



市場焦點

港府施政報告的市場影響

概述

- 香港特首李家超於 10 月 19 日發表了施政報告。
- 當日，恒生指數下跌 2.4%，並且繼續跟隨區域內市場下行，於 10 月 20 日再跌 1.4%。
- 港府在施政報告中介紹了吸引人才，發展基建和支持金融市場的新政。
- 但報告並未提及放寬房地產調控和防疫隔離的措施，因此我們認為，仍需催化因素才能改善投資情緒，並推動港股重新定價脫離當前的低估值。放眼港股和中國上市公司股票，我們更加青睞國內 A 股。

為何市場做負面解讀？

我們認為市場的反應並不是單純“新聞引發的拋盤”現象，因為投資者情緒似乎表現為對於施政報告未能提供強有力的催化因素的失望。舉例而言，防疫隔離措施並沒有進一步放寬，而也沒有針對樓市的整體措施。

此外，市場參與者可能質疑，吸引人才的措施（詳見下頁）是否足以抵消香港當前人才外流的情況（預計已經有 14 萬高技能人才移民海外）。上述情況令零售和金融板塊倍感壓力。

最後，加快公屋供給的計畫令房價前景黯淡，從而不利於樓市，而在施政報告發表前樓市變現不錯。

對港股的觀點

港股估值並不昂貴。恒生指數的前瞻市盈率在 8 倍左右，接近歷史低位，僅略高於 2008 年危機期間 7 倍的估值。因此，市場定價顯然已經考慮進了許多壞消息。不過，前瞻市場率低企的情況至少部分反映了企業盈利未來可能面臨下行的風險。市場當前預期是，2023 年企業盈利將增長逾 10%，由於政策立場並沒有明顯的寬鬆，因此這種盈利預估似乎過於激進。綜上，我們當前在香港股票和中國上市公司股票中，更加偏好境內 A 股。

恒生指數低於 50 天和 10 天移動均線

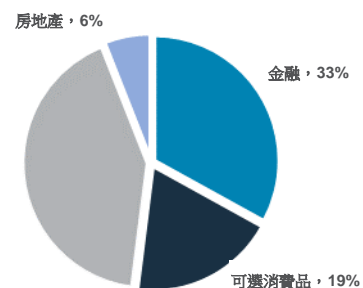
恒生指數



資料來源：彭博終端、渣打銀行

金融、可選消費品、房地產板塊在恒生指數中佔據重要地位

恒生指數中各板塊權重（按市值）



資料來源：彭博終端、渣打銀行

施政報告亮點

吸引企業和人才的舉措

- 設立吸引戰略企業辦公室，由財政司司長領導
- 撥出 300 億港元成立“共同投資基金”，以吸引和投資落戶香港的企業
- 推出“高端人才通行證計畫”，吸引年薪 250 萬港元及以上畢業於全球百強大學人士
- 允許符合條件的人才申請永居並退還在港購置物業時已繳付的 15% 的印花稅

強化傳統優勢及發展新興產業

- 未來五年能吸引不少於 100 間具潛力或代表性的創科企業在港設立或擴展業務，當中包括至少 20 間龍頭創科企業
- 推進基建，包括六大重點交通專案，在本港及港深之間建立四通八達的道路和鐵路系統。這些專案包括北都公路、沙田繞道、將軍澳-油塘隧道、港深西部鐵路、中鐵線和將軍澳線南延線。

增加住宅供給數量和品質

- 推出全新“簡約公屋”，未來 5 年興建約 3 萬個單位
- 未來 5 年內總計提供 15.8 萬個單位的公屋，數量較前一個五年期大幅提升約 50%
- 放寬申請強制拍賣舊樓的門檻，以有效加快舊區重建

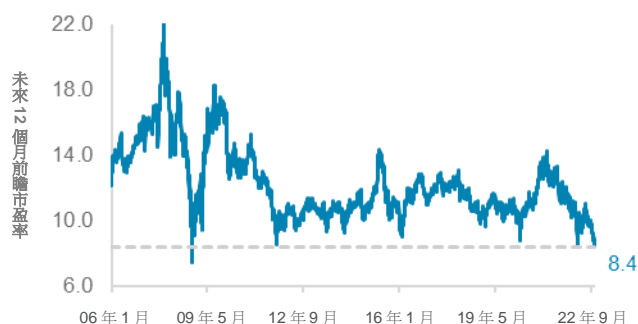
提升投資市場的生態系統

- 港交所擬向前沿科技企業提供融資便利。港交所擬降低五類科技行業公司的上市門檻，即新一代資訊技術、先進硬體、先進材料、新能源及節能環保，以及新食品及農業技術。上市門檻中，經審計最近一個會計年度特專科技業務所產生的收益最低要求將從目前的水平減半至 2.5 億港元。
- 推動市場提供更多以人民幣計價的投資工具，並優化市場基建
- 研究優化債券通“南向通”，促進更多元化的“點心債”發行和交易
- 在香港建設國際碳市場。

— 鄭子豐，北亞首席投資官
— Michelle Kam, 投資策略師

恒生指數的市盈率正逼近前一輪經濟危機時的穀底

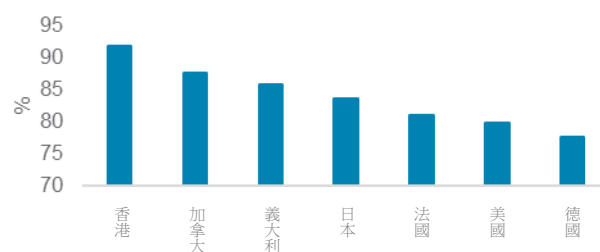
恒生指數未來 12 個月的前瞻市盈率



資料來源：彭博終端、渣打銀行

主要經濟體中，香港的新冠疫苗接種率較高

疫苗接種率：一劑及以上，在人口中的占比



資料來源：用資料看世界 (Our World in Data)、渣打銀行

披露

本檔內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本檔的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知寄件者。本檔僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本檔僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本檔的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行檔並徵詢獨立的法律、稅收及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。本檔對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本檔不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及關聯公司（各為“渣打集團實體”）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及關聯公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。ESG 數據由晨星和 Sustainalytics 提供。詳情請參閱晨星網站的可持續投資部分及 Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分。有關資料以發佈當日所提供的資料為基礎，可能會有更改。

版權所有©2022，Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其協力廠商供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此資訊的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此資訊進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和資料、估值、模型、軟體或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在資料庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何協力廠商供應商及其董事、高級職員、股東、雇員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其關聯公司或其協力廠商供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及關聯公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接“買入”、“賣出”、“持有”或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其關聯公司或其各自人員、董事、員工福利計畫或員工，包括參與擬備或發行本檔的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本檔提及的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本檔所提及的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以瞭解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意，本檔不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

國家／市場獨有的披露

波札那：本檔由渣打銀行波札那有限公司在波札那分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第 46.04 章第 6 條獲發牌的金融機構，並在波札那股票交易所上市。**汶萊：**本檔由渣打銀行（汶萊分行）（註冊編號 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號 RC20001003）在汶萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，而 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 註冊的有限責任公司（註冊編號 RC20001003），獲汶萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為 AMBD/R/CMU/S3-CL，並獲准通過伊斯蘭視窗（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本檔由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局和中國人民銀行監管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（“渣打香港”）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中 4-4A 號渣打銀行大廈 32 樓，受香港金融管理局監管，向證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第 571 章）從事第 1 類（證券交易）、第 4 類（就證券提供意見）、第 6 類（就機構融資提供意見）和第 9 類（提供資產管理）受監管活動（中央編號：

AJI614)。本檔的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本檔所載任何要約謹慎行事。如閣下對本檔的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本檔載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的“專業投資者”提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的“專業投資者”，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打私人銀行乃渣打銀行（香港）有限公司轄下私人銀行部門，而渣打銀行（香港）有限公司則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。迦納：渣打銀行迦納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些檔而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回復此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及／或重要資料電郵至本行，本行不會對任何通過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任。印度：渣打銀行以互惠基金分銷商及任何其他協力廠商的金融產品推薦人的身份在印度分發本檔。渣打銀行不會提供《印度證券交易委員會 2013 年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何“投資建議”。渣打銀行提供相關證券業務的服務／產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及／或禁止使用本檔所載任何資料的任何司法管轄區的居民。印尼：本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）發牌、登記及監管的金融機構。澤西島：在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）監管。渣打銀行的最新經審核帳目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計畫的保障。肯亞：本檔由渣打銀行肯亞有限公司分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯亞有限公司（渣打銀行／本行）的全資附屬公司。渣打銀行肯亞有限公司由肯亞中央銀行（Central Bank of Kenya）監管。馬來西亞：本文件由馬來西亞渣打銀行在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡馬來西亞渣打銀行。奈及利亞：本文件由渣打銀行奈及利亞有限公司（“本行”）分發，此乃獲奈及利亞央行妥為發牌及監管的銀行。本行對閣下因使用這些檔而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回復此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 01-2772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至本行而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任，因本行不會對任何通過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。巴基斯坦：本檔由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962 年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他協力廠商金融產品的推薦人。新加坡：本檔由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人檔應被視為資料備忘錄（定義見 2001 年《證券及期貨法》第 275 條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第 4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於 200,000 新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人檔未曾根據《證券及期貨法》于新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本檔及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的物件，惟不包括根據《證券及期貨法》第 275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第 275(1A)條並符合《證券及期貨法》第 275 條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本檔所述的任何集體投資計畫而言，本檔僅供一般參考，並非要約檔或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本檔不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。存款保險計畫：非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位元計畫成員每位元存款人的投保金額上限為 75,000 新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。臺灣：渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行可能涉及此檔所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此檔之作者可能已經與渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此檔所涉及的資訊，作者及上述渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊實行相關動作（包括針對此檔所提及的資訊與渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此檔所載的意見可能會改變，或者與渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此檔可能涵蓋渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應瞭解此檔資訊可能會因渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行或臺灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此檔所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能通過不同的價格、不同的市場條

件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此檔提述的任何產品從事金融或顧問服務。

阿聯酋： 渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行迪拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於迪拜國際金融中心（地址為 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受迪拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）監管。本檔僅供迪拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為物件。在迪拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的 Shariah Supervisory Committee 的監督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局 2008 年第 48/r 號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。

烏干達： 我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。

英國： 渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局監管。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）根據南非的《2002 年金融顧問及仲介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼 45747）。

越南： 本檔由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行監管。越南的收件人如對本檔的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。

尚比亞： 本檔由渣打銀行尚比亞有限公司分發，該公司在尚比亞註冊成立，並根據尚比亞法律《銀行與金融服務法》第 387 章向尚比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。