

深港通開通 勢吸資金來港掃貨

AMTD 尚乘資產管理有限公司主席

曾慶璘

在滬港通開通前，中國股市過去長期低迷，內地投資氣氛不熾熱，股市並未完全對外開放，欠缺外資的支持下，限制了中國股市的發展。但滬港通開通後，為中國資本市場國際化跨出了一大步，A股迎來了轉機，滬港通年初至今已升逾30%，同時A股牛市亦被認為國策，投資氣氛高漲，市民投資股市的比率不斷上升。同時，滬港通亦帶動股值便宜的港股再展升浪，吸引國內外資金流入港股追趕。而今年底，深港通開通或會進一步吸引資金來港買平貨。

深港通的推行意味着中國資本市場進一步開放，增加內地股市對外資的吸引力。深圳股市是中國另一重要資本市場，而且有其獨特性，與上海股市不同。深圳股市除主板外，亦設有中小板、創業板，行業主要為科技、電子及消費股，雲集新經濟企業，相反，上海股市的企業則以舊經濟為主。

在經濟增長放緩及傳統經濟行業增長下滑的環境下，中央需要加強新經濟增長動力，而新經濟產業正好填補此缺口，對中國經濟起穩增長作用。預期新經濟企業增長將持續比傳統經濟企業為高，深港通為追求高回報的境外投資者提供更多投資機會。

或納入恒生小型股指數

現時，滬股通的股票範圍為上證180指數、上證380指數成份股，以及滬港同時上市的A+H股。預計深港通可能參考發展較為成熟的

滬港通，初期試點範圍較大機會包括深證100指數、深證300指數成份股，以及深港兩地同步上市的A+H股，期後才納入更多中小板、創業板企業股；港交所則可能會將恒生小型股指數納入深港通。

投資可留意滬深指數ETF

預期深港通啟動後，深市而言，藍籌股有望繼續走強，估值偏低的行業龍頭，以及具備稀缺性的股票可看高一線。如投資者對A股市場不熟悉，可選擇滬深指數ETF及中國A股基金，可同時受惠滬深股市的升勢。另外，現時市面上缺少主要投資於深圳股市的基金，相信隨着深港通的發展，未來或有相關基金推出，投資者可密切留意。港股而言，較深圳A股有大幅度折讓的H股可率先炒上，另外受國策支持，業績向好的中小型股可成為投資者的追捧對象。



■滬港通開通後，為中國資本市場國際化跨出了一大步，A股迎來了轉機。中新社

內地以財政政策保增長

太平金控·太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

近期經濟數據持續下滑，政策層面動作不斷，貨幣政策的傳導不夠通暢，保增長更多地讓財政政策來解決。人民銀行介入地方債置換發行，便於債務置換和調節流動性，有助於更好地解決保增長面臨的資金問題。

4月經濟整體表現依舊不佳，三駕馬車中，投資全面滑坡，消費穩中趨降，外貿持續低迷。固定資產投資增速大幅下滑值得警惕，投資增速僅增9.4%，創2004年以來新低，三大類投資全面下滑，製造業投資下滑到了9.9%，房地產投資跳水到6%，更值得關注的是政策一直的發力點基建投資增速由23%收窄到了20.3%。

人行料續降準降息

降息後銀行間資金價格大幅回落，7天國債回購利率降至1.94%水平，資金供給充裕，但4月份經濟多項指標亮紅燈，再加上融資成本難降，物價總體水平處於低位，儘管人行明確表明近期不會寬鬆，但介入地方債置換的進程顯然在加速。預計人行會繼續降準降息，以降低整體利率水平，同時採取更多措施，減低對地方債務置換的衝擊。

減息、地方債發行新規和信貸資產證券化(ABS)試點擴大等政策密集推出，將加快解決投資資金問題，有利於資金投向保增長領域，預計後續政策工具會更多。

5月12日，三部委聯合發文，規定採用定向承銷方式發行地方債，而地方債將納入抵押品框架。5月13日召開的國務院常務會議決定新增5,000億元信貸資產證券化試點規模，並重點支援棚改、水利和中西部鐵路等領域建設。5月15日，三部委推出《意見》，要求地方政府和銀行要妥善處理融資平台公司在建專案後續融資問題。

資金力撐基建增長

結合近期多部委聯合下發的多項政策，可見中央正試

圖依靠地方債加速發行和信貸指引來解決短期財政資金的問題。加速地方債的發行，「102號文」有助地方債供給落地。通過對商業銀行層面進行信貸指引，通過行政化信貸指引，加強對地方平台在建項目的資金支援，支撐基建增長。

三部委發文明確2015年地方債務置換方案，地方債務置換的供給衝擊落地，市場已有充分預期。規定對貸款部分定向發行，由於貸款佔1萬億元到期債務，對市場的实际衝擊有限。同時，將地方債納入抵押品框架，改善流動性，提升商業銀行等機構持有地方債的意願，同時改善基礎貨幣供應。發行利率不超過同期國債收益率的30%，有利利端收益率繼續下行，10年期國債收益率維持在3.5%以下。

資產證券化市場潛力非常大，有利於盤活存量資金。截至2015年4月底，金融機構共發行112單信貸資產支持證券，累計近4,500億元人民幣。發展零售貸款的信貸資產證券化，例如個人住房按揭貸款等，是推進的方向之一。

信貸資產證券化有利於優化貸款結構，釋放信貸資源加快流向保增長領域，同時有助於推動多層次資本市場的形成，和緩解銀行資本壓力。



■預計人行會繼續降準降息，以降低整體利率水平。資料圖片

萬億地方債置換 需政府保駕護航

時富金融策略師

黎智凱

為刺激經濟，中國不得不想方設法維持寬鬆的環境。高達一萬億元人民幣的地方債置換計劃出師不利，首個發行省江蘇省被迫延期發行，惹得財政部和央行出面保駕護航。

增渠道釋放基礎貨幣

地方債務置換是指地方政府用自主發行的7年至10年期市政債置換高息的短期城投債、銀行貸款等。財政部3月份提出萬億元地方債置換，為地方政府緩解融資壓力，但是由於地方債收益率低、流動性差而遭市場冷遇。為推進地方債置換，財政部、央行、銀監會三部委發布通知知地方債置換中的銀行貸款，將由銀行定向發行地方債置換，並要求銀行不得從地方融資平台在建專案中盲目抽貸、壓貸、停貸，幾乎等於直接要求銀行向地方政府提供低息貸款。而地方政府在信託、保險、證券等其他機構的債務也可協商後定向發行置換，事實上萬億元地方債置換額度中大部分已經被定向發行了，只有小部分流入公開市場。

央行與財政部聯合聲明將地方債納入商業銀行抵押品範圍。銀行可以抵押地方債從財政部、央行獲得廉價資金，央行則又多了一個渠道釋放基礎貨幣，投放流動性。地方債納入抵押品後，央行專門出面澄清此舉並非發行QE(量化寬鬆)，然而兩者確實有一些相似之處，只不過與QE不同，央行不是直接在二級市場上買入債券，而是通過商業銀行仲介角色提供低息貸款。QE是永久的，而地方債抵押存在期限。礙於中國法律規定，央行不能向政府財政透支，不能直接認購、報銷政府債券，因此不得不隔着一層商業銀行。但由於四大商業銀行皆為高度受控於政府的國有銀行，向國有企業放出一筆筆明知回收率不高的潛在不良貸款，出現壞賬再剝離給資產管理公司，對於政府來說，這只不過是把錢從左口袋(商業銀行)轉移到右口袋(地方政府)的行為而已。

在經濟下行壓力不斷增大，亟需擴大基建托底之時，風險將不斷轉移入銀行系統。地方債置換計劃強迫銀行發放低息貸款，等於變相向銀行徵稅，削減銀行的利益。地方政府的到期債務遠不止債務置換計劃可以涵蓋的一萬億元，空缺部分唯有靠財政部和央行採取更多創新措施解決。

市場遲早互通 及早適應環境

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

上周五，港股突如其來的急升，絕大多數大藍籌，久旱逢甘露似的，都有好表現，升的多，跌的少，而當中最為顯著的，一是有本身重組因素的長和(0001)及同系的和黃(0013)，一是港交所(0388)，後者連同一眾券商股，自然是帶領整體氣氛，概念一致，就是炒作深港通。事實上，當天早上傳出，下午即有不少跟風之士，在股市上追貨，買的一個希望，希望不要太落後，總之，在政策再來臨之時，務求多少要有點持股，最好是直接相關，但無論如何，起碼都有點兒，跟大夥兒一起賺錢。

不過，未幾已有官方，尤其是來自交易所的消息，確認未有進一步的通知。對比起大家在間接渠道聽到的，深港通很快開通，比想像中還要快，則這個確認，不多不少是一點冷水。當然，這一點冷水，澆不熄投資者的熱情，皆因大家已習慣，內地往往在周五黃昏，又或者周六及周日，才有公布。結果卻是，甚麼公布都沒有，大家可能空歡喜一場了。

不錯，若以短期的角度，這是落空的一次期望。但，這跟去年大家炒作滬港通一樣，可以借鏡，當時何嘗不是經常有傳聞，說甚麼時候開通，卻又未有落實？換言之，在正式公布之前，總會有這樣那樣的憧憬，投資者要習慣的，可能已一早習慣了，就是不會一說便落實，而是在大家可能沒有太大期望之時，卻又突如其來，給了大家好消息。

說實在，深港通是大勢所趨，早前的滬港通，當日尚未落實，大家炒作時，已經一併連深港通都考慮進去，就是投資者的前瞻了。只要基本因素不變，政策面繼續支持，大定沒有道理不等下去的。至於具體操作，則是另一回事，大家要押注的是一個大趨勢本身呢？抑或是一個大趨勢出現時，過程中偶爾出現的波動？這是兩回事，投資者押注和思考，也當明白是兩回事。

學懂關注政策變動

無論如何，從大形勢上說，兩地在資金上的融合、制度上的融合，只會愈來愈緊密、愈來愈多合作，順着大趨勢，自然要明白，兩地各有特色，港股市場較多外資和機構投資者的參與，需要的是理論層面的估值和數據，但內地市場呢，較多散戶，也有較多短線投機客，他們有的是資金，更多的是資訊不對稱的優勢，在內地政策的風吹草動，不要說外資基金經理，一般港股參與者，其實都不甚了了，遠不及內地股民的密切關注，這是需要互相學習，才能適應新環境的。

從近日市場發展所見，已經愈來愈多港股投資者，嘗試多從A股股民的角度去想，有時成功，有時不太成功，但這是正確的方向。重點不是估值的誰是誰非，也不是風格的好壞，而是具體客觀上，不同人對同一件事的不同反應，嘗試設身處地由對方立場想，是溝通的第一步，也是重要的第一步。



■深港通是大勢所趨，港投資者應及早學懂關注政策變動對股市的影響。資料圖片

降息降準力撐 內地樓市回暖

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

自去年9月底起，內地樓市已迎來一系列利好政策。「9·30」房貸新政正式打開序幕，涉及「認房不認貸」及「最低七折利率」，去年11月22日、今年3月1日和5月11日的三次降息，2月5日和4月20日的二次降準以及今年3月30日頒布的「3·30」房貸新措施，二套房最低首付比例下降至四成及二手房營業稅免徵期限由5年大幅下調到2年。

降息後，開發商的融資成本和購房人的按揭成本都會降低，但是於衡量風險後，銀行更願意放寬購房人按揭貸款，因為開發商的負債比率高企。降準後，較大量資金被釋放出市場，容許銀行對不同借貸者放款，當然股市的大量成交部分也來自銀行。

成交上漲樓價止跌

三輪降息和兩輪降準後，對樓市產生推動作用。剛需和改善型需求得到釋放，一線城市(北京、上海、深圳)和部分庫存正常的二線城市(一般指標是15個月以內)樓市開始初步回暖，成交量連續上漲，並出現樓價止跌回升的良好現象。

從數字來看市況。5月上旬全國主要54個城市住宅共簽約71,485套，環比上漲11.6%，以一二三線城市再分類，一線城市環比4月同期上漲7.3%、二線城市上漲16.5%、三線城市則出現下滑。國家統計局公布的3月70個大中城市房價變動數據顯示，一二手房價環比都上漲的有12個城市，北京、上海、深圳等一線城市名列榜上。「降息降準」政策會直接給予購房者樓市預期上升的想法，熱點城市短期內或量價齊漲，二三線房價也會止跌回穩。

一線城市傳來捷報，但是三四線城市面對庫存居高則剛需還要一段時間再回升，新政只能幫助以合理價格盡量去庫存，價格可望於現行水平逐漸站穩。如萬達商業的王健林說，中國房地產市場已進入供需平衡的主要「新常态」，類似2009年那樣價格全面高漲局面很難出現。

京業主料惜售加價

「北上廣深」一線城市有着不同發展歷史，所以近期表現各異。一線城市中廣州的庫存居高，至4月20日，廣州住宅未售面積及套數超過2,000萬平方米及151,000套，消化周期於20個月以上，北上深則庫存趨於正常化，且剛需及改善型需求得到合理釋放，均出現量價齊漲走勢。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。