別公司層面，中國短影音平台抖音海外版 TikTok 的安全性引起美國政界疑慮，特朗普打算通過行政命令封殺 TikTok。其母公司北京字節跳動(ByteDance)同意完全退出 TikTok 美國業務，將之出售給微軟(Microsoft)。部分總部在美國的字節跳動投資者或有機會獲得少數股權。據報微軟接管美國 TikTok 後，將負責保護所有美國用戶數據。

- 目前距離美國總統大選只餘下約 3 個月，多項民調顯示，爭取連任的特朗普形勢不佳，支持度遠遠落後於民主黨對手拜登(Joe Biden)，故特朗普政府正在加緊對中國施壓，包括簽證禁令、制裁等限制措施不斷加碼，令中美關係日趨緊張。市場預期，特朗普未來將會進一步加緊對中國施壓，令中美關係加劇惡化，金融市場避險情緒料持續升溫，美股短期料於高位震蕩，波動性亦將會加大。

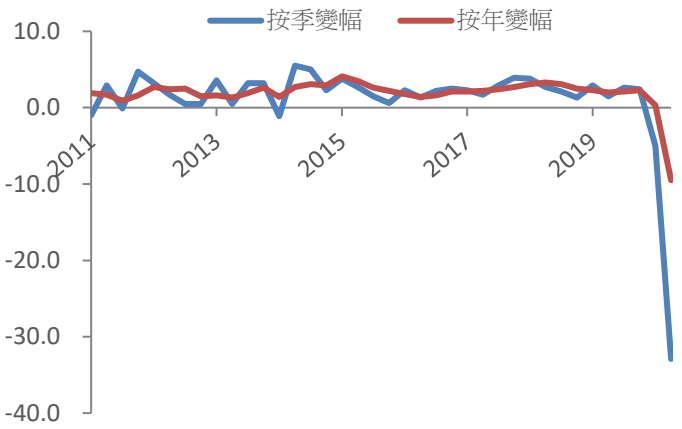
- 在疫情重創下，美國 GDP 繼第一季按季收縮 5.0%後，第二季大幅下跌 32.9%，雖然好過市場預期跌幅 34.5%，但仍為 1947 年有紀錄以來最差。期內，消費者支出按季大跌 34.6%，略差過市場預期跌幅 34.5%；疫情打擊旅遊及餐飲行業，服務業的消費開支大跌 43.5%。另外，出口、庫存、投資、各州及地方政府的支出急劇萎縮，亦是導致 GDP 下滑的原因。第二季期間，以 4 月的經濟最差，主要由於餐廳、酒吧、工廠等從 3 月中開始關閉以控制疫情，令經濟活動幾乎陷於停頓。

- 市場觀望本周公布的 7 月份非農就業數據，市場預期職位將增加 165 萬個，遠少於 6 月的 480 萬個。有關數據只計及 7 月中的就業市場情況，未有反映部分州份於 7 月下旬起出現確診人數大幅上升的現象。市場認為，經濟情況愈長時間表現欠佳，結構遭到永久性損害的情況愈嚴重，故對後續經濟前景看法感到悲觀。

- 在美國聯儲局 3 月大幅減息，並推出無上限量寬，上周聯儲局議息後，一如預期把利率維持在接近於零水平，主席鮑威爾(Jerome Powell)在記者會上表示，美國新冠肺炎疫情反彈對經濟造成嚴重衝擊，當局會將聯邦基金利率一直維持在接近零水平，並承諾將動用所有可使用的工具來支持經濟復甦。另外，鮑威爾指出美國目前需要更多的財政政策，他表示，支持經濟復甦需要貨幣政策及財政政策的幫助，聯儲局願意調整政策，但針對個別群體的需要，財政政策的效用更大，認為國會和政府就新一輪刺激經濟方案進行談判有利支持經濟復甦。

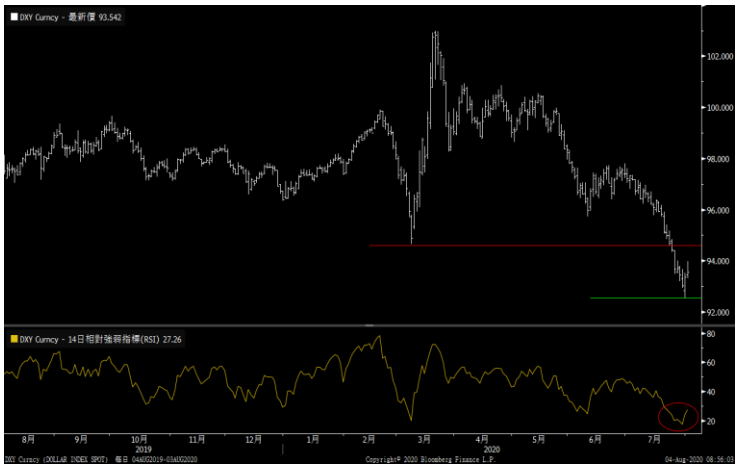
- 美國經濟增長放緩與失業救濟即將到期，上周美國國會就新刺激經濟法案的討論，但雙方未能達成共識。若本周未能就新刺激經濟法案達成協議，這將令失業人士失去額外的失業救助，料對經濟、股市等帶來負面影響。最新有傳白宮正在研究，特朗普是否可以自行延長失業救濟及保護租客免受驅逐的措施。我們預期，鑑於需求被壓抑，財政刺激計劃最終將獲國會通過。在政府財政政策以及聯儲局貨幣政策的刺激下，市場普遍看淡美元前景，美匯指數上周一度低見 92.546，創近兩年新低。然而，目前美元滙價已見超賣，短線料有反彈，初步阻力參考 3 月低位 94.65，短期支持為上周低位 92.546。

圖17) 美國第二季 GDP 大幅收縮



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部

圖18) 美匯指數 14 天 RSI 跌至超賣區



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

- 美國維持零息政策，加上目前美國疫情嚴峻，一旦多個州政府取消原訂的重啟經濟計畫，將使就業情況再度惡化，市場憧憬政府及聯儲局後續或推出更多刺激措施；與此同時，中美關係內料進一步惡化，避險情緒升溫，料續可推動金價中期向上，但礙於近期現貨金價升勢過急，單由 7 月中旬約 1,810 美元起步，升至本周一(3 日)高位 1,982.0 美元，累計升幅近 10%。雖然金價於本周二升穿 2,000 美元關口，高見 2,030.5 美元的歷史新高，但 14 日 RSI 與現貨金價形成「頂背馳」，現貨金價短期回調壓力增加，預期於 1,940 美元現初步支持。
- 石油出口國組織(OPEC)及其盟友決定放鬆減產協議，自 8 月起將減產規模降至每日 770 萬桶，暫定減幅將維持至 12 月不變。加上，環球疫情依然嚴峻，引發市場對燃油需求增長放緩的擔憂，美國能源資訊署(EIA)預期美國對石油和液化燃料的需求要到 2021 年 8 月才能回復至去年水平，紐約期油短期料於 40 美元水平徘徊。

圖19) 現貨金價與 14 日 RSI 現頂背馳，金價回調壓力增加



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 5 日)

圖20) 紐約期油短期料於 40 美元水平徘徊



資料來源：彭博通訊社、信達國際研究部 (截至 8 月 3 日)

環球焦點事件		
日期	**事件**	**焦點內容**
8 月 3 日	中國公布 7 月財新製造業 PMI	7 月財新製造業 PMI 由 51.2 升至 52.8，勝市場預期，並與官方數據一致
8 月 3 日	歐元區、德國、法國、意大利、英國及美國公布 7 月 Markit 製造業 PMI	除了美國及英國，其餘地方的製造業 PMI 終值均較前值有所提升，並勝市場預期
8 月 5 日	中國公布 7 月財新服務業 PMI	7 月財新服務業 PMI 回落至 54.1，較 6 月回落 4.3 個百分點，遜於市場預期的 58
8 月 5 日	香港公布 7 月 Markit PMI	7 月 PMI 由 6 月的 49.6 跌至 44.5
8 月 5 日	歐元區、德國、法國、美國等公布 7 月 Markit 服務業 PMI	市場預期與初值持平
8 月 5 日	美國公布 7 月 ADP 就業人數	市場預期 7 月新增私人企業就業職位增幅放緩，估計增加 120 萬個
8 月 6 日	印度央行公布議息結果	市場預期利率由 4.00 厘下調至 3.75 厘
8 月 6 日	英倫銀行公布議息結果	市場預期利率維持不變，資產購買規模保持於 7,450 億英鎊
8 月 7 日	中國公布 7 月進出口	市場預期出口按年下跌 0.5%，進口微升 0.9%
8 月 7 日	中國公布 7 月外匯儲備	市場預期將由 31,123 億美元上升至 31,420 億美元
8 月 7 日	香港公布 7 月外匯儲備	市場預期維持於 4,400 億美元以上
8 月 7 日	美國公布 7 月非農就業報告	市場預期 7 月非農就業職位增加 157.8 萬個，增幅少於前一個月的 480 萬個，同期的失業率料回落至 10.5%
8 月 10 日	中國公布 7 月 CPI 及 PPI	市場預期 CPI 按年升 2.6%，PPI 按年跌 2.5%
8 月 11 日	新加坡公布第二季 GDP(終值)	--
8 月 12 日	英國公布第二季 GDP(初值)	--
8 月 14 日	中國公布 7 月經濟數據	包括固定資產投資、工業、零售、失業率等
8 月 14 日	香港公布第二季 GDP(終值)	--
8 月 14 日	恒指公司公布第二季度恒生指數系列檢討結果	市場預期阿里巴巴(9988)、美團點評(3690)及小米集團(1810)有望獲納入恒指
8 月 14 日	歐元區公布第二季 GDP(初值)	--
8 月 10-15 日	中國公布 7 月信貸數據	包括新增人民幣貸款、社會融資、M2 等

資料來源：彭博通訊社

分析員名單

姓名		電話	電郵
趙晞文	研究部董事	(852)2235 7677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飛	聯席董事	(852)2235 7847	lewis.pang@cinda.com.hk
文瀚生	高級分析員	(852)2235 7719	kenny.man@cinda.com.hk
李芳芳	分析員	(852)2235 7617	farica.li@cinda.com.hk
陳鉉悠	分析員	(852)2235 7170	chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩	分析員	(852)2235 7515	edith.li@cinda.com.hk

分析員保證

本人趙晞文、陳鉉悠、李芷瑩僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各資料、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部份內容不可複製予其他任何人仕。