滬港通長遠具正面意義

香港文匯報訊 內地與香港證監會上周宣佈原則上批准滬港股市交易互聯互通機制試點（以下簡稱「滬港通」），最快在半年後正式啓動，引發市場高度關注。儘管滬港通或很難再現「港股直通車」提出時港股3個月暴升1萬點的盛況，中銀香港發展規劃部經濟研究處昨發表專題報告，詳細評估滬港通對市場的影響，認為滬港通的短期影響可能有限，但長遠而言，兩地金融合作、市場開放與建設和人民幣國際化均具有正面的積極作用。

滬港通試點推出的消息對上周四當日兩地市場均有提振作用，當日恒生指數與上證綜合指數收市分別上漲1.5%和1.4%，成交額則衝高至1,069億港元和1,300億元人民幣。但近日市場已經消化了相關消息，港股亦回歸平靜，恒指更已回落到滬港通消息公布前的水平。中銀香港預測是次滬港通對市場可能有以下四方面的影響。

A+H股價差料日趨收窄

指數大幅上揚恐難再現。2007年「港股直通車」傳聞期間，兩地股市指數均大幅攀升：10月16日，上證綜指、上證180指數分別觸及6,124點和13,325點的歷史高位；同月30日，恒生指數收報31,638點的歷史新高。這次兩地市場的反應相對理性，反映出宏觀與市場環境與當年有很大不同。六年多來，兩地市場擴容、發展與交流不斷推進，投資者質素提高，資金往來也通過不同渠道相互滲透，再加上內地經濟增長速度難以複製當年的高速以及美國退出QE導致全球流動性規模減少等，均不支持兩地股市指數大幅上漲。

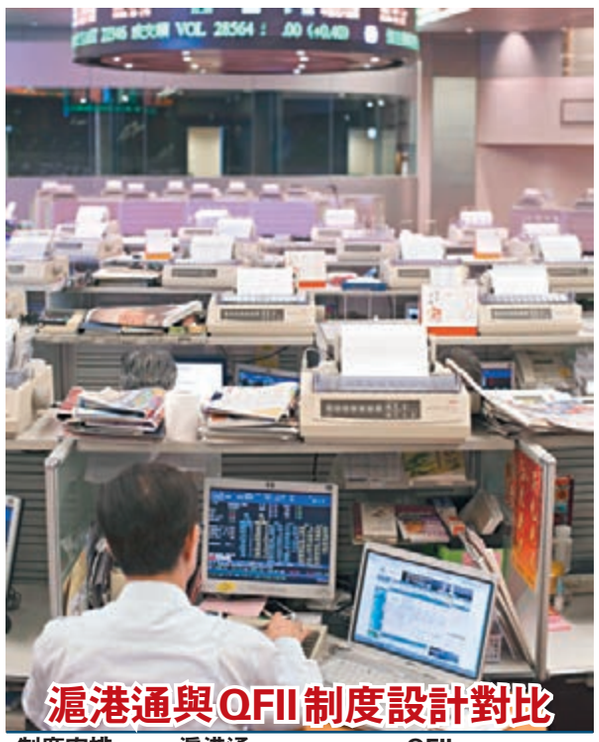
市場成交可能有所提升。兩地相關部門負責人談及滬港通時均表示，這是用最低的制度成本換取最大的市場交易，希望在交易規則不變的情況下達到最佳效果。因此，其對市場交易的刺激作用或會較為明顯。由於兩地相關部門會在接下來的時間制定細則，有關操作、交易、結算等規則可能會陸續出台，相關消息可能會對兩地市場成交有正面刺激。

A+H股價差套利活動將轉趨活躍。從最近兩地市場的反應來看，同一家公司H股較A股估值高的股票顯著下跌，而較A股便宜的股票則受到追捧（部分股票全日升幅超過六成）。由於恒生AH股溢價指數已由2008年1月的213.47點持續下跌至今年4月11日的96.58點，反映相同公司A股估值較H股估值為低的情況較多（近期上證180指數PE值為9.28倍，更低於A股平均的11.2倍），措施可能對上證藍籌指數有支持作用。隨着兩地股價套戥活動的增加，A+H股可能呈現價差日趨收窄的態勢。

與QFII互補影響待觀察

對QFII的影響仍需觀察。試點公告出台後，市場對現有QFII的存在價值提出質疑，認為滬港通可能會逐漸取代其發展。從兩者的對比（**詳見附表**）來看，兩者在業務主體、投資方向、交易貨幣、跨境資金管理方式等方面均有所不同，存在相互補充、共同發展的空間。

目前QFII和RQFII的使用額度分別為533.8億美元和2005億元人民幣，使用率分別為35.6%和74.3%，反映在放開之後，兩地市場和經濟狀況對跨境資本的影響越來越大。因此，短期內滬港通對兩地的刺激作用可能並不明顯。



滬港通與QFII制度設計對比

制度安排	滬港通	QFII
業務主體	兩地交易所	資產管理公司
投資方向	雙向	單向
交易貨幣	人民幣	外幣
跨境資金管理方式	閉合式，不能留存當地	可留存當地市場
投資者自由性	可自由選擇股票	無法自由選擇
投資額度	5,500億元人民幣	1,500億美元（RQFII為2,700億元人民幣）

資料來源：綜合媒體、BOCHK Research

三層防火牆 防出蠱感

香港文匯報訊 就市場最關注的風險問題，報告指出，滬港通除在投資額度及內地投資者資產作出規定之外，有關方面還充分考慮到兩地市場制度、環境、結構等基本因素的差異，增加了三層防火牆。

資金封閉防洗錢及熱錢風險

一是資金封閉循環。以港股通為例，內地投資者買入港股時向內地證券公司支付人民幣，由中國證券登記結算公司（以下簡稱「中登」公司）統一在香港兌換成港元進行結算。當投資者賣出港股套現時，中登公司再幫其兌換成人民幣，並匯回其內地賬戶，即該款項不能用於香港的其他投資。香港投資者的情況也一樣，均是在封閉的系統中進行，可防範洗錢活動和熱錢風險。

跨境監管執法兩地通報共享

二是跨境監管執法。對於參與其中的上市公司和證券公司原則上實行屬地監管（由上市所在地與掛牌所在地監管），對於交易所在對方市場設立的交易服務公司，由對方監管機構發牌並監管。對於投資者，則實行「投資於誰的市場，由誰來進行監管」原則。為保障投資者利益，兩地將加強違法違規線索通報共享、調查合作、執法交流與培訓、跨境司法協助等工作。

對口聯絡機制減少散戶風險

三是對口聯絡機制。公告指出，兩地將專門就滬港通項目設立對口聯絡機制，協商解決試點過程中的問題。

報告續指，試點方案已考慮到兩地投資文化的不同，因而對兩地投資者實行不同限制，內地投資者僅包括機構投資者和證券賬戶及資金賬戶餘額合計不低於50萬元人民幣的個人投資者。由於港股本地和境外個人投資者在交易中的佔比較低（2012-13年僅佔22%），內地證監會對參與該計劃的香港投資者並無限制。這樣的設置將內地股市中大量的習慣「炒短、炒新」中小股民排除在外，可減少散戶投資風險。

促A股改革 「深股通」可期

香港文匯報訊 距離2007年「港股直通車」擱置7年之後，作為內地與香港股票交易互聯互通機制建設的首次突破性發展，中銀香港認為，滬港通推出的時機和意義十分重要，報告指，滬港通從試點到常態化推廣，對於兩地金融交流合作、市場開放與完善以及人民幣國際化發展均具有長期的正面意義。

推動內地資本市場改革

首先，推動內地資本市場開放與改革。今年是內地資本市場改革的關鍵期，IPO新政、優先股試點和滬港通的推出，都為A股制度化、規範化、市場化發展注入了新動力。由於香港股市的成熟度較高，滬港通的實施或會倒逼內地金融市場的健康規範化發展。市場預期，上交所可望率先實行T+0交易規則，並推出退市制度，將A股納入MSCI指數的可能性或會增加。

其次，鞏固兩地金融中心建設。上海和香港作為目前中國兩個金融中心，強強聯合，可發揮更大效應。上海方面，國際投資者的進入，有利於改善市場投資者結構，增強對國際資金的吸引力。同時，滬港通可能吸引更多內地民間資本進入香港，香港作為連接內地與世界的橋樑作用更加彰顯，國際金融中心地位不斷深化。

長遠有利人民幣國際化

第三，人民幣國際化發展或將受益。近年香港離岸業務人民幣業務發展有所放緩，相關產品選擇較少和資金流動受限是其中重要因素。相信隨着滬港通的試點和推廣，一方面，內地投資者直接使用人民幣投資香港市場，可增加現有資金池容量和交易量；另一方面，投資者擁有了正規的人民幣資金回流內地渠道，使資金在兩地有序流動更加暢通與規範。

最後，深港合作前景可期。是次滬港通之中，深交所失落與港交所合作，港人只可投資指定的上交所股份，稱為「滬股通」，隨着滬股通的推進，「深股通」料不久也會推出。今年年初，深圳公佈了支持金融創新發展的文件，其中提到探索「深港交易通」系統（通過聯網交易等方式加速兩地證券市場融合），並提出在前海實行QDII2試點。針對市場期待，內地證監會負責人表示，在滬港通試點經驗的基礎上，下一步深港兩地可以具備更好的條件，在更高的起點上自由探索包括互聯互通在內的各種合作形式。

上海與香港股市分類比較（截至今年3月底）

分類	上海股市	香港股市
上市公司數目	959	1,666
市價總值（億港元）	184,676	230,648
日均成交金額（億港元）	1,111	683
股票換手率	144.8%	42.8%
P/E值（倍）	11.2	10.8
交易規則	T+1	T+0
交易品種	股票、基金、權證	股票、期貨、期權
漲跌限制	有	無
沽空	期指、期貨、融券	股票、期貨、期權、認股證
流通深度	市場相對封閉	國際資金自由進出

資料來源：上交所、港交所、WFE、BOCHK Research

炒「聖嬰現象」 農產品基金看漲

儘管今年標普全球農業指數(SPA GREDP)的累計1.12%漲幅看似表現平平，然而異常天氣的「聖嬰現象」3月底再現，以過往經驗，這現象會造成太平洋氣候異常，並帶動農產品價格上漲，投資者不妨密切注意農產品關注重點，布局相關板塊建倉。

■梁亨

用來衡量聖嬰現象的「南方震盪」指數，是以觀察大溪地及澳大利亞達爾文兩地的氣壓，代表東西太平洋兩地的氣壓差距，當這指數降到-10以下並出現大幅滑落，就是聖嬰現象發生的徵兆，這時氣候出現異常環境，在預測農產品歉收機會大增下，會觸發農產品價格上漲。

太平洋氣候異常 玉米小麥急升

今年3月聖嬰現象訊號出現後，標普GSCI的大豆指數已有超過3%漲幅，其玉米與小麥指數漲幅更分別是超過8%與接近16%，並帶動農業板塊基金近一個月的平均1.82%漲幅，攀上行業股基金排行榜的前列。

以佔今年以來榜首的德盛農產品趨勢基金為例，主要是透過直接或間接生產、儲存、運輸、加工、銷售食品/飲料等農產品相關的公司證券管理組合，以實現長期資本增長的投資策略目標。

該基金在2011、2012和2013年表現分別為-14.18%、12.5%及6.69%。基金平均市盈率、標準差與近三年的貝他值為13.84倍、20.39%及1.09。

資產地區分布為74.83%美國、7.26%新加坡、5.9%愛爾蘭、2.86%日本、2.63%馬來西亞、2.23%巴西、2.15%俄羅斯及2.14%挪威。

資產行業比重為74.37%必需消費品、17.26%原材料、4.98%能源及3.39%其他行業。資產百分比為100%股票。基金三大資產比重股票為9.02%孟山都、8.36%美國阿徹丹尼爾斯米德蘭公司及7.7%泰森食品公司。

牛豬鷄肉價升 TSN首季漲3成

此外，2月份美國鮮牛肉較1月急升25%，牛價高企會令消費者長遠改買雞或豬，但豬肉價格因幼豬爆發疫症而上升，雞肉價格2月時也升至近5個月高位之餘，全美最大肉品製造商「泰森食品公司(TSN)」的股價也水漲船高。

即使TSN第一季的累計漲幅達30.29%，券商「Zacks」分析師在4月1日的一份研究報告，將TSN的評級從「中性」上調至「跑贏大市」，目標價也上調至53美元，為相關持股基金後市走勢增添憧憬。

農產品基金表現

基金	今年以來	近一年
德盛農產品趨勢基金AT Acc	3.88%	10.21%
DWS環球神農 A2	3.05%	0.29%
RobecoSAM可持續農業股票D €	2.16%	11.91%
東方匯理環球農業基金AU C	1.42%	7.14%
百達 農業資源P USD	1.26%	4.43%
霸菱環球農業基金A USD	–0.11%	4.64%
貝萊德世界農業基金A2 USD	–0.53%	5.79%

金匯動向 馮強

獲利回吐 澳元續走低

澳元上周受制94.60美仙阻力後走勢偏弱，一度於本周三反覆走低至93.30美仙的一周低位。雖然澳洲上周四公布3月就業數據顯著好於市場預期，但澳元未能向上衝破過去5個月以來位於94.60至94.80美仙之間的阻力區後，逐漸遇到回吐壓力，再加上澳元從1月下旬的86美仙水平反覆走高至本周94美仙水平後，約有9%的升幅，引致部分投資者傾向在復活節假期前先行沽出澳元獲利，不利澳元短期表現。此外，澳洲央行4月會議紀錄認為澳元匯價仍高於歷史標準，暗示澳元強勁有礙澳洲經濟的平衡成長，導致澳元周二失守94美仙水平後跌幅擴大。

另一方面，歐元兌澳元交叉匯價本周早段明顯守穩1.4660主要支持位後，周三迅速反彈至1.4820，有機會向上衝破過去1周多以來位於1.4830至1.4850之間的阻力區，對澳元構成下行壓力。此外，中國首季經濟成長略好於市場預期，澳元曾一度反彈至93.80美仙，隨着部分投資者傾向逢高沽出澳元，限制澳元反彈幅度，澳元周三稍後已反覆回落至93.40美仙，不排除澳洲下周三公布首季消費者物價指數之前，澳元將進一步向下作出修正走勢。預料澳元將反覆走低至92.50美仙水平。

失守1300 金價偏弱

周二紐約6月期金收報1,300.30美元，較上日下跌27.20美元。現貨金價周二受制1,328美元水平後，持續遇到獲利沽壓，跌穿1,318至1,320美元之間的主要支持位後，更招致止蝕沽盤湧現，令現貨金價輕易失守1,300美元水平後，跌幅擴大至1,284美元。烏克蘭局勢緊張，金價卻出現急跌走勢，使投資者抱有戒心，不願過於推高金價，不利金價短期表現。預料現貨金價將反覆走低至1,290美元水平。

金匯錦囊

澳元：澳元將反覆走低至92.50美仙水平。

金價：現貨金價將反覆走低至1,290美元水平。

投資先機 實力

憧憬中核工業好戲有來

大市悶，近期細價股靜極思動，中核工業自該公司委任為新管理層後，重組業務已有一段時間，有市場人士估計，該公司近年積極發展新能源業務，短期或有新消息公布，有望釋放潛在投資價值，加上觀乎中核工業股價已調整了一段時間，又可留意該集團旗下中核二三檢修，是內地首家以核電站核設備日常檢修和大修為主營業務的專業化公司，已取得「核工程專業承包一級」、「機電設備安裝專業承包一級」等一級資質，並通過了ISO9001-2000品質體系認證。

翻查最新發展資料，中核工業於去年底公布艾軼倫已獲委任為主席及執行董事，而符志剛及高永平則獲委任為執行董事。據資料指出，該公司去年公布正與一名獨立第三方就可能出售予一家聯營公司權益而展開初步商討。該聯營公司在內地從事銷售預製管道及相關設備，估計該公司間接持有25%股權的江蘇中核利伯特股份有限公司，其業務正是製造及銷售化工廠使用的管道及相關設備。

由此觀之，該公司資產重組工作似乎已開始，不排除陸續出售飲食等業務，繼而從母企收購其他新能源業務。中核工業近日重現活躍，表現似有脫胎換骨，若成交持續活躍，配合公司好消息公布，首站看股價有望突破，目標1.8元。假如注資有新進展，隨時觸發新一輪rerating潮，值得望多兩眼。

金匯出擊 英皇金融集團(香港)總裁 黃美斯

地緣政治疑慮 澳紐元續承壓

新西蘭第一季消費者物價指數升幅小於預期，不過衡量國內物價上漲的指標觸及兩年半高點，從而支撐了央行下周將再次升息的看法。

首季CPI仍略高 料紐下周加息

新西蘭周三公布，第一季消費者物價指數(CPI)較前季上升0.3%，較上年同期上升1.5%。路透訪問的分析師和央行此前均預期，CPI季率和年率分別為0.5%和1.7%。不過，衡量國內價格變動的非交易性商品指數較前季上升1.1%，較上年同期上升3.0%，為2011年9月以來最高。據路透調查顯示，17位受訪分析師均預期，下周央行政策會議上將會再升息0.25個百分點，因央行欲確保物價壓力和物價預期不會失控。

烏軍打壓分離 削弱商品貨幣

周三公布的新西蘭通脹數據溫和，使得紐元承壓；此外，烏克蘭開始對分離主義分子採取軍事行動，亦削弱了商品貨幣走勢，紐元兌美元周三早盤跌見至0.8570水平。圖表走勢所見，RSI及隨機指數均已自超買區域回落，後市料尚有進一步回調風險。首看支持在25天平均線0.8605水平。以2月4日低位0.8048至4月10日高位0.8744之累積漲幅計算，23.6%及38.2%的回調水平可至0.86及0.8515，擴大至50%及61.8%則會達至0.8445及0.8375。上方阻力則預估在0.8650及0.87水平；較大阻力預估在0.88及2011年高位0.8840。

澳元周三早盤小幅走高，因最新公布的中國數據沒有預期那樣差勁。中國國家統計局周三公布，第一季度國內生產總值(GDP)按年增長7.4%，略高於路透調查預估中值7.3%；按季增長1.4%。這份數據促使投資者減碼澳元空倉，從而推動澳元兌美元自0.9330附近升至0.9370水平

圖表走勢分析，澳元兌美元在1月24日觸及年內低位0.8658，其後則持續着上揚勢頭，縱然在2月至3月時段曾出現一段區間整固，但隨即在突破頂部0.9140後續展新一輪升勢，直至上周受制0.95水平，高位僅觸及0.9461。倘若後市可跨過0.95水平，估計延伸上試目標可至0.9620及去年10月高位0.9755。不過，由於RSI及隨機指數已自超買區域回落，需慎防短線作回調的風險。較近支持參考在0.93及25天平均線0.9220水平。