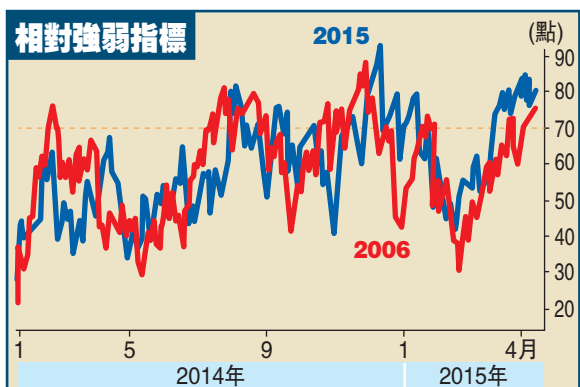
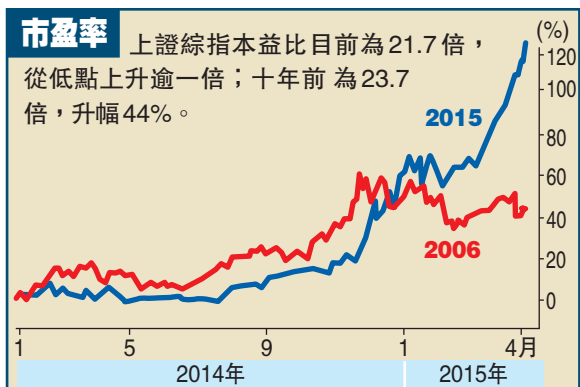
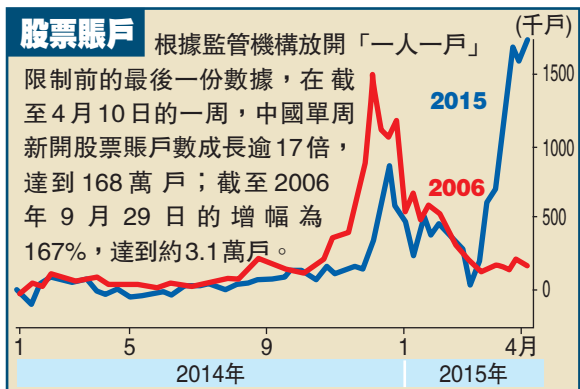
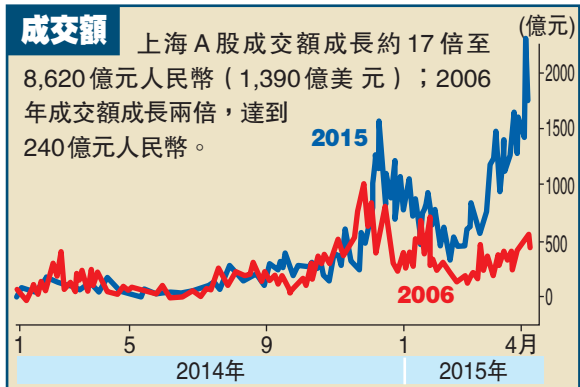
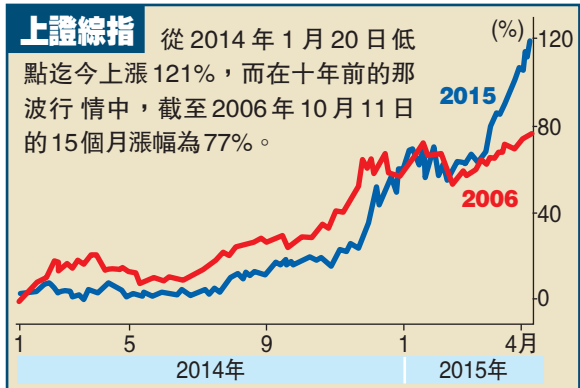
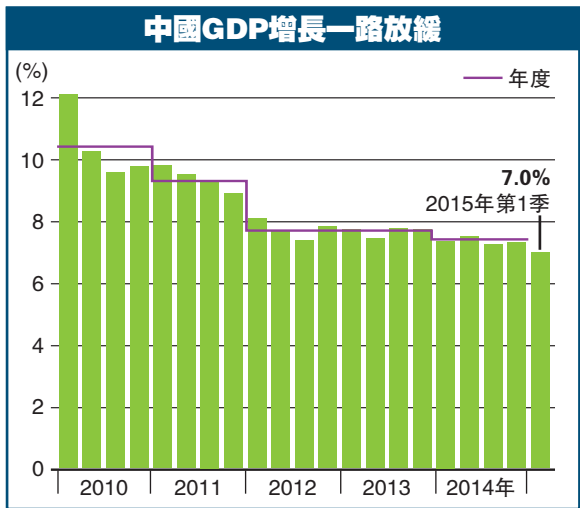




上證綜指14天相對強弱指標升至80.1，連續26天處於高於70的超買區域；九年前為75.7。



■A股升勢凌厲，新開賬戶人數也告顯著增加。圖為客戶在證券營業廳開設股市賬戶。 資料圖片

# 以史為鑑

# A股牛市到何時？

受政策導向及資金湧入推動，A股近年一路向上，近日雖然出現調整，但從官媒及中證監小心呵護的情況分析，顯示政府十分希望股市繼續上升以支持經濟增長，股市在上周五旋即再再拉升。雖說股市走在經濟前面，反映未來，然而，經濟自有其運行規律，在企業盈利增長乏力，股市與經濟越發背離，能否支撐股市繼續暴漲下去，確實引起不少人的擔心。常言道以史為鑑，有分析員就將上次A股爆煲前的情況，與本輪牛市做對比，探討本輪A股還可牛到何時。 ■記者 張易

隨着升幅傲視全球的中國股市吸引的投資新戶數量達到前所未見的水平，許多投資者腦海中都縈繞着這樣一個問題：這輪漲勢還要持續多久政府才會出手給市場降溫？在瑞銀策略師陸文傑看來，決策者最早可能在今年晚些時候就會加大干預力度。陸文傑認為，在經濟增速降至2009年以來最慢水平之際，上證綜合指數過去15個月高達120%的漲幅沒有得到企業盈利前景的支持。

十年前A股「全民盛宴」，滬指由2005年6月的998點上漲至2007年10月的6,124點，大盤兩年多內暴漲6倍，升幅在中國股市歷史上罕見。彼時社會掀起全民炒股風，新開戶數劇增，小股民憧憬大賺一筆。未料大盤10月下旬突然大幅調整，上證綜指由6,000點跌到4,800點，不少藍籌更跌三成以上。

內地股民對這段瘋狂史記憶猶新。但值得一提的是，A股本輪行情的多項指標，已大幅超越從2005年低點起步到2007年以泡沫終結的那波行情。上證綜指在2014年1月20日至上周五（5月8日）的15個月累漲119%；而十年前那波行情，截至2006年10月11日

■上海一家證券行營業部內，股民全神關注股市行情。 資料圖片

## A股升帶挈 資金湧港ETF創新高

香港文匯報訊（記者 張易）A股人氣居高不下，估值較A股便宜的H股備受市場關注。據彭博匯編數據顯示，恒生H股指數基金上月資金流入規模前所未見，市場預計H股逾3年來最大漲幅將會持續。

恒生H股指數基金上月吸金205億港元，創至少是2010年以來最大單月資金流入，亦是全球股票ETF第三大吸金量。數據顯示，過去四個月來，約有290億港元流向該指數基金，是2013年以來持續時間最長的資金流入；總資產規模增至571億港元。

### 炒A股溢價收窄 吸引熱錢

儘管國指4月大升17%，為2011年10月以來最大升幅，但A/H股溢價仍有31%。瑞銀集團駐紐約新興市場投資長Jorge Mariscal分析，市場預期內地將推出更多寬鬆貨幣政策，A股升勢將蔓延到港股，A/H股溢價會繼續縮窄。

他判斷，考慮到內地貨幣寬鬆措施，動能和流動性增強，H股未來仍有上漲空間。市場預期寬鬆政策會持續下去，內地未來經濟會趨穩定。

的15個月漲幅為77%。

### 新開股票賬戶增幅驚人

再看新開戶數，根據中證監會放開「一人一戶」限制前的最後一份數據，在截至4月10日的一周，內地單周新開股票賬戶數增長逾17倍，達到168萬戶；而十年前那波行情，截至2006年9月29日的增幅為167%，達到約3.1萬戶。

截至4月10日，評估買賣盤雙方力道強弱的14天相對強弱指標（RSI）升至80.1，連續26日處於高於70的超買區域；而2006年9月29日為75.7。該日，上證綜指本益比（市盈率）為21.7倍，從低點上升逾100%；九年前為23.7倍，升幅44%。2015年成交額增長約17倍至8,620億元；2006年成交額增長兩倍，達到240億元人民幣。

### 熱度達到前所未見水平

指標反映，A股熱度達到前所未見水平。與此同時，全國經濟增速卻放緩至2009年以來最低，陸文傑認為，上證綜指過去15個月的漲幅並無得到企業盈利前景支持，判斷決策者或最早今年加大市場干預。

## 技術分析何時最有效？

每逢股暢旺，書店均會湧現大批炒股書，教股民分析大市走勢，發掘即將暴升的股份或避開會暴跌的股份。也有人對技術派嗤之以鼻，認為市場根本無規律可言，眾說紛紜。不過，有美國學者研究發現，利用技術圖表作交易決策依據確實有效，但前提是，當時的市場並不理性。

有關技術分析是否有用的爭論，最早可追溯到諾貝爾獎得主Eugene Fama的有效市場假說，該假說質疑有關未來價格走勢的有用信息是否可從過去的價格走勢中獲得。

紐約州立大學奧爾巴尼分校商學院金融學教授David Smith，早前與同事追蹤了1994年至2010年間逾

5,000家對沖基金的表現，並比較了「技術分析型」基金以及「非技術分析型」基金之業績表現。

結果顯示，在Baker-Wurgler市場情緒指標高於中值時，使用技術分析的基金平均月回報率為0.39%，而非技術分析基金這期間的平均虧損為0.06%。當市場情緒受挫時，結果正好相反：技術型基金表現比同行落後0.2個百分點。

### 市場不理性 命中率較高

進一步研究發現，在投資者情緒高漲時期，依賴於技術分析的對沖基金年回報率比同行要平均高出5.3個百分點。理由之一是：當市場狂熱時，

價格走勢的影響要超過企業盈利和經濟形勢。

由此可見，當投資者表現得不理性時，技術圖表確實可帶來真知灼見。這篇名為「市場信心和技術分析有效性」的研究論文，曾在《金融及量化分析》期刊發表。

■記者 張易



■A股升勢不俗的同時，市盈率已不便宜。圖為上海證券交易所外景。資料圖片

## 張高波：內地金融亟待建設全球網絡



■張高波 王瑤攝

香港文匯報訊（記者 王瑤）東英金融集團創辦人兼CEO張高波9日出席「文化中國與『一帶一路』」燕集香江論壇時指出，中國在全球產業滲透的能力和網絡遠遠領先於金融，中國金融要「走出去」，亟需建立覆蓋全球的金融網絡。建立全球金融網絡的關鍵是建立國家間的互信系統，而香港亦將在其中發揮重要作用。

張高波認為，相較於中國在全球產業的滲透，中國的全球金融網絡的覆蓋程度遠

遠落後。由於缺乏對海外當地金融體系和市場的了解，在金融信用鏈條的建設上，中國還存在着巨大的落差和缺環。因此，在這個層面上，還存在着金融創新的空間。只有在全球構建出互信體系，「一帶一路」的戰略才能在金融上落在實處。香港作為國際金融中心，在這個金融體系的建立上可以發揮重要的作用。

### 需要政府牽頭走在前列

他說，在「一帶一路」的建設過程中，必然會面臨風險的問題。在國家間的投資和建設過程中，需要政府牽頭走在前列，建立國家間的互信系統，從而帶動商業銀行、私人投資和企業等進一步走出去。目前，國開行等國家政策性銀行已在海外建立了分支機構，進一步支持中國金融海外網絡體系的建設。

張高波指出，當今世界可能正處於國際金融史上的變革時期，「一帶一路」、「亞投行」的建立正在促進這個變革的實

現。有三點原因導致了「一帶一路」戰略實施的必然性：一是中國現時已成為體量巨大的世界工廠，需要大量的原料和市場；其次，「一帶一路」戰略實施將促進人民幣國際化；第三，「一帶一路」的基礎設施建設將消化內地過剩的產能。

### 股市好景有利企業拓展

談到近期中國股市和香港股市的火爆，張高波認為，中國之所以需要「好」的股市，是可通過股市給予企業充足的資本金，首先使優質企業能夠存活，進而實現轉型、兼併和產業升級。另外，中國是一個高儲蓄率的國家，可通過股市把老百姓對銀行的債權變成一些企業的股權。從理論上而言，如果這一轉化過程能有序推進，老百姓投在股市中的錢就不會賠。同時，隨著滬港通、深港通的實施及人民幣的國際化，香港與深圳、上海市場就會逐漸統一起來，通過資本的雙向流動，從而實現香港中小企業的股票逐漸A股化。

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）神州數碼（0861）宣布，旗下的神州數碼信息服務董事會決議向不多於10名目標投資者配售不多於6,200萬新股，包括其公司，配售價為每股5.16元（人民幣，下同），建議配售所得總額不超過36億元（約45億港元）。完成後，集團持有神州數碼信息服務的股權將被攤薄約0.06%至42.38%。

集團附屬公司神州數碼軟件與神州數碼信息服務訂立認購協議，按配售價以現金代價最多約15億元（約18.75億港元），認購最多2,600萬股神州數碼信息服務配售股份。配售所得款項用作改善神州數碼信息服務的資本結構、加快業務模式革新、加強研發投資及進行併購。

## 阿里4.36億購線上零售商Zulily

香港文匯報訊 彭博通訊引述監管文件顯示，阿里巴巴購買了美國線上零售商Zulily Inc.價值逾5,600萬美元（約4.368億港元）股份。Zulily重點銷售服裝和家裝用品，主要針對女性客戶。阿里巴巴正在力圖使業務多元化，在過去12個月，公司已宣布了至少24億美元的投資，其中包括一支中國的足球隊、一家智慧手機製造商，以及一個打車手機軟件。

## 安東石油獲4700萬新合約

香港文匯報訊 安東石油（3337）昨公布，集團於近日收到中標通知書，為鄂爾多斯蘇里格地區提供水平井裸眼分段壓裂年度服務。集團預計該年度服務價值約4,700萬元人民幣。安東石油在該地區長期提供該項服務，保持了優良的作業品質，並繼續與客戶保持緊密合作。

## 信義光能開建總裝機580兆瓦

香港文匯報訊 信義光能（0968）昨宣布，集團的太陽能發電場業務發展理想，其正在開發及建設中的太陽能發電場設施總裝機容量為580兆瓦，預期於2015年末前完成。集團將繼續在中國物色新太陽能發電場開發項目。