關注「深港通」帶來投資機會

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

受美元指數觸底反彈以及中國內地4月份部分經濟指標低於市場預期的影響，港股過去一周表現欠佳。上周恒生指數跌1.94%，收於19,719點，國企指數跌2.01%，收於8,301點，港股日均成交金額為583.5億元，較上上周進一步下滑。我們對香港股票市場短期走勢持相對謹慎的態度。歷史上，港股在五、六月份往往表現不佳，有「五窮六絕」之說，且港股自二月中旬至四月底的這一波反彈幅度已達到15%左右，進一步上升的動力不足。進入五月份以來，港股走勢疲軟。截至上周五（5月13日），恒生指數本月已累計下跌6.4%，五窮六絕的「魔咒」似乎再度應驗。

港股市場邁入傳統「淡季」

隨着美國加息預期有所下降，美元指數自二月初開始一路走弱，於四月底跌至14個月以來的最低點，此輪美元指數下跌對香港市場今春的反彈起到了重要作用。儘管美聯儲出於對美國國內通脹低迷、經濟復甦不穩以及國際市場動盪的擔憂遲遲不肯再次加息，但美國經濟基本面強於歐洲、日本等主要發達經濟體及新興市場國家的現狀並未改變。過去兩周，美元指數開始觸底反彈，對港股形成一定壓力。

中國內地宏觀經濟方面，中國三月份主要經濟指標出現積極變化，經濟運行呈現出築底企穩跡象，目前發佈的四月部分經濟指標略低於市場預期或會引起海外投資者的擔心。中國國家統計局資料顯示，內地四月官方製造業PMI為50.1，低於三月份的50.2，略高於榮枯分界線，四月財新製造業PMI也從3月份的49.7降至49.4。同時，四月規模以上工業增加值同比實際增長6.0%，比3月份回落0.8%，顯示中國製造業強勁復甦基礎尚待穩固。另外，中國海關總署發佈的資料顯示，以美元計價，四月中國出口同比下滑1.8%，而三 月同比增長11.5%。同時，進口同比下滑10.9%，而三月份則是同比下降7.6%。三月出口暫時性反彈，而四月重回同比下降趨勢，表明海外需求還沒有明顯恢復。

2016年5月9日，《人民日報》對權威人士的專訪引起投資者關注。權威人士認為中國經濟L型走勢不是一兩年能過去的，並指出要徹底拋棄試圖通過寬鬆貨幣加碼來加快經濟增長、做大分母降槓桿的幻想。央行發佈的資料顯示，2016年第一季度中國內地社會融資規模增量為6.59萬億元，創歷史同期最高水平。四月社會融資規模增量7,510億元人民幣，環比下降近70%。

港小型股具一定估值優勢

市場期待已久的「深港通」有望近期宣佈，投資者可關注「深港通」帶來的投資機會。考慮港股估值仍然處於歷史較低水平，預計「港股通」受益股將成為近期香港市場較為活躍的方向。

參考「滬港通」機制，「深股通」的股票範圍或有可能包括新深成指和深圳證券交易所上市的A+H股公司股票。「港股通」的股票範圍可能為香港聯合交易所恒生綜合小型股指數的成份股和同時在香港聯合交易所、深圳證券交易所上市的A+H股公司股票。目前，兩地市場估值差異仍較大。相對深圳A股市場而言，香港小型股幾乎在各個行業均具有一定估值優勢。

（本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。）

在過去11年中（2005年1月至2016年4月），香港股票市場各月份實現的上漲次數

月份	恒指	MSCI中國指數
1月	6	4
2月	7	7
3月	6	7
4月	10	8
5月	3	3
6月	7	7
7月	10	9
8月	3	5
9月	7	7
10月	9	9
11月	5	6
12月	6	7

資料來源：彭博

在過去11年中（2005年至1月2016年4月），香港股票市場各月份實現的平均漲（跌）幅(%)

月份	恒指	MSCI中國指數
1月	(1.9)	(2.7)
2月	0.8	1.9
3月	(0.3)	1.3
4月	4.8	4.5
5月	(0.8)	(0.7)
6月	(0.8)	(0.8)
7月	3.9	3.5
8月	(2.7)	(2.7)
9月	0.4	0.2
10月	2.7	3.3
11月	(0.9)	0.5
12月	0.6	2.5

資料來源：彭博

留意債市風險 投資宜審慎

時富資產管理董事總經理
姚浩然

內地人行於上周五公佈了4月份貨幣信貸數據，數據顯示4月末廣義貨幣(M2)餘額144.52萬億元(人民幣，下同)，增速由3月的13.4%放緩至12.8%，人民幣新增貸款5,556億元，環比下跌更接近六成。兩項數據分別創下10個月及半年以來新低，雙雙低於市場預期，為「五窮月」添上多一重憂慮。

無需太憂慮新增貸款放緩

面對市場對以上數據的憂慮，央行回應稱，由於去年為維護市場穩定而注入了較多流動性，使去年第二、三季的M2增速較高，高基數造成了今年4月增速的明顯放緩。而4月份至少進行了3,500億元的地方債置換，比上兩月都大幅增加，但這部份融資並不計入新增貸款數字。因此單純看新增貸款下降並不能全面反映借貸的實際情況。若將地方債置換加入考慮，增速的下跌並不急速。筆者認為，在內地經濟經歷多年高速增長後，貨幣信貸數據的增長幅度跟隨經濟增速同時回落是正常現象，短期內，無需對於M2及新增貸款的增速下降過分擔憂。

然而，有一點更值得注意的，是內地銀行及投資者對信貸風險採取更審慎態度。過去央行多次降息，推動投資及降低借貸成本，推動內地企業不斷發債。但於近月，大量內地債券發行改為延遲或取消發行，以及內地企業債券違約問題頻頻發生，多家企業因未能如期償付而申請將其債券停牌，違約問題更涉及央企及國企債券，債市泡沫令投資者擔憂信貸風險問題。因此，不論內地銀行或投資者對債券投資或借貸的活動意慾大減，4月總社會融資的變化除了部分反映內地消費或投資需求下降外，同時亦反映內地銀行及投資者收緊了借貸活動。

銀行借貸審批料漸趨嚴格

再加上，中央逐漸減少扶助「殭屍企業」，帶來的借貸減少及違約問題將會逐漸浮現。所以，筆者預期未來，內地銀行的借貸審批的審慎程度很可能會進一步上升，影響新增借貸的增速，亦會影響內地資金流動性。

上月內地股市大幅下挫，主要受到內地債市連跌多日所波及，而內地企業違約問題及債券被降級不斷出現，令到債券市場遭大幅拋售。是次波動再一次提醒投資者對內地企業高負債及信貸違約的風險仍然不斷上升。在違約風險浪潮有可能進一步攀升之前，投資者要認真衡量風險。

■分析認為，短期內，無需對於M2及內銀新增貸款的增速下降過分擔憂。 資料圖片

首季行情多走完 下半年前獲利回吐

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

■強者愈強的美國科技股，近期開始有點乏力，對於環球投資者而言，是美股的一大警號。圖為一名交易員在紐約證券交易所關注股市。 資料圖片

踏入第二季的中段，全球市場的資金流向，開始見到相對明顯的走向。最值得留意的是，原本強者愈強的科技股，開始有點乏力，對於環球投資者而言，是美股的一大警號。

事實上，一直以來，科技股都備受投資者的喜愛，不過，今年以來情況似乎出現改變。除了Facebook上季業績升預期，收入急升52%，盈利大增兩倍，以及亞馬遜首季虧轉盈，賺5.1億元，遠高於市場預期，股價急升之外，美國其他科技股近期公佈的財報都不太令人滿意，包括蘋果，Google母公司Alphabet，微軟及Netflix等。

美科技股轉弱惹關注

根據FactSet美國科技股上季整體盈餘可能比一年前萎縮7.7%。對於網上串流視像商Netflix來說，業績一貫不是重點，大家看得是客量增長。其預期第二季國際市場客量增幅為200萬個，低於市場預期，消息令股價大幅滑落。

蘋果是標普指數中權重最高的成份股。其股價從2月為開始上升，直到四月一度高見每股112.39美元，不過很快轉跌，並在4月末出現斷層缺口，並延續跌勢。蘋果近來未見推出足以轟動世界的新消費性電子產品，令投資者失望，加上業績欠佳，銷售首次出現衰退現象，淨利潤同比大跌23%。

可以看出，蘋果從2月開始營造的升勢已經被破壞，上周五一度跌破90美元價位，是近兩年來首見，目前測試90美元水平的支持。不過近日，這些科技股的跌勢有所收斂，不過標普和道指連跌三周，納指連跌四周，累計挫4.5%。受到外圍拖累，本港上市的騰訊（0700）股價也受壓，從4月中高位一路回落，在155元附近震盪多日，缺乏方向。

能源股受捧 後市料波動

在科技股失色的同時，能源股成為市場的寵兒，主要受到近期油價大幅飆升的刺激。加拿大山火、地緣政治衝突、油組成員有意增產、沙特換石油達成和供應過剩的基本面問題繼續充斥油市，令油價反反覆覆。

然而，庫存數據有所改善，加上IEA預測原油供應過剩的情況在今年下半年將緩解，利好市場情緒，帶動油價在上周升逾3%，上周四一度升穿47美元水平，動能強勁。但無論如何，供求不平衡的基本面依舊存在，且油組國會議即將召開，油價一時難破50美元水平。

此外，投資者還是聚焦各國貨幣政策。首當其衝的便是美聯儲。在貨幣政策的道路上，美聯儲步履艱難面臨諸多挑戰，有來自自身經濟修復和美國大選的風險，亦有來自外圍包括中國經濟和英國退歐。

美聯儲內部成員之間分歧加大，近期鷹派言論此起彼伏。雖然製造業、就業數據不如意，但上周五零售銷售強勁，支持了鷹派，並提升了加息預期。

美匯指數表現強勁，自從5月初觸底反彈以後便一路上揚，尤其在上周五零售數據刺激下，美匯指數延續近期的反彈勢頭，大幅攀升至兩周高位，一度觸及50天線。整體而言，第一季的行情，第二季開始逆轉的多，投資者傾向短線操作，似乎成為大趨勢。

深商品房去「泡」後仍看好

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

回顧今年首幾個月深圳商品住宅市場可謂「冰火兩重天」！近三個月深圳一、二手住宅成交量大幅度波動：一手成交量分別於二、三和四月錄得5,410、4,461和2,340套；二手成交量分別於同期三個月錄得8,496、18,706和8,516套，基本上是「打回原形」。冰冷市場延續到今年「五一」小長假，一手住宅僅成交約38套，相比去年「五一」三天293套成交量，同比大跌87%。

市場也回歸較理性，四月份深圳一、二手住宅均價都下調，一手均價為49,876元/平米，較三月份下跌約0.2%，而二手成交均價為54,807元/平米，環比三月也跌2.39%，同樣是18個月連續上升後首次回落，市場轉勢降溫勢頭明顯。

今輪深圳住宅市場回歸理性，主要得力於3月25日出台的深圳樓市新政，剛滿月後，購房者明顯轉向觀望，再看清未來形勢。近日，深圳調控再出新招，以商品房現售試點項目方式推出「地王屢見」地區龍華新區的商住地塊。所謂「現售試點項目」是指該地塊上建設住宅、商業物業等不得提前預售，而是在取得不動產證後才可以現樓方式對外銷售，大大加長資金回籠期，間接地推高發展成本，令剩餘地價下降。一輪「利空」政策會否令深圳住宅轉為不值得港人投資呢？本文試論述分析如下。

兩年多來，北上廣深中以深圳房價上漲，超過30%，上海、北京也有較大漲幅，超過10%，但廣州不升反降，兩年降了7%。如果以深廣兩市GNP去考量，深圳和廣州的2015數據分別上升8.9%和8.4%，兩年累積起來深圳GNP增長仍差於樓價升幅，而廣州更「反其道而行」，明顯地深圳樓價遠遠地跑贏經濟增長率，有點「泡沫」味道。究其原因，無非是深圳市民剛性需求強烈，引發投資和炒賣資金入市，再借助較寬鬆的多種借貨渠道，瞬間大手推高住宅樓價，令升勢凌厲，冠絕全國。

住宅中期料「求過於供」

其實深圳市「利好」住宅樓價延續上升因素不少。根據《深圳市土地利用總體規劃(2006-2020)》，至2020年，深圳全市建設用地規模控制在976平方公里，但現在深圳的建設用地已接近這條紅線，未來幾年土地供應缺乏。深圳市政府表示會通過大舉填海，以增大土地供應量，但是對現在土地稀缺現象未能短期解決，變成住宅中期會「求過於供」，「利好」住宅因素明顯不過！

深圳市近年經濟持續景氣，得力於市政府大力拓展高新科技、新興產業、電訊、IT板塊，並且成功地引入大量民間企業進駐，中產階層和企業家群體基本上確立，對高級住宅需求殷切。這群高管人才是全國精英分子，懂得應用最新資訊，利用互聯網金融渠道一齊集資投資和炒賣，形成一股強大的投資力量，對未來深圳投資市場產生巨大影響力！

人口淨流入情況料持續

未來十年，深圳市「前海效應」陸續「落地」，將引進更大量總部、新興產業、所屬下游企業、相關第三產業服務行業中小企業，預料深圳未來人口淨流入情形肯定持續，且是全屬「年青才俊」和「勇敢企業家」。深圳市正步入經濟持續向上走勢，對住宅需求不減！

互聯網金融發展在深圳得到充分體現！深圳市民不難通過網絡平台集資、借貸、並進行投資活動。又因現時中國投資工具不多，人民對購房還是「情有獨鍾」，互聯網金融成為市民投資物業的重要渠道，直接地加大深圳物業的實際需求量。

反過來說，深圳物業市場也有「利空」因素。根據深圳新房於四月末周的成交數據統計，全市均價已達54,639元/平米，其中福田及南山已突破/接近80,000元/平米大關，隨後是羅湖、寶安、鹽田和龍崗，也在40,000至50,000元/平米左右浮動。

如果你將深圳各區樓價同九龍及新界主要屋苑均價，不難發現深圳南山及福田區新樓已超越新界屯門、粉嶺、上水、元朗等的屋苑價，並且直逼沙田/西貢/九龍區傳統建成屋苑水平，基本上以往由香港樓價拉動深圳房價情況已不復見，香港市民往深圳一線買下住宅安居變成不容易了！深圳樓價近年上升幅度驚人，也需要市場人士慢慢接受高水位的現象。

累升驚人料樓市調控不減

另一個「利空」因素是因為深圳庫存量低，大家可以預料政府不斷調控當地樓價不減，尤其是在土地供應量正常化以前，正是後市最不明朗因素。不難想像深圳政府不會輕易放鬆調控措施，最多是「一放一收」來調控。

總體來說，深圳市已確定未來城市定位，朝向高新科技、新型產業、總部經濟、第三產業為主的路大步邁進，政府只可透過行政手段去適度調控，當外來人口還是淨流入時，深圳住宅單位需求是可以預期。只有待經濟再上升後，促使樓價變成較合理水平，「泡沫」變得「迎刃而解」，種種調控手段只減少市場振盪而已。

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。