

中央推兩招救市 維護股市長線發展

AMTD尚乘資產管理有限公司主席
曾慶琪

中國經濟下行壓力持續，成為環球經濟一大隱憂，市場積極關注中國經濟情況。滬港通的推行使A股市場進一步開放，早前A股暴升吸引環球投資者的眼球，但泡沫爆破後的暴跌已嚇怕不少投資者。中國經濟改革持續，穩增長成為中央主要目標，早前貨幣政策轉向寬鬆，減息降準齊發，加上改革下多項有利經濟及行業措施的推行，將A股推至高峰。可惜經濟數據未能配合，PMI及貿易數據持續轉差，股市大幅調整後，基本面轉弱未能帶動股市出現轉向。

環球市場已意識到，中國經濟之大已不能同日而語，其影響力足以左右環球經濟。中國經濟放緩已令環球市場蒙上陰霾，人行更於市況低迷下作出人民幣貶值的舉動，最終引發環球股市震盪。

然而，上星期環球股市出現明顯反彈，因中央又推出有利股市的措施，首先是上海證券交易所、深圳證券交易所和中國金融期貨交易所擬引入指數熔断機制，以滬深300指數作基準指數，當滬深300指數日內漲跌幅達5%時，股票、股票期權和指數期貨等交易將暫停30分鐘。此外，財政部等三部委宣佈個人持股期限超過一年，股息紅利所得暫免徵收個人所得稅。兩項措施意在維護A股長遠穩定，增加投資者的入市信心，刺激歐、美、日股市造好。

內地經濟非一面倒轉差

投資者受悲觀情緒主導，過度注視疲弱的製造業及進出口數據，但8月份的全國發電用電量及鐵路貨運量均見回升，按月分別增長4.47%及1.6%；同時，樓市亦見回暖，住宅價格及成交量出現雙升，反映中國經濟不是一面倒轉差。

另外，總理李克強於夏季達沃斯論壇中表示，中國經濟形勢「形有波動，勢仍看好」，並點出上半年城鎮失業率在5.1%左右，新增城鎮就業人數在700萬以上，成為內需增長的重要支柱。他亦表示現時消費佔GDP的比重已超過60%，這印證了中國經濟結構性改革已見成效。總理李克強的言論釋出了中國經濟不會如外界想像中差的訊息。

A股擁有龐大上升潛力

天達資產管理「四大動力」投資團隊投資組合經理
顧諾祺 (Greg Kuhnert)

人民幣上月中突然貶值，加上經濟數據欠佳，導致內地股市在近期反覆波動。中國經濟逐步調整，投資者應專注於了解其境內股市正在經歷的重大結構性轉變。在中國散戶投資者增加在當地股市的資產配置、外國投資者參與，以及全球主要指數供應商計劃把中國股市納入旗下指數等因素的支持下，內地股市的增長潛力龐大。我們認為，在市場異常波動的情況下，有意增持中資股的環球投資者可透過嚴謹的「由下而上」的選股策略而獲利。長遠來說，隨著更多經驗豐富的當地和環球投資者參與，中國股市的流動性將會增加，波幅則會逐漸減少。

內地散戶股票佔比仍偏低

儘管中國股市近期急挫，但在內地散戶的投資組合中，股票所佔比重仍屬偏低；股票佔家庭資產約15%，現金則佔54%。雖然中國儲蓄人口的整體股票分配比例與日本及部分歐洲國家或地區相若，但仍然遠低於台灣及美國：股票佔台灣散戶資產配置24%，而在美國，股票佔家庭儲蓄更超過三分之一。中國投資者受投資失利的經驗所影響，仍對當地股市缺乏信心，而傾向選擇投資於房地產及由銀行銷售的高息存款產品等信託產品。由於備受追捧的房地產市場正在降溫，同時信託產品的安全亦受到質疑，股市可望再次成為中國投資者的焦點。經濟持續增長及本地儲蓄總額增加帶動資金流上升，亦是中國股市繼續擴大的利好因素。



■內地散戶的投資組合中，股票所佔比重仍屬偏低：股票佔家庭資產約15%，現金則佔54%。圖為內地某證券行。



■中央最近推出有利股市的措施，當中包括在上海證券交易所、深圳證券交易所和中國金融期貨交易所擬引入指數熔断機制。圖為上海證券交易所。

A股短期大跌風險降低

現時環球並未如2008年般出現重大的金融危機，美國經濟仍然向好，歐洲在量寬的推行下正在緩慢復甦，希臘債務危機亦見緩和。然而，最困擾後市主要是對中國經濟下滑的憂慮及美聯儲升息或引起新興市場危機。但中國經濟並沒有出現崩盤，而滬深兩融餘額已由高峰期減少了50%以上，顯示去槓桿化已大致完成，加上中央推出多項維穩措施，短期大跌的風險降低，但後市走勢視乎中國經濟何時見底回升。此外，預料9月美聯儲暫不加息，市場的对新興市場經濟的不確定或延續至年底，預料環球股市今年續弱。

境內股市將隨著中國開放資本賬不斷發展，為外國投資者參與境內股市奠定基礎，而主要指數供應商亦可望開始把境內市場(即A股)納入其全球指數，單單這個利好因素已足以吸引更多資金流入。不過，納入指數的時間表仍然未確定，而令事情更添變數的是，散戶投資者減少槓桿投資，導致股市在6月至8月期間大幅調整，內地政府為穩定市場推出干預措施。這或會令指數供應商延遲把境內市場納入其全球指數。

中國股市在全球投資者的投資組合會日益重要。從最近數月的市況可見，雖然散戶投資者通常會令市場更加波動，但隨著中國進一步開放和整合境內及境外市場，加上當地經濟調整，長線投資者亦能從中找到機遇。如果投資者嚴守紀律、依循程序及採用由下而上策略，他們可望成為A股市場的最大得益者，尤其是在開放市場的早期階段。

投資A股策略應嚴守紀律

投資者應物色估值偏低及盈利能力正在提升的優質企業，而市場行為反映投資者對盈利好轉及股價處於升勢這些事實抱有懷疑的態度。投資者必須尋找擁有具備以下條件的企業管理團隊：長期為股東創造財富的優秀業績、注重資本回報、量入為出，並能作明智投資決定。由於市場充斥大量與投資無關重要的資訊，投資者應採取客觀的篩選程序。

面對市場整合，投資者在投資中國時應該考慮大局，而不應受股票上市地點所局限。能夠同時投資於境內及境外市場的基金經理會較為有利，他們可持有估值較低的股票，並能把兩地的上市股票進行套戥。然而，長遠而言，這些定價異常的情況將會消失，但在可見的將來，同時投資於兩地市場的基金經理依然可以透過套戥獲利。

MSCI中國指數由140家公司組成，而MSCI全中國指數則由680家公司組成。單是A股市場便約有2,800家上市公司，反觀香港上市的H股只有約200家公司，在紐約上市則只有70家中資公司。在投資組合納入這些內地市場的股票，有助投資者更能捕捉中國經濟增長和經濟轉型至消費主導和服務業為主所帶來的機會，其中潛在的投資機會包括健康護理、非必需消費品及科技公司，還有受惠於中國「走出去」政策的企業。

中國投資者正經歷重要的歷史轉變。隨著更多中國儲蓄人口把更高比例的資產分配到股票，並累積投資經驗，股市的紀律性將會增加，波幅亦有望減少。由於中國向環球投資者開放市場的措施持續取得顯著的進展，包括增加市場規模及流動性，並把境內與境外市場連接，上述發展趨勢應可深化。長遠來說，市場將趨於成熟及更加流動，為全球投資組合提供增持中國股票的理據。

港珠從「一水之隔」變成「一橋之遙」

特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

8月12日，特首梁振英率領數名局長訪問珠海，這是繼今年橫琴自貿試驗區掛牌後，特區主要官員再次造訪該地。梁振英特首表示，隨著港珠澳大橋即將建成通車，港珠變成只不過是「一橋之遙」，陸上通達時間只限於一小時車程內，實現「一小時生活圈」構想。

9月7日，珠海市委、市政府召開建設國際宜居城市工作會議。今年，珠海市再度蟬聯全國宜居城市競爭力第一名，並成為中歐低碳城市合作項目綜合試點城市。如市委書記李嘉強調，今年工作會議是緊密對接國際宜居城市建設規劃及未來計劃珠海在迎來港珠澳大橋時代下成為珠江口西岸核心城市。作為香港經貿商會副會長，筆者組織並參與同珠海三日兩晚考察團，並得到江凌市長接見及宴請。

歷任東莞市及清遠市主要市委領導，市長「走馬上任」珠海，正好率領這座「生機蓬勃」的年青城市再闢下個高峯。江凌市長系統地分析珠海市迎來港珠澳大橋時代的商機，並從全新角度分析珠海未來城市定位。如國務院今年1月28日對珠海市城市總體規劃(2015年修

訂版)的批覆表示，原則同意《珠海市城市總體規劃(2001年-2020年)》，珠海是中國經濟特區，珠江口西岸核心城市和濱海風景旅遊城市。

以往，因為地理因素，香港—深圳及澳門—珠海恒常地被連結起來，但是港珠澳大橋將大大改寫局面，因為從香港前往前海或珠海，基本上上車行時間大致相同，香港居住、消費於珠海變得省時快捷，絕對不是流於空談了！

珠海為全國最宜居城市具吸引

目前的香港國際機場，在全世界客運方面排名第三、貨運方面排第一。未來通過港珠澳機場緊密合作，香港機場腹地可以延伸到珠海、澳門、珠三角西部以至粵西、廣西一帶的地方。港珠兩地人流、物流變成異常頻繁，香港整體社會可以利用珠海較便宜成本因素，有效提高競爭能力。香港人也可輕鬆居停這所全國最宜居城市，享受合理房價/房租，享受美好綠化環境，享受美味價廉美食。

橫琴青年創業谷補足港澳空白

在橫琴青年創業谷，香港青年創業人員已開展自己事業。香港企業在橫琴設立一個文藝、創意和藝術園區，提供鄰近高水平文化產業平台，正好補足港澳兩地空

白。其實港澳兩地同樣產業結構過分單一，珠海橫琴正好為新生代提供遼闊發展機會。

歷史上，珠海倚重澳門經貿往來，今天局面應該有所改變。江市長明確表示，未來會平衡港澳兩地重視程度，對引領港澳企業進珠提供相同優惠，對香港社會加強推廣活動，對香港各大商會直接構建緊密聯繫，全力對引進香港資金敞開方便之門。

筆者感覺未來下列兩種產業珠海發展潛力優厚，包括「三高一特」現代產業及房地產產業。珠海政府目標是逐步朝向高端產業方向，擁有眾多高等院校的支援，加上市政府對引入高科技人才提供優惠政策，珠海市絕對可以迅速變成珠西部重要高新產業集中地。

珠海房價偏低 追落後潛力大

珠海市房地產產業發展空間非常廣闊！相對廣州、深圳、香港及澳門，珠海房價仍然偏低，珠海平均房價於2014年才剛突破每平方米11,000元，但是各區差異極大，購房者可以有不同選擇。喜歡成熟社區可以跑去香洲主城區，房價介乎15,000至25,000每平方米；看好橫琴未來前景，應該下注該地，但是要花上35,000至

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

全球焦點在議息 期望管理見真章

踏入9月中，全球市場的焦點，非聯儲局加息一事莫屬。說是焦點，當然是焦點。今次聯邦市場公開委員會開會，傳媒上的報道，皆因視為有史以來最重要的一次。

原因不難明白，經過金融海嘯的非常時期非常手段，由量寬到退市，到目前談加息談足一年有多，結果如何自然備受關注。投資者都明白，過去幾年不平凡的一頁，量寬大概既光榮完成任務，稍後將換成為正常的加息周期，象徵一個時代的終結。

事實上，加息減息，本來只是平常不過的事，不同地方的央行，也會因應不同的經濟環境，而在貨幣政策有所調節。當然，也不是所有地方都可以運用這種力量的，貨幣上跟其他貨幣掛了鈎，例如港元，香港便沒有貨幣政策的自主性。

同理，希臘運用歐元，貨幣政策上，只能跟大隊，即使本身經濟多不濟，也不可能有多主動積極的餘地。當然，希臘的慘是慘在連財政政策也無計可施，換言之，是等待出事或出局的形勢。

全球見證一次成功救市經驗

言歸正傳，美國今次的動作，由2009年至今，漂亮之至，全球各地不同國家的人，見證了一次成功的救市經驗。說起來，金融海嘯噴得最烈時，不是人人認為美國這個金融大國已經完了嗎？

可是，就憑央行堅持以正確的理念，再加上務實的作風，提高透明度，增加與市場溝通，盡可能把外界與央行本身的想法貼近。結果是，投資者的確認為央行有駕馭經濟的能力，讓其發揮調節的功能，而不去挑剔太多。

是的，投資者的取態，究竟挑剔與否，往往成為整件事的成與敗的關鍵。信心的建立，絕不容易，要破壞卻易如反掌，今年年中A股的跌勢，以及隨後外界的反應，即可見一斑。

是的，投資者不輕易相信任何事。一般以為，投資市場上，大眾都是輕舉妄動，容易聽信他人，不肯思考，沒有邏輯。不錯，有不少時候，這些人性傾向都可以在投資者身上表露無遺。

事實上，不只大眾，連精英階層或專業人士，業內最富經驗的，其實亦免不了有這些傾向。

真金白銀押注不會魯莽行事

然而，若因此便以為央行可以隨便輕鬆地操縱投資大眾的，則顯然是不了解。有時傾向胡亂聽信，可能只是當時，胡亂聽信的預期代價不太大，大家在風險評估上，已經有一定心理準備。

相反，若真要大力押注，涉及重大方向上的抉擇，投資者往往會非常理性，願意多花時間去了解，花精神去學習；更要透過具體而可見的證據，例如身邊熟悉的人的賺錢經驗，才可真正說服之。

否則，一切只流於表面或概念層面上的認知，對其下決定買賣，尤其對其財富佔比較重，對其表現有較大影響的，都不會如此魯莽行事的。

臨轉變一刻 局方功力受考驗

以此觀之，聯儲局絕對成功，起碼在金融海嘯後量寬至今，一直做得出色。

問題在，如今要由非常時期，轉入正常時期，終有一點是加息開始，以往可以一直維持寬鬆，所以保持一致便可，如今是轉變一刻，純粹增加透明度或溝通，也未必完全有用，聯儲局功力如何，今次見真章。

金融市場信心有待恢復

時富資產管理董事總經理
姚浩然

環球股市跌勢有所喘定，不同程度由低位反彈。內地連番推出的穩定股市措施，上證綜合指數上周挑戰3,200點水平，更刺激恒指於兩日內反彈逾1,500點，升勢之急相信主要由於沽空盤補倉所致，惟筆者認為，市場投資信心仍有待恢復，相信短期22,000點仍有較大阻力。

為恢復市場信心，內地近期作出了多方面的努力。除了聲明政府會在市場再度出現劇烈異常波動，和可能引發系統風險時，進行干預以及加強打擊市場違規行為。此外，上周相關監管層多管齊下針對投機性活動實施相關措施，希望穩定股市走勢。其中重點措施包括：1)由中國金融期貨交易所推出，提高滬深300、上證50及中證500股指期货各合約非套期保值和合約套期保值持倉交易保證金標準，並大幅提高以上股指期货各合約平今倉交易手續費，同時調低日內開倉量限制標準。

兩新招助減少短期波動

另外，由財政部、國家稅務總局及證監會聯合發佈《關於上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》中提到，個人投資者從公開發行和轉讓市場取得的上市公司股票，持股期限超過1年的，股息紅利所得暫免徵收個人所得稅。內地股市一直以來投機情緒甚濃，散戶高追

低拋，難免指數大幅上落。筆者認為以上兩點有助提高炒家的投機成本從而降低他們的活躍程度，同時鼓勵投資者長期持有股票，若措施見效，內地股市的短期波動應可減少。

國企改革推動未來增長

另一方面，國務院於13日正式發佈《關於深化國有企業改革的指導意見》，亦市場帶來強心劑。該意見表明將加大國有企業改革力度，「到2020年，在國有企業改革首要領域和關鍵環節取得決定性成果」，同時將包括推進股份制改革、改善薪酬管理制度、發展混合所有制及鼓勵非國有資本參與與國有企業改革等措施。國有企業作為內地經濟發展一大組成部分，深化其改革有助內地經濟成功轉型，亦不失為穩定未來經濟增長的一大動力。

儘管政府表明其改革決心，但短期內仍不可避免經濟數據表現反覆，投資信心仍不足。中國國家統計局最近公佈經濟數據表現參差：8月份居民消費價格指數(CPI)同比增長2%，8月工業生產者出廠價格(PPI)同比繼續下降5.9%，均遜於市場預期；8月份工業生產增速略有所回升，高技術產業更繼續加快增長；8月消費品市場表現穩定。筆者認為，只要上證綜合指數企穩3,000點水平，恒指在20,000點心理關口會有所支持。然而，股市反彈至現水平，市場焦點將落於美國聯儲局本周議息結果，投資者需審慎應變。

40,000每平方米；斗門和金灣區的6,000至10,000每平方米房價正是港人「做夢也想不到」的置業「福地」。隨著整個珠海基建完善化、公交系統普及化，市內三大主要地區交通方便程度逐漸接近。

珠海的商業活動在2010年代以前情況相對低端。隨著去年華發商都開業及今年十字門商貿區數座地標性商廈、會展中心及商業街陸續落成試業，未來珠海人口良性增長正給商貿活動帶來不俗商機，預料未來五年珠海商業發展蓬勃起來，對零售、物流、消閒服務業迎來巨大商業機遇。

2014年元月，長隆海洋王國在橫琴正式開業，更於2013年底舉辦首屆中國國際馬戲節，珠海旅遊變成多元化起來，不單是去仿古建築物，也可享受五星級酒店生活和享用現代化樂園設施，將珠海旅遊業帶上更高台階。香港和珠海是有互補經濟功用。

香港年輕創業家、文化產業人、房地產開發商、各類房地產服務商、高新產業公司都可以走到珠海共謀新天地，因為這裡提供便宜土地、高科技/新產業中層人才，宜居生活環境，良好空氣質素。大家不妨去走一走，住一/二晚感受珠海的新機遇吧！