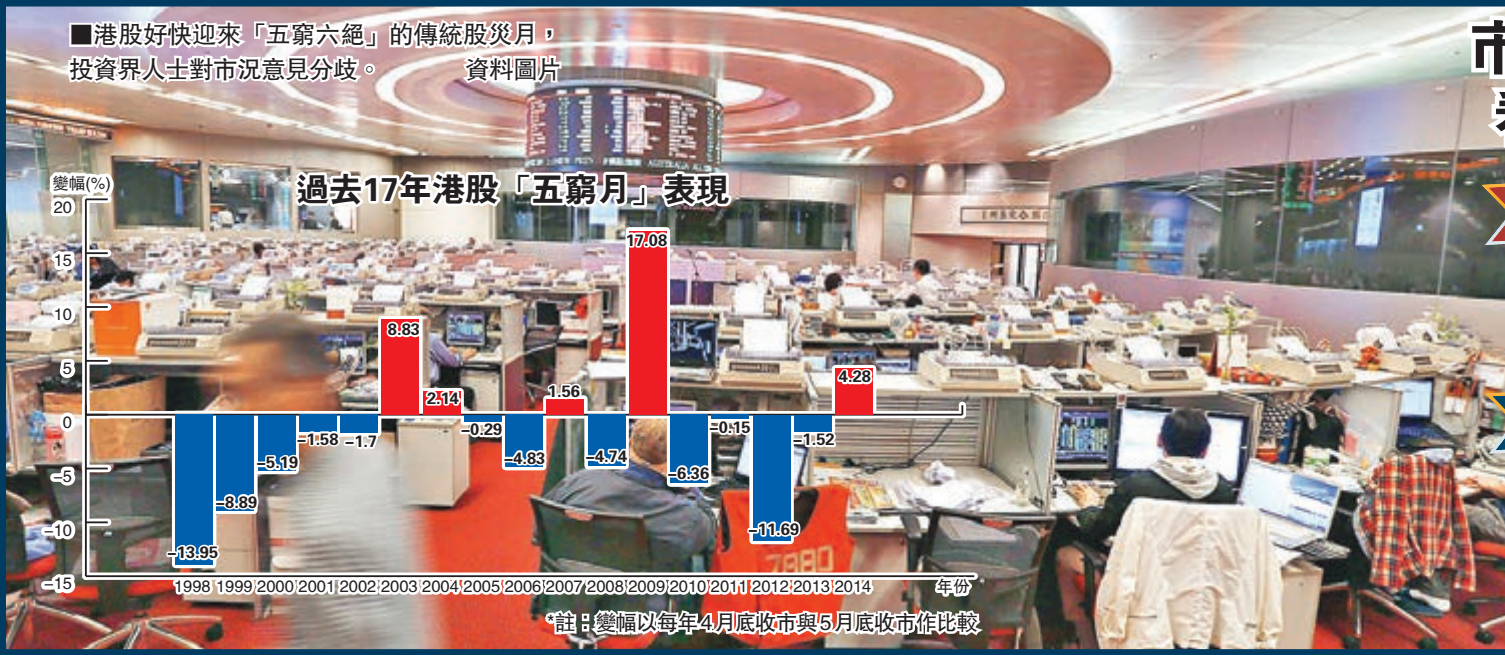


「5窮月」小心美加息發酵

港股利好利淡交織 獲利回吐壓力增

香港文匯報訊（記者 周紹基）經過4月份的狂炒，港股很快就會迎來「五窮六絕」的傳統股災月。統計過去17年的5月份，有12年是下跌，所以今個5月會否逃出「5窮」魔咒？投資界人士意見分歧，主要是5月份上市公司的首季業績已經出盡，公司層面無甚消息刺激，而今年美國又有機會在6月底加息，加上A股及港股在4月份都累積巨大升幅，獲利傾向使5月走勢變得不明朗。綜合各專家分析，港股5月份有三大利好及三大利淡因素（見表）。



市場對5月港股看好看淡理據

看好	看淡
1.日本央行可能在5月再「印銀紙」	1.市場預期美國很可能在6月加息，這將打擊對息口敏感的銀行股及地產股
2.恒指市盈率相較國際股市平均水平仍落後	2.「五窮六絕」效應，5月是港股傳統淡季
3.內地公募基金5月可以來港	3.A股獲納入MSCI指數的機會不大

製表：記者周紹基

港股4月由月初的25,000點水平，一下子升至28,000點水平徘徊，加上交投暢旺，每日成交額維持2,000億元左右，不少投資者都在4月底熱情投入股市。東驛基金管理董事總經理龐寶林指出，港股在4月份急升，無論基於何種原因，都肯定與資金流入有關，從金管局本月來近12度入市壓港匯便可看出來，他認為當中很大部分資金來自海外，這些充裕的游資，又與歐洲及日本大量「放水」有關。

熱錢湧入刺激港股大升

值得指出的是，日本兩年來再見零通脹，日央行表示不排除會再現短暫通縮。分析顯

示，近期出爐的數據顯示日本經濟復甦乏力，日央行正面臨擴大放水的壓力，時間應該為日探安倍訪問美國之後，市場關注美日商討TPP的進度，而當安倍回國後，日央行很大機會宣布再放水救經濟。屆時日圓的供應進一步增加，外資基金便有更多的「彈藥」進入股市。

不過，5月也不是沒有負面因素，騰祺基金管理投資管理董事沈慶洪表示，英國將於5月舉行大選，選舉結果或對英國會否脫離歐盟產生影響。近年，英國內部有不少聲音要求脫離歐盟，尤其移民改革，令脫歐爭論白熱化，英國於歐盟中的去留問題，將成為英國的主要課題。

一旦脫歐，對英國經濟可能有災難性後果。受脫歐問題困擾，除英鎊匯價受到壓力外，作為全球金融中心之一，對英國的經濟造成極大衝擊，也會造成全球金融市場的波動。

美最快6月加息莫忽視

此外，美國也是市場關注點，雖然美國最快6月才加息，但5月的影響已會浮現，特別是投資者目前對美國會否在6月加息，意見仍眾說紛紜。但沈慶洪認為，明年美國舉行總統選舉，在正常情況下，兩黨候選人於大選年都希望經濟保持穩定，不希望息口上升，若美國今年不加息，明年加息的機會便進一步下降。

他預期，美息未來只有兩種走向，第一種是聯儲局於今年內象徵式加息一次；第二種是待總統選舉後才加息。若出現第一種走向，預期環球金融市場將有震盪，尤其是對美息走向極為敏感的市場；若聯儲局拖至大選後才加息，環球資產價格或會進一步上升。

凱基證券董事及研究部主管鄭民彬亦認為，美國的短期經濟數據偏軟，令6月加息機會大減，將繼續支持股市走勢。他認為，5月影響港股的因素，還看內地公募基金的佈置。中證監宣布公募基金毋須有合格境內機構投資者(QDII)資格，亦可透過「港股通」買賣港股後，公募基金約需一個月時間修改章程，該批基金便能「駕臨」本港，預料5月

便可到位買賣，這會吸引內地更多正規渠道以外的新錢，來港掃貨。

A股納MSCI結果難預料

A股能否在6月納入MSCI指數，也是市場未來關注因素，因為若A股被納入MSCI，全球基金都要「追貨」，連動效應下，將推動港股繼續強勢。不過，鄧普頓新興市場團隊高級執行副總裁吳惠國相信，A股距離MSCI還有一段路要走。他稱，因A股交易及資金進出仍有限制，且未能全面開放，A股暫仍未適合加入MSCI新興市場指數。另外，大型外資基金繼續極力反對A股加入MSCI指數，以免被迫高位追貨。

公募基金攻港 可偷掃深港通股

香港文匯報訊（記者 周紹基）資金持續流入本港，港匯強勢，迫使金管局不斷接美元沽港元，現時銀行體系結餘已超過3,000億元大關，與09年時3,200億元歷史高位相比，相差不足100億元。分析員普遍認為，熱錢連續5日流入，反映後市活力猶在，預期大市可續破高位。港股在美國上市的預託證券(ADR)也造好，預計今日可高開逾100點。

大市年內或破三萬二

時富金融優越投資服務部顧問黎永良指出，若恒指本周可企穩28,000點以上，則港股有可能在1年內上試32,000點。他指出，目前全球股市幾乎已創新高，只有港股獨憔悴，在各國維持量寬下，只會有愈來愈多的資金流入股市，由於外資對中國經濟開始重拾信心，有望帶動港股於一至兩年內，突破32,000點之歷史水平。

投資板塊方面，他認為，由於5月開始，內地的

私募及公募基金會陸續登陸港股，不論作建倉或作對沖，投資者均可留意「深港通」概念股，因為目前AH股差價仍有6至7成的折讓並不合理，料股價會進一步收窄。

另外，股民可繼續留意國策受惠股，尤其是亞洲區的基礎設施建設，受惠於亞投行的成立，部分落後的基建、能源及電訊股可看高一線。

第一上海首席策略師葉尚志表示，港股上周雖然企穩在28,000點水平，但成交量已見持續回升，短期上衝力度或會放緩，今後市有可能出現震盪調整的機會，目前恒指支持位在26,700至27,000點。

美聯儲周二周三議息

由於聯儲局將於本周二和周三舉行議息會議，會後聲明是市場焦點所在，投資者在此之前，或抱觀望態度，令本周成交額更弱。另外，期指將於本周三結算，由於市底倉位異常龐大，大量轉倉活動會

本港 ADR 上周五於美國表現		
股份	ADR 於美國收報 (港元)	較上周五港股變化 (%)
匯控 (0005)	73.95	+0.20
中移動(0941)	116.25	+1.00
中海油(0883)	13.03	-0.67
中石化(0386)	7.11	-0.15
聯通 (0762)	15.04	+1.64
國壽 (2628)	37.90	+0.66
中石油(0857)	10.08	+1.09

加劇大市的短期波動，但總體上，他相信港股仍處於炒股不炒市的狀態。

個別股份方面，他繼續推薦「一帶一路」板塊，相信南北車合併如期並順利發展的話，整個鐵路板塊未來的前景都會正面。例如南車時代(3898)上周已經回調一定幅度，跌至10天線約64元附近，承接力有望逐步恢復，建議現水平可逐步吸納，58元止蝕，目標價看75至80元。

金管局月接逾700億熱錢

香港文匯報訊（記者 陳堡明）金管局於上周五美股周五交易時段尾段再次入市，承接超過2億美元，向市場注入17.05億港元，單日向市場注資共148.8億元，至本周二本港銀行體系結餘將增加至3,106.8億元，非常接近2009年的3,200億元歷史高位，較當時相比差額不足100億元，按目前勢頭而言，似乎銀行體系結餘突破歷史高位可期。

金管局於4月9日起開始承接外圍沽盤，至今不足1個月已向市場陸續注資12次，一共向市場注入超過700億港元。大規模的熱錢湧入乃由港股於復活節假期後復市大升開始，港匯指數一直貼近7.75的強方兌換水平，反映外圍資金持續湧進本港。

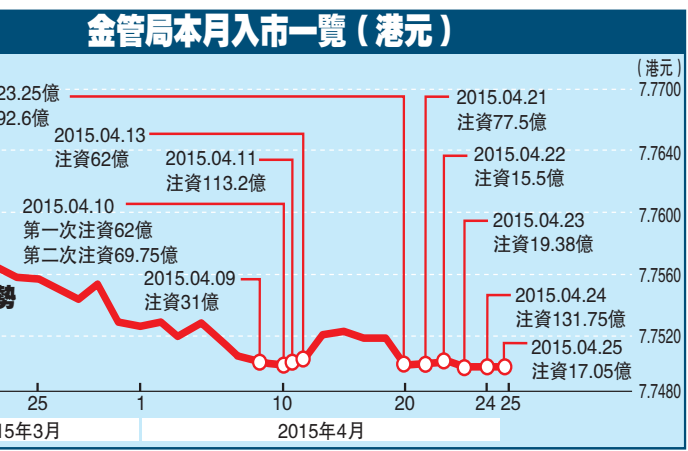
期間，港股通使用量大增，外圍資

金的湧入、人行大規模降準等措施都使於本港流動的資金量大增，帶動港股從25,000點水平飆升至27,000點水平，上周五更企穩28,000點，不少投資者更預測恒指今輪升幅可以超過2008年32,000點的高位，「全民皆股」的日子似乎已降臨。

陳德霖：美加息港隨時走資

不過，金管局總裁陳德霖於上周五發表的金管局年報中表示，若然美國一旦步入加息周期，資金很可能從包括香港在內的新興市場流走，屆時對本港的金融及資產市場難免會造成影響，特別是樓市。而內地等新興市場經濟，預期會面對較大的下行壓力，對本港影響不容忽視。

他又預期，今年全球宏觀環境及金



香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）花旗銀行上周五在深圳舉行2015年第二場財富論壇。花旗中國零售銀行研究與投資分析助理副總裁唐君豪認為，包括港股和A股在內的全球股市牛市周期逐漸成熟，但尚未結束，流動性與盈利增長扮演驅動市場上漲的關鍵。

花旗：港股A股牛市未完

H股較A股更具投資價值

唐君豪認為，H股在港股中較具投資價值，相信內地投資者仍在持續買入港股。在談到中國市場時，他認為，儘管宏觀基本面未見改善，但滬深300指數在過去一年內已上漲超過一倍，表明A股已反映了政策寬鬆與改革預期。

相對於A股，他更加看好H股的投資價值，由於目前A股仍較H股溢價30%以上，預計內地投資者將繼續通過滬港通進入香港股市，因此買盤可能還會持續。

花旗上周將恒生指數目標價由28,000點上調至32,000點，主要是基於歷史平均之12.5倍市盈率。該行認為，恒指受到吸引的估值；內地投資者投資興趣增加帶來的流動性；及內地寬鬆貨幣政策所支持，令企業盈利有提升空間。

行業配置上，花旗建議關注保險、房地產、交通運輸、健康醫療、非必需消費、科技等板塊；長線則可關注消費、互聯網、健康醫療等七大結構性增長主體。深港通或於下半年正式啟動，屆時高達四分之三的A股市值將允許境外投資者參與。

北水最愛低估值細價股

投資策略上，對於在港上市的中國企業，由於南向資金偏好部分新興行業，例如科技、消費、健康醫療、保險等，花旗建議關注估值較低的優質中小盤股。

人民幣匯率方面，在美元強勢的背景下，花旗預計中間價將維持相對穩定，但即期匯率或在未來6至12個月觸及6.30，在貿易盈餘上升的背景下，人民幣出現大幅貶值的概率較低。相對於其他主要貨幣，人民幣或將於今年顯著升值。

港股A股化？

海通國際 杜勁松博士

筆者其實並不認同所謂「港股A股化」的說法。其中一個主要原因在於坊間並沒有一個權威的定義，見諸媒體的評論中既包括對港股市場波動性的描述（例如類似A股股劇烈波動），也包括對市場投資氣氛的渲染（例如類似內地全民炒股般熱烈），當然也包括近期對「北水南來」的描述，不勝枚舉。確切地說，筆者更認同港交所行政總裁李小加的「共同市場」觀點。在共同市場的平台上，港股與A股的互動、海外與內地投資資金的互通，真正是香港金融市場的發展方向，也是全球（包括內地）投資者的機遇。

互聯互通令A/H股溢價收窄

圖表顯示的是內地和香港證券市場相互關聯的三個重要指標。其中一個是恒生A/H股溢價指數，在全球金融危機爆發前（也是內地前一輪牛市的高點）曾高達179%，亦即對同一家內地企業的股票，A股價格會高於港股價格近八成。目前這一指數大約在130%左右。長期來看，市場力量將最終推動A/H指數回歸平價。這些力量包括但不限於：

首先，內地證券市場的結構性改革，特別是IPO註冊制的推行以及退市制度的完善，將極大改進內地證券市場的「供給」。目前內地證券市值佔GDP比重還不到七成。一個經濟大國也必然是一個資本市場大國，未來這一比重將逐步增長，可能再次超過100%。

其次，內地資本市場的進一步雙向對外開放，特別是在QDII/QFII/RQFII/滬港通、未來深港通、以及相關金融衍生產品市場的進一步豐富，市場套利機制將逐步推動A/H股價達到平價。從技術上講，依據目前的水平，若滬股通/RQFII/QFII等額度上限進一步放開，境外累積的A股倉位將為形成一個有影響力的離岸衍生產品市場提供基礎（例如期權或沽空市場），推動溢價水平向平價回歸。

共同市場帶來更多投資機會

最後也是最核心的一點，伴隨「一帶一路」策略的實施，香港不僅可以繼續扮演中國企業海外股票融資中心，也有可能成為沿線國家和地區企業股票融資中心。目前，港股市場中內地企業佔總市值的六成（資料來源：港交所）。未來，這一比重仍將進一步上升。從這個意義上講，A股化沒有什麼可怕，而共同市場帶來的將是更多的投資和發展機遇。

（以上資料僅供參考，並不構成任何投資建議）

