

上行創富

創富行

點金

過去十年自由行，未來十年創富行。
融資投資開公司，黃金基金人民幣。
兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

郭家耀：

股市泡沫未破「有保有壓」成新常態



■郭家耀認為，投資者暫時不需憂慮股市出現泡沫爆破的情況。

近來內地和香港股市由於波動性增加、交易量暴升而備受關注。中國銀盛證券集團首席策略師郭家耀接受本報專訪時表示，從目前看，內地政府並不希望本輪牛市就此完結，無論在目標及行動上都在表露出要孕育這隻「牛」。他相信，在可見的將來，內地政府對於股市的改革和監管將持續並行，希望保持長遠平衡發展，「有保有壓」成為股市的一個新常態。

投資有道

A股於今年首季延續升勢，表現強勁，帶動港股持續向好；恒指於4月份更大升逾3000點，創出自07年10月以來最大升幅，牛氣衝天。郭家耀直言，本輪牛市確實與以往不同。以往牛市主要由經濟周期所驅動，可以形容為「天然牛」；但本輪牛市卻是由央行所推動，源自於央行大手印鈔購債，可說是有「基因」改造的成分。在投資角度看，甚麼因素推動牛市並非重點關注的地方，相反，懂得把握機會才最重要。「股市也有周期的，失去這次機會，可能要等七至十年才有大升浪出現！在牛皮市、熊市期間，投資者即使選股有多準，要賺錢也不容易；反而在大牛市中，只要選股沒有出現重大差錯，取得的回報機會大得多。」

創業板熱炒歸因投資文化

另一邊廂，在一片「估值泡沫」、「世界第一高市盈率」的懷疑聲中，內地創業板指數卻屢創新高。對此，郭家耀分析稱，這主要是與內地投資文化有關。「不論是基金經理、一般散戶，他們普遍認為藍籌回報不太高，即使股價便宜，回報有多穩定，對他們的吸引力始終有限。」此外，內地股票供應不足，A股市場的股票只有2000多隻；尤其在過往幾年，中證監因應經濟、市場氣氛的需要，叫停了一批IPO活動，令股市失去了

融資能力。「在股票供應偏少的情況下，當大量資金從一些相對較穩定的理財產品轉去一些個別股票時，資產價格便很容易出現泡沫。」事實上，內地監管機構已察覺到問題所在，隨着註冊制的即將推出、新三板市場的發展、減少行政審批等，他相信這將有利內地資本市場的發展，並可壓抑資產價格泡沫繼續膨脹的情況。

至於香港創業板，雖然近日也出現熱炒，但郭家耀認為真正參與的資金範圍並不廣泛，許多機構投資者仍對本港創業板存有戒心，因這類公司經營時間相對較短，可比較的財務數據有限。他又指出，較早前有傳創業板最終覆蓋的標的可能包括本港創業板，屆時或再出現新一輪炒作。

展望未來，郭家耀認為本輪「基因牛市」仍將持續，「每次牛市都會再創新高，無論A股還是港股現時還未去到高位，投資者暫時不需擔心股市出現泡沫爆破的情況。」他直言，中央目前希望透過股市上升來帶動財富效應，刺激民眾投資消費，同時亦希望激活股市的融資能力，只要這兩項目標仍未達到，中央也不希望牛市就此結束。

建議八成資金作核心持股

從目前來看，郭家耀建議投資者應將四分之三甚至八成的資金用作「核心持股」。「核心持股」組合方面，首



■央行對股市「有保有壓」已成新常態。

先可留意「互聯網+」相關的股份，當中以騰訊為優先吸納的對象。他指出，騰訊的傳統平台QQ及微信為公司帶來收益，加上遊戲及廣告增長強勁，市場給予相當高的估值，反映騰訊的未來發展空間大。其次是微眾銀行，儘管目前未有實質盈利貢獻，但作為一家互聯網銀行，在新經濟模式下，互聯網平台內含大量數據，反映的消費用戶資料，可說「海量」規模，遠較傳統銀行對象群龐大；加上內地最近發文扶持電商業務發展，還鼓勵一些境外上市的互聯網企業返回境內上市，可以預計微眾銀行將有可觀的增長點，股價有機會再創新高。

除科網股外，郭家耀認為減息降準又是另一重大主題，當中將有兩大板塊直接受惠，一是金融板塊，而其中又以保險類股份最為看好。二是內房股，他預計下半年內地房地產銷售將會出現頗大程度的改善，加上目前這類股份的股價仍相對偏低，若近日遇上因集資消息而出現價格調整的情況，將會是趁低吸納的好時機。



■市場預計騰訊的未來發展空間大。

港投資者態度較進取 四成今年擬增持股票

險中求勝

富蘭克林鄧普頓環球投資者情緒調查顯示，香港投資者較亞太地區其他投資者更為進取，43%香港投資者以少於一年的時間來評估其投資成效，令香港成為全世界最短視投資者的居住地之一。富蘭克林鄧普頓投資銷售業務副總監黃德泰建議，如果要保持投資組合的增長，投資者要分散投資在不同的市場，這樣才能將風險降到最低。

調查在今年2月至3月在23個國家訪問1.15萬人，包括香港502名受訪者。根據調查顯示，55%投資者看好港股今年表現。在未來十年，亞洲依然是最受青睞的股票及固定收益投資區域。此外，38%受訪者認為香港有最佳的股票回報。調查亦發現，40%香港投資者計劃在今年增持股票，約32%擬增加固定收益投資，另外約30%則選擇增持現金。

此外，股票及房地產被認為是今年及未來十年表現最出色的領域，惟投資者視其為今年最高風險的資產類別。亞洲則被認為有最吸引的長線投資機會。黃德泰表示，在中國容許內地互惠基金透過滬港通來投資港股後，各方對香港投資興趣增加，帶動港股飆升至七年高位，認為投資者需留意市場波動，以及在不同資產類別及市場上分散投資的重要性，避免投資貴金屬，例如黃金和白銀，主要是受到了美國聯儲局縮減量化寬鬆規模的影響，貴金屬的回報預期已經大幅下滑。另一個隱憂是，投資者在選擇股票的時候，把股息收益列為最重要的考量標準，黃德泰認為，在投資資本中支取股息，會影響可投資的資本，這是一個令人擔憂的趨勢。

A股納入MSCI言之過早

至於人民幣計價投資配置，54%香港投資者預計投放10%或更少資金，而銀行儲蓄、定期存款和貨幣市場為主要考慮。鄧普頓新興市場團隊高級執行副總裁



■黃德泰建議投資者應分散投資在不同市場，這樣才能將風險降到最低。

及基金經理吳惠國認為，中港股市正處長期的牛市，人民幣波動和最近由內地湧入的資金，均提振股市正面情緒，惟投資者應保持謹慎，避免跟隨大市趨勢投資。

鄧普頓新興市場團隊高級執行副總裁及基金經理吳惠國表示，新興市場近期波動雖較大，但認為現時基本因素仍好，除中國外，該基金於巴西、印度及泰國有較大投資比重。從估值上來看，整個亞洲MSCI的一年內的估值(12.8倍)都低於其他地區，而且亞洲MSCI仍然處在歷史低位，所以他認為現在亞洲的新興市場充滿機會；其中，MSCI中國指數市盈率只有約12倍，足以可見，目前內地股市仍未見泡沫。對於市場觀望A股是否獲納入MSCI，吳惠國認為，仍未是時候加入，因A股仍未為完全開放市場，應該待無限制加入才適合。另外，該行環球股票團隊行政總裁及基金經理黃碧蕙指出，歐洲央行的量寬措施及能源價格下行，將有助推動經濟及推動企業盈利。再者，歐股估值較美股低，認為歐股前景可看高一線。她又提到，相信油價五年內可回升至每桶75至80美元水平，而油股目前估值已達歷史新低，中長線看好油股。

德勤：A股新股發行續提速

富臨天下

「A股市場2015年全年有望完成260隻至300隻新股發行，融資1500億至1800億元人民幣。」德勤中國全國上市業務組中國A股資本市場領導合夥人吳曉輝表示，市場期待深港通推出，以及新三板對接創業板轉板機制將會為A股市場進一步注入活力。

德勤中國全國上市業務組就香港和內地新股市場的最新分析顯示，在中國證監會致力將新股發行提速後，2015年首季，上海證交所的新股集資額多年來首次超越香港交易所，甚至取代長久處於領先地位的紐約證交所。吳曉輝表示，中國央行下調利息和存款準備金率，以及市場對新股發行註冊制度改革的正面情緒，均提升A股市場發行大量新股的能力。

吳曉輝又指，在未來數月，投資香港新股的情緒將會受制於多個因素，包括美國加息、應對中國經濟增長放緩的措施、將內地資金導向香港的投資政策，以及內地新股發行的數目。與此同時，市場密切期待內地

市場邁向全新的股票發行註冊制度。

A股新股註冊制成焦點

今年首季，香港新股市場以較緩慢的步伐開始，期間並沒有完成超大型新股項目，總共有25隻新股上市集資190億港元。德勤中國全國上市業務組聯席領導合夥人歐振興指出，香港股市一方面因為仍然未能釋除對美國加息的憂慮，而變得穩定，但另一方面對於中國人民銀行下調利息和存款準備金率、地方債務重組和歐洲央行正式開始執行量化寬鬆計劃等消息表示歡迎。因此最後市場動力仍足以支持香港的新股活動。

歐振興表示，中港市場在未來數月將加倍注視A股市場正式推行新股註冊制時間和機制。但由於中國證券法的修訂工作稍為落後於正常的時間表，即由起草、通過至正式出台一般需時六至八個月，因此註冊制能否於年內成功推行仍存在不確定性，預期新制度對香港的全面影響將於明年呈現。他同時建議香港應開始強化其定位，以確保未來香港新股市場仍然繼續活躍，包括發展香港成為亞洲共同市場。

德勤預測來自中國金融業的7至8隻大型新股，以及目前籌備上市的項目，會有助香港今年能完成110隻新股上市，集資額達1,800至2,200億港元。利率市場化、互聯網金融崛起、中資證券行提升服務的計劃、優化滬港通機制，以及市場期待推出深港通將會推動大型上市項目。

當論及香港於2015年能否連續第三年穩守亞軍位置，或會否被上海取代，歐振興表示，那最後將會取決於大型新股於其他主要交易所如倫敦和紐約的上市步伐、中國經濟的表現和中國、美國和歐元區經濟刺激措施，A股市場的新股發行量和集資水平，以及美國加息時間和幅度。



■德勤預計，優化滬港通機制以及市場期待推出深港通將推動大型上市項目。

全球小麥庫存高企 期價反彈難持續

真知灼見

近日受各主產國天氣出現問題，投資者擔心影響全球小麥產量，再加上美國近日多項經濟數據未如理想，令美元指數繼續回調，刺激了CBOT小麥期價由早前每蒲式耳430美分的4年低位大幅反彈並再次上試100天線平。但由於近日美國小麥出口需求仍弱，加上各國小麥供應均維持充裕，預料期價反彈難持續，後市仍將走淡。

基本因素分析

全球小麥供應過剩仍嚴重

有報道指美國大平原南部小麥主要種區

持續降水過多，投資者擔心小麥質量可能將受到影響，加上俄羅斯南部天氣乾燥及美國大平原北部出現結霜，均刺激小麥期價於近日自低位顯著反彈。

但USDA於最新公佈的月度供需報告中估計，雖然2015-16年度全球小麥產量將由去年的創紀錄新高回落1%至7.189億噸，但由於全球消費預料僅小幅增長至7.17億噸，為連續第3年供應過剩，全球小麥期末庫存仍將增至4年高位，令出口供應仍然維持充足。USDA更預計美國小麥產量將由去年的5,513萬噸升至5,681萬噸，期末庫存將由去年的1,931萬噸大幅增加至2,158萬噸。由於歐洲各國小麥主產區天氣

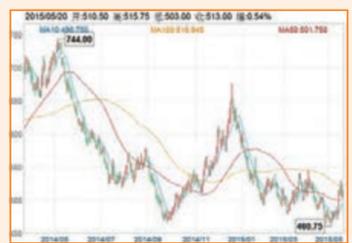
良好，分析機構戰略穀物公司亦於早前發表月度報告中將2015-16年度歐盟小麥產量預估再上調120萬噸至1.426億噸。

俄羅斯解除出口稅應將利淡價格

此外，另一主要小麥供應國俄羅斯已於上週五決定解除小麥出口稅，因俄羅斯國內通脹壓力放緩，措施較原先市場預期提早了1個月實行。俄羅斯政府官員預計，此政策將令該國小麥出口量提升100萬噸，根據海關總署公布，今年1-3月小麥出口量較去年同期增長了9%至307萬噸，預計於未來數個月將繼續大幅增長，令全球小麥市場供應更見充裕。

而需求方面，根據USDA最新發表的出口檢驗週報，截至5月14日當周美國小麥出口量為30.95萬噸，較去年同期的59.21萬噸下跌了近一半。而2014-15作物年度累計出口量則為2,175.87萬噸，亦較去年同期下跌28%。USDA預計由於北非及中東

小麥期價走勢圖



等多個主要進口國小麥產量料有望增長，全球進進口需求應將會受到影響。加上出口市場競爭激烈，而且美元中長線料將持續強勢，USDA預計2014-15年度美國小麥出口量將為2,341萬噸，較去年下跌26.9%。

技術走勢分析

由於市場上有多項利淡消息，根據商品期貨交易委員會(CFTC)的數據顯示，截至5月12日當周CBOT小麥期貨淨短倉為98,361張，接近2006以來最高水平。加上由於預計美元於中長線仍將會因為美國進入加息周期而繼續走強，當美元指數完成回調並再度上升，屆時可能將引發期價再度下跌。

英皇期貨營業部總裁葉佩蘭