

## A股未入MSCI 無礙股民仍看好

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

最近熱議的MSCI決定，引起全球注意。A股暫未能納入MSCI新興市場指數，滬指一度聞訊低開。不過，市場早已經有所預期，短期影響自然存在，故此實際影響不大。不過，日後若能納入指數，投資者自然是喜聞樂見，因為外資會大規模進入市場，股市也是水漲船高。不過，內地股民更傾向認同，被納入MSCI指數，象徵意義大於實際。這次不加入，遲早會加入，只是時間的問題，對於那些限制，國家也會逐步放開，畢竟這也符合人民幣國際化的大策略。

### 賺錢效應減少 股民「浮躁」

說起來，進入2015年，A股市場一改以往疲弱不堪的態勢開始抓住新老股民的眼球，亦以其超大的賺錢效應，吸引到全球投資者的關注。當下股市升勢略有受阻，賺錢效應減少，股民偏向「浮躁」。

用數據來說話，滬指從年初的3,350點一躍升至6月10日最高位的5,164點，升幅近55%，距離2007年的6,124點似乎只有一步之遙。愈來愈多的人將資產從傳統的房地產投入股市，加入這場新時代的資產重新分配大戰，尤其是在4月13日全面開放一人一戶限制後，新增投資者數量屢創新高，亦呈現年輕化趨勢。加上資金渠道多元化，愈來愈多的人將積蓄拿出來，去銀行抵押房產，利用配資

等渠道，加槓桿被更多的人接受。這也和股民年輕化有較大聯繫。談及股市的現狀和股民及資金情況，並不是純數據而已，實則和當下股民心態的變化有很大的客觀聯繫。盤面上看，指數從3,000點到4,500點可謂一路綠燈，很是順暢，到最近開始出現幾次暴跌，亦是在5,000點水平附近整固。如果用兩個字來說當下股民心態，當屬「浮躁」二字。

一方面，無論是媒體還是國家領導層早已把話說明，希望股市好，資本市場好，國家推動各項大改革的決心很明顯，所以股民其實並不「畏高」，相反充滿信心，知道這是一場「慢牛」。

另一方面，指數升至一定高度技術上存在調整需要，市場又缺乏像「一帶一路」這樣的跨年題材，股市沒有很強的賺錢效應。這樣的題材必須是首創性的，持續一段時間的，方能引起市場新一輪炒作，而非再是國企改革，「一帶一路」等。

此外，聯繫到股民年輕化，以及愈來愈多的人用抵押房產或配資等方式炒股的現狀可知，投資者既想賺錢又怕跌，品嚐過先前的勝利果實，則更期待更多的利潤。這點從這兩天市場明顯縮量，可以得到驗證。當下，打新股的熱潮不斷，相較每日選股，看着股票起起落落，新股則較而言更加穩妥，收益也令人滿意，不過資金的要求也提高。

總體來說，賺了錢的股民對於國家在股市上派紅利還是很滿意的，從近期豪宅銷售數據可以看出。股市升勢刺激大家的消費需求，從而帶動經濟發展，這大體也是國策所在。

## 國策驅動新能源汽車發展

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

當前內地汽車行業整體已呈現飽和狀態，新車銷售增速已大幅放緩，不過新能源汽車表現卻一枝獨秀，仍處於高速發展階段。據中國工信部近日公佈數據，今年5月內地新能源汽車產量同比大增3倍至1.91萬部，今年前5個月累計產量也接近3倍，發展勢頭強勁。內地新能源汽車行業之所以發展如此迅速，一方面是受惠稅收優惠及政府補貼等政策扶持，另一方面新能源汽車的性能也不斷提升，受到市場認可。筆者預計，新能源汽車未來較長一段時間都可受政策扶持，增長前景仍非常廣闊，值得關注。

內地新能源汽車行業由誕生起就受到政府的大力支持。「十五」期間進行立項，「十一五」強調研發，再到「十二五」開始生產和逐步實現產業化，新能源汽車的發展一直備受政策呵護。在今年5



■ 新能源汽車的發展亦帶動鋰電池和充電樁等相關產業鏈的發展。資料圖片

月國務院推出的《中國製造2025》十年規劃中，新能源汽車也是十大需要重點突破發展的領域之一，行業發展上升至國家戰略高度，受重視程度可見一斑。

具體利好措施方面，5月19日，國家財政部發布文件，對使用新能源車船免徵車船稅。此外，被收錄於《免徵車輛購置稅的新能源汽車車型目錄》中的新能源汽車也可以免徵車輛購置稅。同時，為了確保政策落實，國家財政部、科技部等四部委近期還會對新能源汽車推廣應用城市或區域的推廣情況進行現場督查。這些措施料可大大激發新能源汽車的市場需求。

### 產銷激增惠及產業鏈

當前新能源汽車一般分為純電動與插電混合動力兩大類，據中國工信部公佈的數據，今年1月至5月新能源汽車產量累計達到5.36萬部，同比增长近3倍。其中，純電動乘用車及商用車的產量分別同比增长近3倍和6倍至2.58萬部和9,248部；插電式混合動力乘用車及商用車的產量分別為1.37萬部和4,761部，分別按年增長近3倍及58%。在需求強勁的背景下，提升產能可以大幅改善新能源汽車企業的業績表現。

另外，新能源汽車的發展，也可帶動動力鋰電池和充電樁等相關產業鏈的發展。根據中國證券網提供的消息，目前北京市已經開始編制《北京市電動汽車充電基礎設施規劃規程》，將會加強北京市充電樁的建設和合理布局。預計未來這一措施會全面推廣，充電樁的建設和普及，可以令電動車出行更加方便，從而提升新能源汽車的市場需求。新能源汽車行業作為政府重點支持的戰略行業，具有廣闊的發展空間。隨着電池及汽車性能持續提升，新能源汽車將可迎來進一步發展，增長前景值得期待。

## 油組產量料維持不變

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

油價經過早前的大反彈，由今年首季低位大約40美元/桶左右，回升至近期最高約60美元/桶，便開始欠缺進一步上升動力。美國規模最大的原油ETF—美國原油基金(簡稱USO)的持倉規模，於4月及5月合共累計流走大約10億美元。上次出現如此大規模的資金流出石油ETF，要數到2009年6月底，當時的贖回的資金規模高達14億美元。

但是，投資者不得不留意國際原油價格目前處於期貨升水的情況，即是contango。意思是指，遠期期貨合約價格，高過近月的期貨合約價格，現貨價卻低於期貨價格。當ETF沽出到期合約，轉為買入更昂貴的下月合約時，將會侵蝕基金的表現。

回歸至石油需求與供應方面，「石油輸出國家組織」(油組)上周五確認早前對今年石油市場的前景展望。各國代表均預期，今年下半年的市場對油組原油需求將會有所增加。油組目前預期，今年下半年市場對原油需求將達到每日3,050萬桶，較上半年增加約200萬桶。惟與此同時，油組最新估計，5月的原油產量達到每日3,157.9萬桶，較4月多出6.7萬桶。當中，沙地的每日產量超過1,000萬桶，持續處於歷史高位。

### 抗伊朗美國潛在供應

油組成員國目前的原油供應量，佔全球比重約四成。油價自去年6月持續下跌，但油組一直未有減產，令油價去年大跌近五成。雖然委內瑞拉及伊朗先後要求油組停止油價下跌，但油組三大產油國—沙地阿拉伯、阿聯酋及科威特表明不會採取任何措施去制止油價下跌。本部相信，除了因為國內新煉油廠密集投資令區內的供應量增加外，沙地等國家憂慮伊朗出口石油禁令解除，以後來令大量原油出口，搶走它們的市場份額。

過去的一段時間，投資者認為沙地與美國在石油開發方面出現不

少衝突，令沙地不得不去增加本國的產量，去對抗美國的頁岩油發展。沙地採取的策略是，希望維持低油價，以打壓生產成本較高的美國頁岩油生產。截止5月15日的一星期，美國煉油廠日均原油及其他油料使用量達到1,651萬桶，接近美國能源資訊署自1989年開始統計資料以來最高紀錄。數據開始反映美國煉油廠預期短期油將會回升，故於市場上大手吸納過剩的原油供應。

但低油價，卻令美國今年的原油日均產量被下調，由原本的每日923萬桶，下調至919萬桶。另外，據美國油氣服務公司Baker Hughes的統計，美國原油鑽機開工數量最近降至只有659台，是2010年8月以來最低水平。事實上，由於油價暴跌，由去年10月開始美國開工的原油鑽機量已經減少一半。市場憂慮，擁有全球10%的原油儲備及近五分二的天然氣儲備的伊朗，一旦與國際社會達成核談判協議，國際社會有機會取消限制伊朗的貿易制裁措施，將令市場上的原油供應增加，不利油價表現。

### 中小油企或掀違約潮

惟油價持續低企，影響石油公司的財政情況之餘，更影響其信貸評級的表現。早前穆迪便發表紀錄指，石油及天然氣企業將於明年出現一波違約潮。穆迪估計，到明年3月，評級在B2或以下的石油鑽探企業的違約率，將由2.7%上升至7.4%。此外，信貸評級較差的企業中，石油企業所佔的比重卻有所增加。據穆迪統計，B3及以下級別的企業約有14.8%是來自石油及天然氣企業，而去年這個比率卻只有8%。

總括而言，雖然油組成員國分歧頗大，而且低油價可能令部分財政承受能力較差的國家內部出現不穩，但由於美國頁岩油企業仍希望油價出現反彈時，增加頁岩油的產量，故估計油組至少不會於是次會議上宣佈減產。在更極端的情況下，油組可能進一步增加產量，以壓抑油價回升的勢頭。因此，全球以至美國的中小型油企，未來的財政情況可能進一步轉差，投資者宜留意發展。

## 東風已起 不忍遠離

興業證券(香港)副總裁—客戶投資組

何世浩

去年，國務院新聞辦引述內地著名財經評論家水皮評論，「滬港通」是「資本市場新一輪大行情」，新聞辦還少有地幽了一默：「真的要來了嗎？至少，東風已經來了。」身處香港的筆者過去一年都可算百戰百勝，風大部分時間皆屏風樓隔阻沒吹進來；如今風已起了，怎忍遠離？

### A股狂牛 港股逢蜜月期

記得去年四月總理李克強於博鰲論壇公布「滬港通」時，投資者一心以為為港股直通車今次「真的假不了」，惜逢美股顯著調整，納指大瀉觸發香港中小成長類股份屍橫遍野。事隔近一年的今日，隨着亞洲基礎設施投資銀行(下稱「亞投行」)成立，5萬億公募資金容許透過「滬港通」參與港股及10萬億保險資金獲准涉足香港創業板，港股正式進入大時代，幾可肯定的是，第二季將是港股蜜月期，同時波幅將會增大，說得白一點：即A股化。

「亞投行」的成立標誌着人民幣在國際舞台的話語權，連一直為美國盟友的英國及德國也連忙靠攏，表面上「一帶一路」是為有下

行壓力的中國經濟加把火，真正的戰略卻是要把將要加息的美元地位削弱，讓人民幣國際化。A股去年自「一帶一路」提出後便節節上升，勢如破竹，雖有兩融被打壓，但上證指數幾個箭步便迅速收復失地，四月甫開始更創下七年新高。而近期中央開放公募基金及放寬險資投資創業板儼如中國版量化寬鬆。

在由A股產生出來的財富效應和政策轉向之下，港股生態無可避免會產生本質上的變化，一些符合內地題材的港股如「互聯網+」、軟件、手游網游、移動支付、電動車、環保、醫藥、軍工、智能穿戴、基因改造等等，將努力修正與A股相關股票的估值鴻溝。如用友網絡(600588)市盈率接近100倍，雖說龍頭可享較高估值，但香港軟件股市盈率平均也只是30多倍，兩地股市價值亟需拉近。

### 險資入市「8字頭」尋寶

因此，筆者認為港股在「深港通」推行之前，港股中小盤股票會有一輪快速上漲行情，並建議積極入市。各類股份中，AH差價股自不待言。須知知道公募資金要修改合同或組織新基金，險資可以馬上行動，而且規模更大，獲發寬參與創業板對「8字頭」可算是天大喜訊，投資者宜向上述思路尋寶。

(權益披露：筆者為證監會持牌人，持有阿里影業(1060))

中銀香港高級經濟研究員

蘇傑

百家觀點

# A股國際化 香港「橋樑」未弱化

近期內地A股國際化進程呈現加速發展的勢頭。5月26日英國富時指數公司宣佈將A股納入其過渡性指數；5月27日上海證券交易所宣佈與中國金融期貨交易所、德意志交易所集團達成戰略合作協定；6月2日全球最大的ETF管理公司Vanguard宣佈A股直接納入全球新興市場ETF；6月9日MSCI指數公司宣佈待重要問題解決後再納入A股，並將與內地證監會成立工作組。在內地A股國際化進程不斷推進的背景之下，香港的角色是否會逐漸弱化呢？筆者認為，憑藉市場經驗、資訊服務和制度保障優勢，香港連接世界與內地金融發展的橋樑作用將進一步彰顯。

內地A股的國際化進程涉及「引進來」與「走出去」兩個方面。「引進來」主要是吸引境外資金和投資者進入A股市場。從設立B股市場、頒布《外資參股基金管理公司設立規則》到推出QFII和RQFII制度，外資進入內地資本市場的規模和層次不斷提升。「走出去」則意味着推動更多內地企業與資金進入國際市場，這方面香港市場發揮重要作用。

H股上市發行是內地企業透過香港市場實現國際化發展戰略的重要窗口。自1993年首家內地企業青島啤酒來港上市以來，截至去年底來自內地的上市企業有876家，佔港總市值和成交額的比重分別達六成和七成。香港市場規範化的企業管治要求和透明化披露制度促進不少內地大型上市企業邁向更廣闊的國際舞台。

### 「深港通」鞏固香港角色

兩地股市互联互通機制的建立有助於吸引更多境外資金進入內地市場。「滬港通」的溫和平穩運行為內地保障跨境資金安全可控的前提下推進A股國際化進程提供良好示範。年內擬啟動的「深港通」料會鞏固香港的角色。

香港成為內地金融制度改革的首選地。2007年「港股直通車」雖未能兌現，但隨即出台的QDII制度以及即將公佈的QDII2均源自相關設想。香港離岸人民幣市場的發展壯大以及內地與香港基金互認等措施均會對A股國際化產生正面影響。

2012年內地赴美上市企業出現一輪退市潮。除去中國經濟增速放緩、部分企業財務問題被機構做空外，兩地市場運行規則、資訊不足以及監管缺乏互動是重要原因。香港市場同期也有一批民營企業股價下跌，但兩地市場彼此較為熟悉、資訊溝通和監管渠道暢通、上市企業應對負面消息攻擊的措施及時有效，市場局面較快得以控制。相信未來外資對內地A股市場的需求會不斷上升，香港市場可憑藉對內地金融市場資訊和相關法規掌握較為全面和深入優勢，繼續為國際投資者決策提供客觀的分析、研究和參考。

### 國際化監管與制度建信心

內地A股市場在制度規則與國際接軌方面仍有不小距離(如QFII制度中的額度使用上限和資金匯入限制等)，相關改革仍需時日；而香港市場具備符合國際高標準的市場監管與投資者保障體系。外資進入A股市場的主要障礙仍是擔心內地市場監管不足，相信在較長時間內更多會選擇借助香港市場投資「中國概念」。香港可在制度優化、服務配套和產品規劃等方面有所作為，為A股國際化進程提供借鑒；進一步強化支持內地金融改革開放並防範金融風險的獨特作用。



## 「拉布」延誤工程增成本

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

特區政府在過去3個財政年度，基本工程計劃開支維持在每年700億元水平。但政府資料顯示，自去年5月開始，立法會財委會及工務小組審批基本工程項目進度放慢，相比2012/13年度的39項，下跌到2013/14年度的13項，金額由前者的909億元下跌至後者的只有39億元，並有多項上年度提交的項目於近月才獲撥款，項目取得撥款平均延了超過6個月，多個項目未獲撥款項須要延期，如需再招標亦因工程標價上升而需要申請額外撥款。立法會相關委員會審批工程撥款本屬日常工作，但因審批程序遭「拉布」延誤，導致工程無法如期開展，或令工程需要額外開支，值得公眾關注。

發展局局長陳茂波回應立法會議員田北辰的提問時指出：「立法會於新工程項目上撥款的進度，會直接影響未來數個財政年度的基本工程開支。如果基本工程開支的持續和穩定性受到影響，將會對香港未來數年的經濟增長、建造業從業員的生計、學員入行的意欲及其他相關行業如物料供應、採購及物流等造成嚴重打擊，延誤亦可能會引致在數年後出現多個工程同時進行的施工高峰期，令建造業的人力資源更形緊絀。」

政府基本工程對本地經濟及建築相關行業影響甚大，可本的話，應維持較穩定的施工量，以及避免出現高低波幅過大的情況，因工程批出撥款間歇停頓而導致某一時段甚少工程推出，建造業界包括專業人士及勞動力閒置或轉移到澳門等鄰近地方或其他行業，相關業界及工人的家庭生計受到影響，但到工程批款恢復大量批出

時，又導致同時間施工工程量大擠塞，承建商無法找到足夠熟練工人而導致需要調高工資搶人，建材價格亦會因需求忽然增加而上升，工程造价提升甚至超支情況因此出現，這或許對負責施工及監管機構來說亦是一項挑戰。

### 社會趨向事事政治化

現時社會趨向事事政治化，基建工程屬於長期投資，尤其大型基建如港珠澳大橋和高鐵工程，具有跨境地域經濟及交通意義，立法會議員宜以整體大局為重，不要因為個人政治理念不同，而阻礙香港整體發展，比如高鐵路在內地已經建造得四通八達，經由深圳站到內地各大中小城市早已使用多年，交通時間穩定而大大縮短。唯獨接駁到香港站卻拖拖拉拉，至今仍未有確實完成日期。或許負責高鐵工程的機構及監管部門亦對工程延誤及超支負上部分責任，但因立法會不能及時審批款項而導致延誤及超支亦責無旁貸。

近年香港發展落後於鄰近地區及城市是不爭的事實，呼籲議員們不要只懂得為反對而反對，要對市民負責任，大家那要為下一代建設社會，阻延基建工程不符合社會利益。(節錄)



■ 發展局局長陳茂波日前呼籲立法會議員以整體社會利益為重，把審議工程項目。資料圖片

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。