

經濟平穩 大新料中國GDP增8%

溫嘉煒預計美明年下半年加息 利率明朗化利好股市

投資人語

新冠疫情在全球爆發前，中美貿易戰是經濟師分析後市的一道難關，在政策市下，不容易作出準確預測，其後疫情肆虐，預測經濟增長的各項數學模型因本身種種限制，令測市更加困難，在分析過程中，經濟師必須靠經驗才能剖析環境轉變。大新銀行高級經濟師溫嘉煒認為，即使在加強監管的大環境下，中國經濟仍能保持強韌增長。

大公報記者 許臨（文） 文濤（圖）

經驗之談

問：疫情後內地經濟率先復甦，預計今年第四季及明年內地及香港經濟的表現會如何？

預計今年第四季及明年內地經濟表現仍平穩增長。我們在今年第二季預測內地全年經濟增長達8%，至今仍維持這個目標，或許外界會認為內地增長正在放慢，甚至有指下半年開始內地加強對各行業的監管會阻礙增長步

伐，但個人認為增長只是轉趨平穩，而且與監管無關，因為內地和控制疫情上較其他國家優勝，經濟也率先復甦，而寬鬆的政策也較其他國家更快收緊，經濟增長由快速反彈轉為平穩屬於正常現象。

問：本港經濟增長會否加快？特別是零售業何時能回復到疫情前水平？

新冠疫情後各國仍未完全通關，而本港經濟很大程度依賴旅遊業的發展。在疫情爆發前，本港零售業主要靠遊客的消費支

持，現時整體模式已經出現轉變，轉為依靠內部消費為主，估計未來一至兩年也難以回復至疫情前水平。

問：對本港今年樓價走勢有何預測？

今年上半年，我們預測本港全年樓價錄5%升幅，這個目標至今仍然不變。本港樓市有龐大需求，即使未來將進入加息周期，

但利率仍屬偏低，市民的供樓負擔也不會因而大增，預期明年樓價升勢不及今年，惟仍然維持平穩，樓價大跌機會較低。

問：如何看內地樓市未來的表現？內房企業會否出現「爆煲潮」？

過去幾年內地樓價升幅確實十分驚人，也超出一般人負擔水平，為迎合民生需求，「房住不炒」的政策方向是正確的，也避免房地產市場出現泡沫，但內房企業的高利潤時代或會結束。其實，中央推出的「三道紅線」

政策，令內房企業發展更健康，估計不會出現爆煲潮。

反而，美國樓價在疫情後的升幅同樣驚人，更有可能已出現泡沫，但美國仍然維持寬鬆政策，若未來政策處理不當，美國樓市很可能出現泡沫爆破。

問：市場憂慮美國將會加息及減少買債，全球股市或受影響，預計美國將會何時落實加息？

美國聯儲局近期已表明會減少買債，市場俗稱的「收水」將很快出現，但所謂「收水」並不是指一次過改變量化寬鬆政策，而是先逐漸減少買債，其後才開

始加息。估計美國聯儲局最快在11月才宣布減少買債，而落實執行時間則會在明年初，真正決定加息估計會在2022年下半年才會出現。

問：加息後股市的表現將會如何？

加息代表經濟向好，根據過往經驗，加息未必對股市有很大的影響，反而加息前市場的憂慮

情緒會衝擊股市表現，但真正加息後，由於所有事情已明朗化，股市止跌回升的機會較大。

問：跨境理財通對本港金融市場帶來什麼改變？

跨境理財通推出後，大灣區內地投資者和港澳投資者通過區內銀行體系建立的資金管道，跨境投資對方銀行銷售的合資格投資產品或理財產品，由於大灣區內對投資產品的需求龐大，估計將吸引更多國際金融機構立足香港，並透過跨境理財通把產品銷

售予大灣區內其他城市的投資者，這將進一步強化香港作為離岸人民幣樞紐的地位，對香港經濟發展有利。不過，跨境理財通推出初期，合資格的產品只屬一些低風險的理財產品，回報未算特別吸引，但相信機制成熟後，產品的類型會大幅增加。

溫嘉煒看好板塊及正面因素

銀行
跨境理財通推出

電力
市場憧憬轉型新能源發電

燃料
民生所需及受惠通脹上升

基建及水泥
政府加大基建投資

金屬
經濟復甦帶動需求

石油
原材料供應受疫情影響，因而推高價格

新能源汽車
國策支持

航運
經濟復甦刺激需求

太陽能及風力發電
碳達峰碳中和國策

行業點評

港股第三季以來表現雖落後於外圍股市，惟溫嘉煒認為，仍有不少板塊值得

看好。他表示：「經過第三季的調整後，部分優質股份已見吸納價值，但投資者在選股時需要留意監管因素，預計未來如科網等板塊仍會受監管消息影響，風險相對較高，但一些監管風險較低、抗通脹及受惠國策的板塊可看高一線。」

溫嘉煒認為，目前內銀股的估值已十分吸引，加上金融板塊

科網風險未除 內銀受惠理財通

的監管風險較低，以及跨境理財通推出也有利銀行業發展。此外，市場憧憬內地將再下調存款準備金率，這可有效降低銀行的資金成本，對內銀股有利。

電力及燃料股攻守皆宜

至於具抗通脹特性的行業，如原材料、金屬、石油、航運、電力及燃料板塊，溫嘉煒指，疫情後經濟重回正軌，工業金屬、原油的需求大幅回升，這對金融及石油股有利。

此外，疫情後原材料供應緊張，運輸的需求大增，除了令航運股受惠外，也間接推動油價上升，有助刺激石油股。而電力及

燃料為民生必需品，在通脹上升的環境下，價格跟隨上調，也有利其盈利表現，加上市場憧憬電力企業未來將轉型至新能源發電，為股價帶來支持。

在上述板塊中，若投資者較為保守，可集中留意電力及燃料股，因兩大板塊皆屬防守型股份，而且派息穩定，屬進可攻、退可守之選。

最後是受惠國策的板塊，這包括新能源汽車、太陽能、風力發電股，由於「十四五」規劃確定2060年前實現「碳中和」目標，政策上一致致力推動綠色發展，新能源汽車、太陽能、風力發電長遠可持續受惠國策。

監管升級去泡沫 內房發展更健康

短期陣痛

內地對多個行業加強監管，本港股市慘受牽連，表現波動，但溫嘉煒認為，

監管有利各行業長遠發展，也相信不會對內地經濟復甦造成重大影響。他提到，雖然內地監管政策導致金融市場反覆，投資者難免不安，但長遠有助經濟發展更為平穩。

房地產是最先被加強監管的行業，但這卻是應對民眾所關注的問題而作出的舉措，「房住不炒」能令民生更安穩，也有助經濟增長更穩定。

如去年推出「三道紅線」政策後，初期不少內房企業未能達標，但至今已有愈來愈多的房企達到要求，若不控制房地產的風險，這很容易形成泡沫，若出現如當年日本的房地產泡沫爆破，對經濟的衝擊將十分強烈及影響深遠。

至於互聯網行業的監管，出發

點包括防範金融風險及反壟斷，讓中小企業有更大生存空間，同時加強數據和信息安全、減少社會不公及促進社會和諧。

反壟斷提升中小企競爭力

不過，由於過去內地的監管較歐美寬鬆，目前加強監管的速度則在加快，市場需要時間作出適應，但即使短期對行業帶來影響，長遠

而言，卻有利於中小企業競爭，而大型企業經過調整之後，發展亦更可持續。

而教育等行業的監管審查，雖然對課後補習培訓行業造成打擊，但對整體經濟構成的影響有限，長遠更有助減輕中產階層所承受的高昂教育及育兒成本，從而釋放更多消費力，以及營造更多元化的教育環境。

今年上半年房企三道紅線*情況

公司及代號	剔除預收款的資產負債率	淨負債率	現金短債比
萬科企業（02202）	69.7%	20.2%	1.67倍
世茂集團（00813）	68%	50.9%	1.9倍
雅居樂（03383）	68.4%	45.3%	1.18倍
佳兆業（01638）	69.9%	93.7%	1.53倍
融創中國（01918）	（76%）	86.6%	1.11倍
碧桂園（02007）	（77%）	49.7%	2.1倍
中國恒大（03333）	（123%）	99.7%	（0.67倍）
富力地產（02777）	（74.9%）	（123%）	（0.55倍）

*監管要求：剔除預收款的資產負債率不得大於70%、淨負債率不得大於100%、現金短債比不得小於1倍

備註：括號（）為未達標

貿戰疫情多變數 準確分析靠經驗

難忘經歷

溫嘉煒作為資深經濟師，自去年疫情爆發之後，要為經濟及股市做預測工作，其間曾遇上不少難題。他稱：「其實早在2019年中美貿易戰期間，市場已變得很難捉摸，美國前任總統特朗普的態度也令全球感到嘩然，當時的經濟前景已變得不明朗，在政策市中要做出準確的分析，經驗變成分析師不可或缺的部分。」

「其後到疫情爆發，情況更是全球前所未見，最初大家也將這次的疫情與2003年爆發的『沙士』作比較，惟當疫情逐漸擴散，大家也明白情況比2003年更嚴重，即使用上一些數學模型，但面對前所未見的環境，要做出準確的預測，只能依靠分析師的經驗，直至內地最先從疫情下走出來，經濟回復增長，封關情況也有所放寬後，經濟前景才開始明朗化。」

此外，疫情期間除需用上多年經驗與數學模型配合外，溫嘉煒也要面對在家工作（WFH）的問題，他指：「過去我們從未試過將辦公室的工作長期轉移在家中完

成，但疫情期間為了同事們的健康，我們多次安排團隊成員在家工作，但如何有效分配工作，這是當時的難題。」

細化分工 在家辦公維持效率

他感嘆：「猶幸團隊成員在家工作期間仍能維持良好表現。其間我們透過細緻的工作規劃，細分員工的工作項目，確保能完成。同時以溝通為先，讓團隊在共同協作的數碼通訊平台或視像會議進行對話，保持良好團隊精神，在疫情中渡過難關。」