

适应改变：香港资本市场的发展

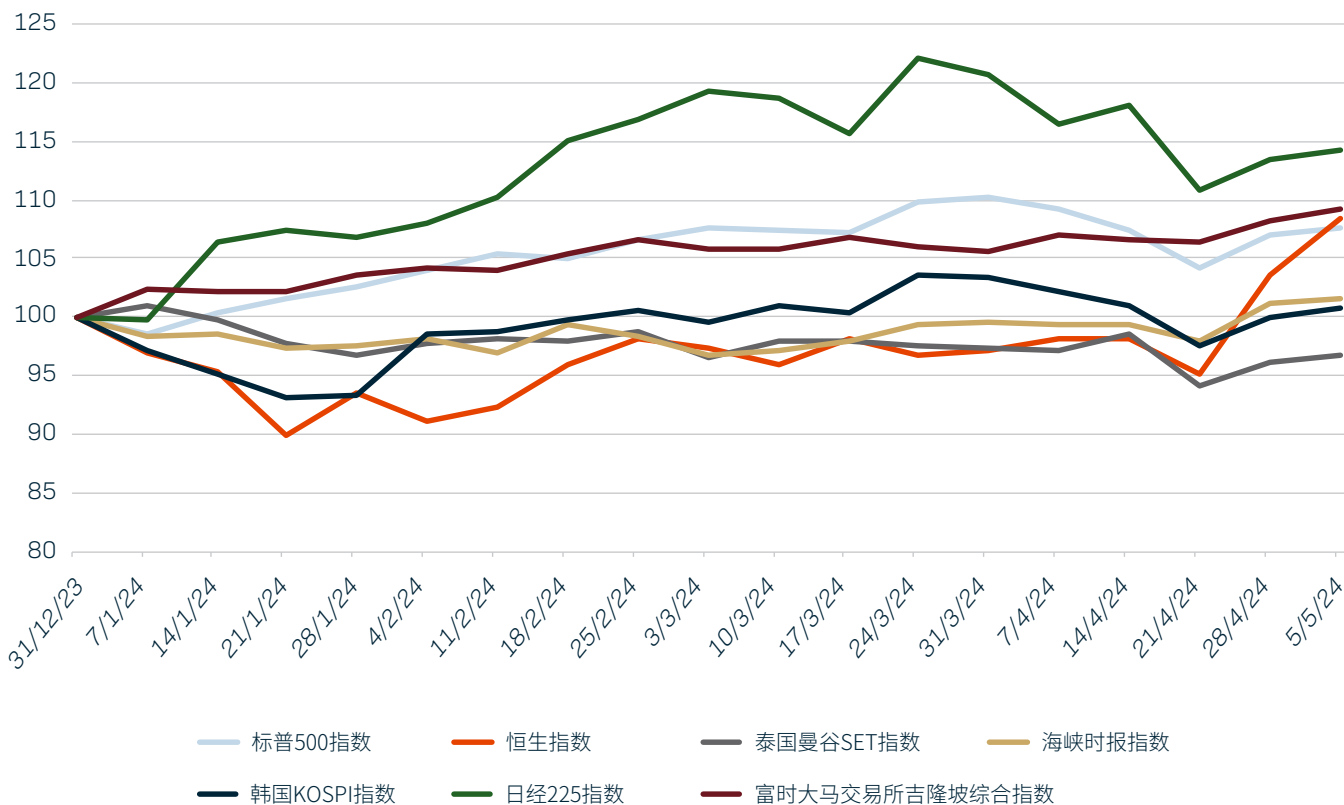
在 2024 年 3 月 14 日发表的第 43 期报告《中国政策支持展望报告》(<https://equitiesfirst.com/hk-sc/firstnews-vol/outlook-on-impact-of-chinas-supportive-policies/>),我们强调了恒生指数的估值极具吸引力,当时 2024 年的市盈率是 8 倍,处于历史低位。目前,在 2024 年 5 月 20 日,恒生指数在一轮上涨后,市盈率为 9.5 倍。

2024 年初的前三个月,中国推行了各种支持政策,旨在提振市场信心并刺激经济增长。继我们在 2024 年 3 月 14 日发表报告及这些积极发展之后,指数经历了显著的上漲,在 3 月 14 日至 5 月 20 日间**上涨了 16%**。

在这第 45 期报告中,我们继续分析 2024 年 4 月和 5 月的事件,识别了促成恒生指数显著复苏的关键因素。本报告提供了对香港资本市场的概览,特别是从 2020 年至 2024 年期间恒生指数的波动和复苏情况。在此期间,各种全球和本地事件,如监管变化、地缘政治以及经济刺激的政策,都在塑造市场表现中发挥了关键作用。我们的分析深入探讨了这些因素,提供了对市场指数和个股表现波动的原因和见解。

2024 年迄今为止全球资产类别表现

恒生指数在 2024 年 4 月大幅上涨 (%) (重新基准化)



2024 年恒生指数经历了两种截然不同的表现：年初时表现面临挑战，但从 4 月指数开始显著上升。几个因素促成了这些趋势：

2024 年 4 月之前的表现：

在 4 月之前，恒生指数的表现较其他全球指数为差。这主要是由于对中国经济放缓、房地产开发公司债务问题及地缘政治紧张局势的持续担忧。这些因素抑制了投资者情绪，导致香港市场的恒生指数表现不佳。

2024 年 4 开始的上涨：

恒生指数在 4 月期间的显著上升可追溯到一系列本地及国际影响因素。其中一个关键因素是对中国经济复苏的乐观情绪不断升温。市场普遍预期中国政府将推出新的经济刺激措施，从而提振了市场情绪。这些措施旨在刺激消费者支出和支持房地产市场，在恢复投资者信心方面发挥了关键作用。

同时，如某些城市放宽房产购买限制，进一步激活了市场。这种监管放松旨在刺激国内投资和重启房地产行业，这是国家经济的重要组成部分。

此外，报道称外国投资在中国股市正在增加。受到被视为历史低点估值的吸引，国际基金开始积极买入中国股票。这股外资流入不仅突显了全球投资者对中国股市的重新关注，而且也显著促进了恒生指数在 4 月的快速上升。

2021 年至 2024 年迄今恒生指数的跌幅与复苏

恒生指数触底反弹？



2021 年至 2024 年恒生指数的表现反映了市场的显著波动，这些波动受到各种经济和政治因素的影响。以下是每年的主要事件及其影响的详细分析。

2021年（跌幅为14%，从27,231点降至23,397点）：

指数是由于中国对包括互联网和教育在内的多个行业进行监管而面临急剧下降，这影响了在香港上市的公司。这一情况还因对恒大等主要房地产开发商的财务健康日益担忧而加剧。

2022年（再跌15%，从23,397点降至19,781点）：

市场继续受到监管措施的影响，全球经济环境并未提供太多帮助。同时，对中国房地产部门以及更广泛的经济放缓的担忧持续存在，这是由清零政策引起的，市场因此持续承压。

2023年（跌幅为14%，从19,781点降至17,047点）：

随着中国逐渐放弃清零政策，市场初期出现乐观情绪，预期复苏经济活动将惠及股市。然而，这种乐观情绪是短暂的，因为中国经济面临其他内部挑战，包括房地产市场持续放缓和消费者信心的疲弱，使指数在大部分时间内保持低位。

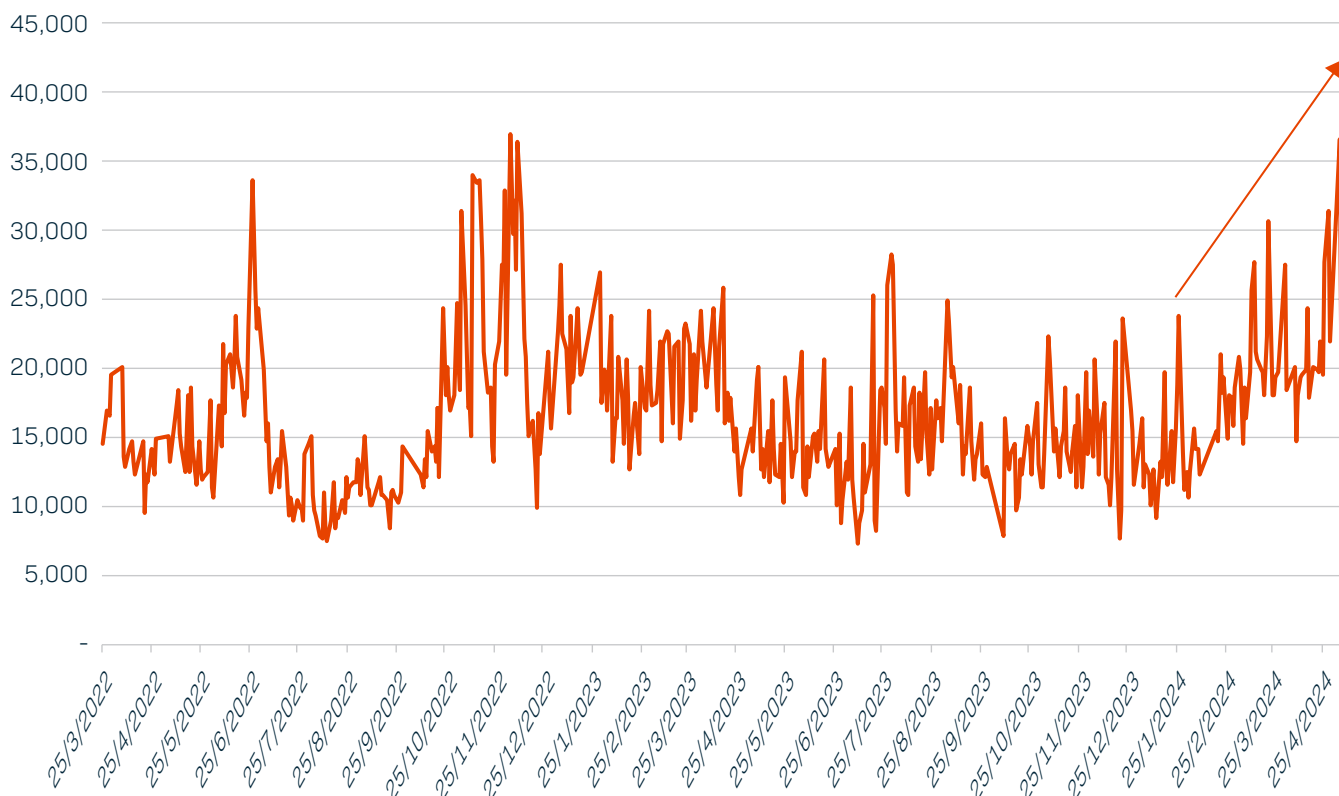
2024年（截至2024年5月10日年迄今上涨11%，达到18,963点）：

恒生指数显示出明显的上涨，并显示出复苏的迹象。这种上涨可归因于几个因素。对中国政府可能实施的财政刺激或货币宽松措施的预期，旨在帮助经济复苏，对市场产生了积极影响。随着估值变得具有吸引力，股票回购活动增加。此外，香港政府取消额外房地产印花税也提振了市场情绪。

2024年的最近上涨表明，投资者可能看到市场状况趋于稳定，并对可能带来中国可持续发展的经济政策持乐观态度。

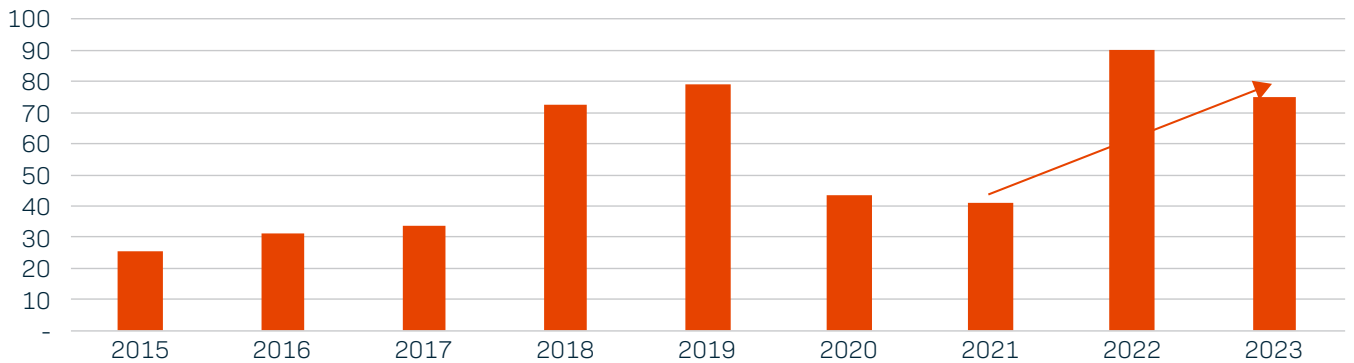
沪港通及深港通南向买盘成交量

2024年南向每日买盘成交激增（百万港元）



南向每日买盘成交显示了一种显著的投资活动趋势，即自今年以来，来自中国内地的投资者显著增加了对香港股票的购买。起初，购买活动显示出波动，出现了几个高峰和低谷，但从 2024 年 1 月开始，交易额显现出明显而稳定的上升。这种表明，内地投资者对香港股市的信心增强和兴趣日益浓厚，可能是由于对放宽的监管变化、市场条件以及香港上市公司的较低的估值所驱动，暗示着内地投资者对香港上市公司未来前景持乐观态度。

香港上市公司股票回购 (十亿美元)



香港上市公司的股票回购显示出明显增加的趋势，尤其在 2022 年和 2023 年表现突出。这种股票回购的增加很可能受到这些年份股价表现疲软和吸引的估值的影响，暗示公司管理层认为其股票被低估。作为回应，他们加大了股票回购计划，作为一种支持股价的举措。这一趋势反映了一种更广泛的策略，即公司利用市场估值较低的机会为股东回报价值，增加每股盈利和投资者的信心。

恒生指数未来 12 个月市盈率 (倍)



恒生指数的估值呈现明显下降的趋势。最初，市盈率波动在 10 至 12 倍之间，但从 2021 年左右开始，市盈率明显下降，反映指数成份股公司的市场估值较低。这种逐渐减低的市盈率可能表明市场对香港上市公司及宏观环境的潜力感到悲观。

中国量化宽松 (QE) 的猜测？

市场猜测认为中国将推出更多刺激措施来支持经济。中国可能会有自己的“量化宽松” (QE) 版本，类似于美国和日本等主要经济体已实施的政策。

2023年10月，在一次重要金融会议上，国家主席习近平发表了一篇最初未公开的演讲，后来在2024年3月发布的一本书中收录了该演讲。“中国人民银行须在其公开市场操作中逐渐增加国债的交易。”

最近，路透社报道称，中国央行的一位高级官员表示，中国人民银行 (PBOC) 可能会将国债交易纳入其货币政策工具之一，以管理流动性。这种做法反映了中国支持经济的努力，尽管经济显示出增长的迹象，但仍面临一些挑战。作为全球最大的市场之一，中国国债市场已见流动性改善。尽管国债收益率存在短期波动，央行对长期经济增长仍持乐观态度。此外，中国政府计划发行大量特别长期国债，以支持关键领域。

对香港股市的政策支持

2024年4月19日，中国证监会 (CSRC) 宣布了加强与香港合作并增强香港作为全球金融中心地位的五项战略举措。这些举措旨在促进中国内地与香港资本市场的共同发展。

这些措施中的关键是计划放宽深港通沪港通下交易所交易基金 (ETFs) 的资格要求。此外，CSRC 计划简化中国公司在香港的首次公开募股上市流程。

该委员会还将改善与相关部门的协调，以帮助内地公司在香港上市。其他举措包括授权内地和香港合格的房地产投资信托 (REITs) 进入上海 - 深圳 - 香港股票通，并在香港推出以人民币计价的股票交易柜台。

这些措施是改善最近香港 IPO 市场显著下滑的问题。

中国的新九条指导方针

2024年4月13日，中国国务院概述了一项全面战略，以提升国家资本市场的监管和整体质量。该战略详细列出了旨在加强市场监管、促进透明度并更有效管理金融风险的九个具体指导方针。

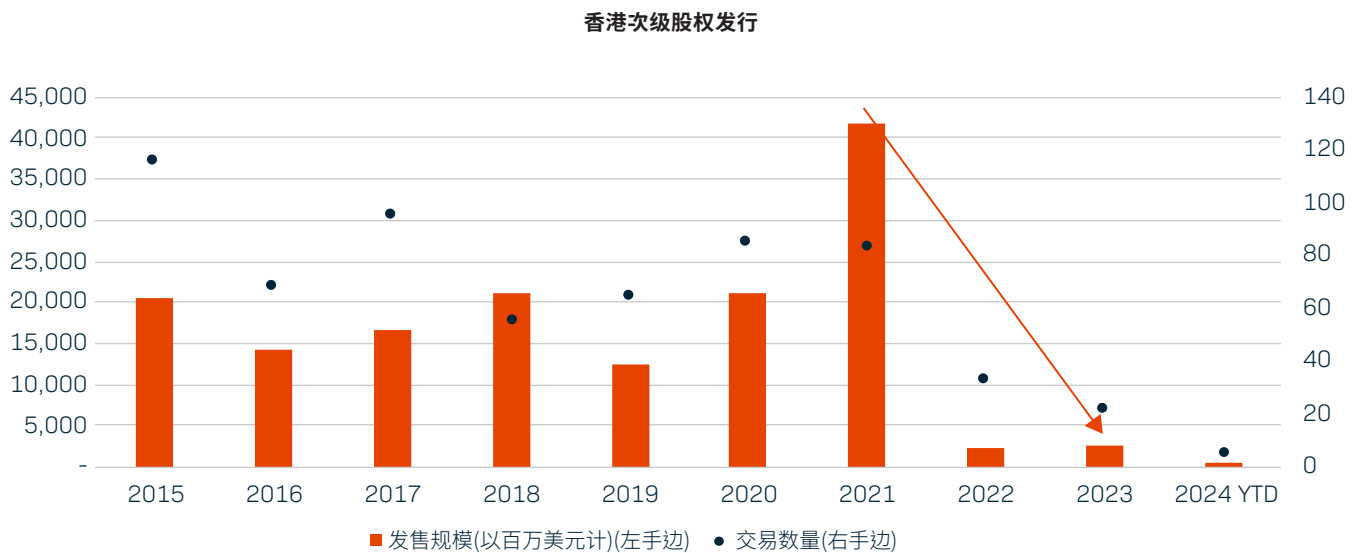
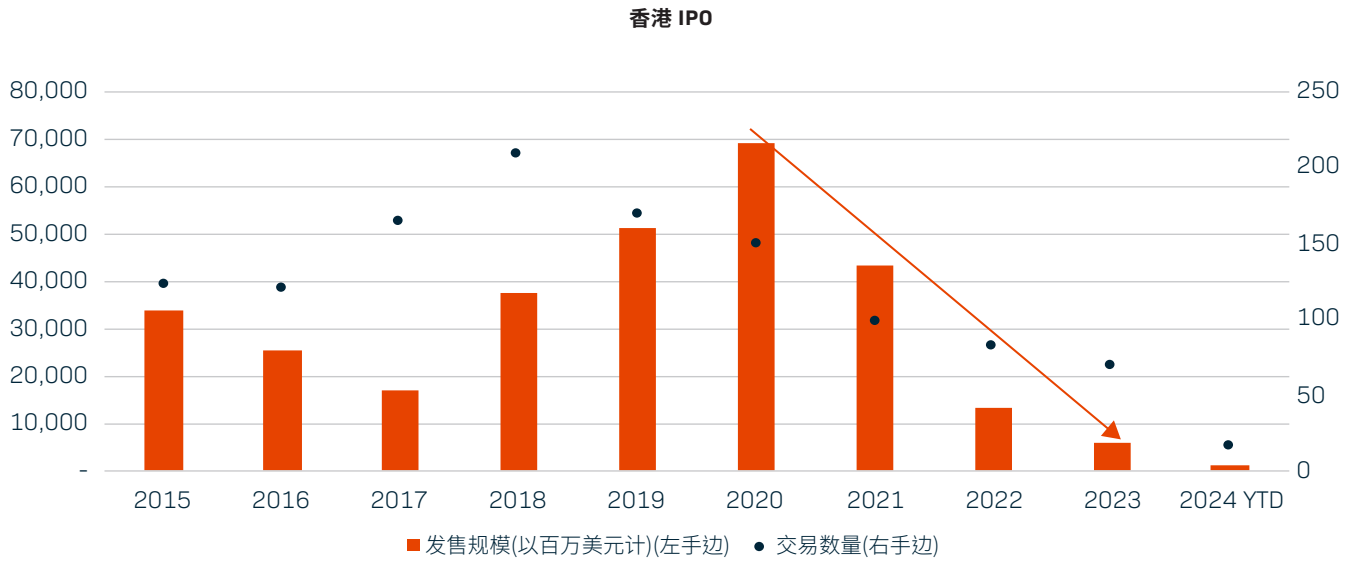
这些措施包括收紧证券发行和上市的标准，加强交易的监管框架，并提高对投资者的保护。此外，这些指导方针还着重于将中长期资本整合到市场中，促进创新，并确保金融行业与国家现代化的更广泛目标保持一致。

最终目标是在2035年之前发展成为一个稳健、透明和充满活力的资本市场，这与中国成为全球金融强国的愿景相一致。

国务院发布的战略指导方针将大幅提升中国内地和香港的资本市场。通过收紧证券发行标准和加强交易的监督，这些指导方针旨在提升市场的质量和可靠性，从而吸引更多的投资。

强调整合中长期资本尤为重要。这旨在将焦点从短期投机收益转移到更长期、更稳定的投资上，促进更健康的金融生态系统。这不仅支持当地经济增长，还增强了国际竞争力，吸引更多国外的资金流和投资。

香港 IPO



这两张图表显示了香港首次公开募股 (IPO) 和次级股权发行的趋势，强调了 2020 年前后市场活动的差异。从 2015 年至 2020 年，IPO 规模呈现普遍上升的趋势，2020 年达到顶峰。

然而，2020 年之后，交易数量和通过这些发行筹集的资本都有显著的下降。这种下行轨迹可以归因于多种因素，如新型冠状病毒的影响、监管变化、市场波动、地缘政治紧张以及投资者信心的转变。2020 年似乎是市场动态转变的转折点，此后的活动减少且交易规模缩小，这一趋势持续到 2023 年及 2024 年迄今为止。这种变化反映了更广泛的经济状况，可能是该地区投资策略的重新调整。

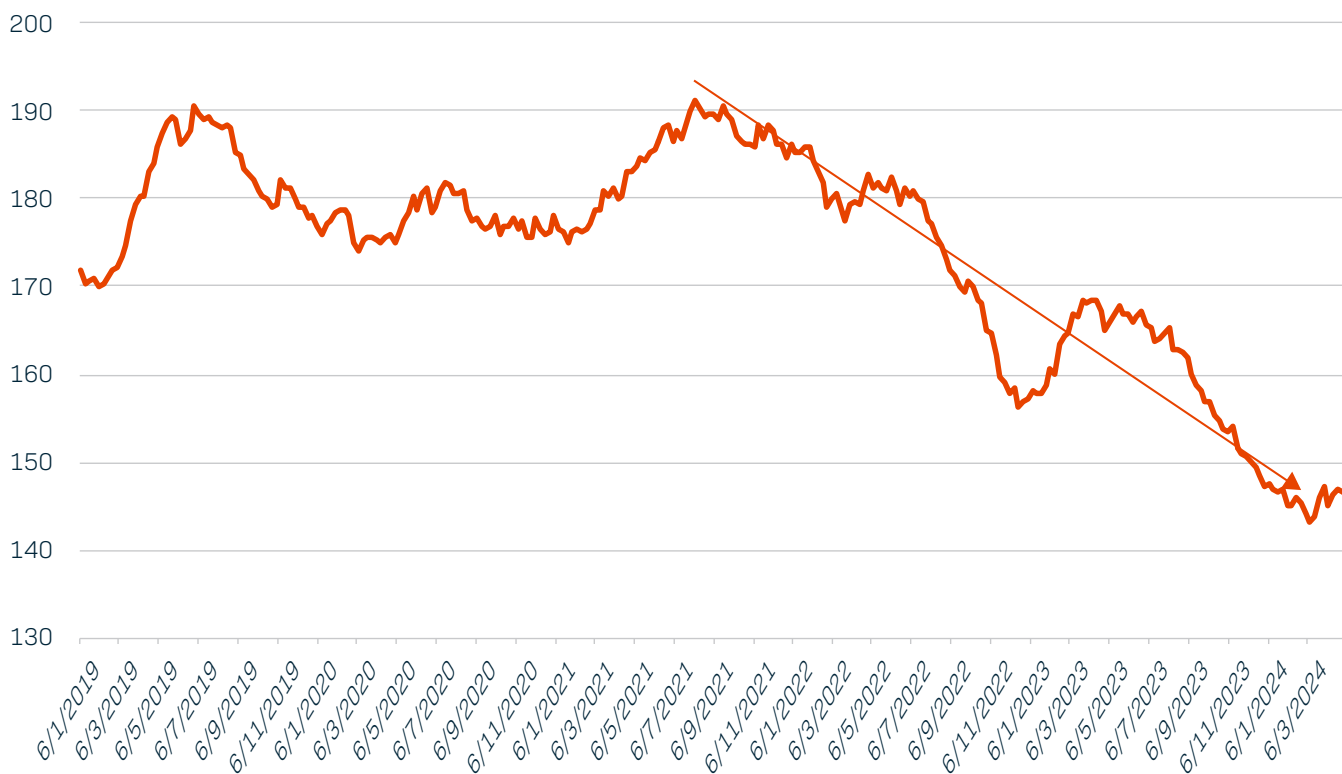
股票印花税下调

为了增强市场流动性并使香港股市对国内外投资者更具吸引力，香港政府实施了关键的财政措施。其中包括交易费用的减少以及交易印花税的削减，现已从之前的每边 0.13% 降至 0.1%。这些举措旨在降低交易成本，从而鼓励更高的交易量和更广泛的投资者参与。通过这些变化，政府旨在增强金融市场的竞争力，并确保香港保持为全球主要金融中心。

取消香港房地产额外印花税

为了振兴香港房地产市场，香港特别行政区财政司司长在 2024/25 年度预算中宣布，自 2024 年 2 月 28 日起取消与住宅房产交易相关的所有额外印花税。这包括原本旨在抑制房地产投机和稳定房价的额外印花税 (SSD)、买家印花税 (BSD) 和新住宅印花税 (NRSD)。通过取消这些税费，政府希望降低购房者的准入门槛，从而增加需求，并可能在短期内推高房地产价格。

中原城市领先指数



税收减免预期将刺激一手和二手住房市场。这些市场近年来一直在下滑。随着这些税务的取消，市场可能会看到本地和外国买家的涌入，包括那些可能现在发现香港住宅物业更具吸引力的中国内地买家。这些措施的总体目标是促进市场活动，帮助房地产市场从长期低迷中恢复。

恶劣天气安排

为了应对严重天气事件带来的挑战，香港交易所已启动咨询并计划在此类条件下保持交易时段的运作。此举措旨在维持市场的稳定性。通过实施技术和运营框架，香港交易所确保交易活动能够安全、高效地继续进行，最小化财务和运营风险。这种积极主动的方式凸显了香港交易所致力于维护一个能够抵御各种环境挑战的强韧金融基础设施的承诺，从而支持依赖持续市场接入的交易者和投资者。

过去五年香港资本市场经历了高低起伏，这一市场受到内外因素复杂相互作用的影响。2020 至 2024 年间尤其引人注目，因为这一时期经历了由监管措施、全球经济挑战和政策实施所驱动的剧烈变动。尽管面临这些挑战，市场显示出了弹性和复苏迹象，特别是在 2024 年，受益于有利的政策和日益增加的外国投资者的兴趣。随着香港金融市场的不断适应和演变，本报告重点介绍了投资者在把握香港金融市场未来格局时可能会考虑的关键事件和趋势。

易峯融资模式的优势

易峯提供香港、日本、美国、新加坡和泰国等主要股票交易所的股票抵押的贷款。我们的贷款具有竞争力的利率，平均为 3.5%，贷款融资比率为 60-70%，平均追加保证金要求设定为 50%。此外，易峯的融资模式还具有多种优势，包括不需要个人担保和无追索权贷款。重要的是，如果借款人选择违约其贷款义务，易峯自愿放弃追索还款的权利。

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官

+852 3958 4589

gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷

+66 2059 0242

THinfo@equitiesfirst.com

香港

+852 3958 4500

HKinfo@equitiesfirst.com

上海

+86 21 8017 5006

info@equitiesfirst.com

北京

+86 10 5929 8686

info@equitiesfirst.com

首尔

+82 2 6370 5180

info@equitiesfirst.com

新加坡

+65 6978 9100

SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的二十年，易峯为过百个投资人和企业家提供了融资方案。
(<https://equitiesfirst.com/cn/>)

免责声明

香港/新加坡：Equities First Holdings Hong Kong Limited 在香港根据《放债人条例》获牌照（放债人牌照号码1681/2023），并根据《证券及期货条例》获牌照进行证券交易业务（第一类牌照）。本文件中对“EquitiesFirst”、“我们”、“我们的”或“公司”的任何引用均应解释为对 Equities First Holdings, LLC (EFH LLC) 及其子公司的引用。本文件由 EquitiesFirst 编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买 EFH 香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关在香港未经授权给零售使用的交易和设施的一般信息，这些信息仅供香港的专业投资者和新加坡的合格投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。所有投资都包含风险并可能失去价值。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，该信息的全部内容受 EFH 构成文件中所列适用于该交易的条款的限制，并且应与此类 EFH 文件一起阅读。