

「深港通」漸行漸近 四類港股或受益

中銀國際首席策略分析師

胡文洲

上周恒生指數上漲3.65%，收於20,577點；國企指數漲3.51%，收於8,595點，但港股日均成交金額僅為504.9億港元，較上上週進一步減少，連續第六周下降。

此外，我們注意到，恒生電子(600570.SS) 5月19日發佈的《關於投資者關心的市場競爭力熱點問題的統一答覆》公告透露了「深港通」的進程。公告顯示，恒生「深港通」系統目前已經完成研發工作，並已有多家券商參與系統測試。隨着市場對「深港通」開通的預期逐步升溫，筆者建議近期可重點關注「深港通」(以及「滬港通」擴容)帶來的投資機會。對香港股市而言，由於深市A股的估值較港股高很多，「深港通」的實行將進一步推動內地資金大舉南下，為香港股市增加新一批內地投資者，令市場更加多元化。

內資南下規模不斷上升

我們注意到，進入5月份以來，內地資金持續南下佈局「深港通」，「深港通」資金規模呈現不斷上升的態勢。上周，「深港通」淨流入(額

全球觀察

度使用量)為人民幣49億元，略低於上上周人民幣52億元的淨流入規模。截至5月27日，本月「深港通」累計淨流入(額度使用量)人民幣192億元，已經大幅超過4月份的人民幣13億元和3月份的人民幣42億元，「深港通」剩餘額度已不足人民幣1,000億元。

筆者認為，「深港通」(以及「滬港通」擴容)帶來的投資機會主要集中在以下幾個方面：1) H股折價幅度較大的公司；2) 港股特有的、品牌認知度高的公司；3) 內地投資者青睞的新興產業領域的中小盤股和概念股；4) 受益於兩地資本市場進一步融合的部分金融股。

中國人民銀行貨幣政策分析小組近日撰文稱，2015年6月份以及今年1月份中國資本市場出現了兩次快速下跌，為防止爆發系統性金融風險，人民銀行及時採取了降息措施，並提供了流動性支援。

從全球來看，這種做法雖屬無奈，但似乎也沒有更好的辦法。文章續指，未來人民銀行將繼續實施穩健的貨幣政策，為結構性改革營造中性適度的貨幣金融環境，但由於應對去年年中股市波動令當時M2基數大幅抬高，未來幾個月M2同比增速可能還會有比較明顯的下降。

考慮到2016年第一季度新增貸款創新高引發的社會輿論質疑以及5月初在《人民日報》關於高槓桿問題的警示，筆者個人認為，未來貨幣政策寬

鬆程度可能有所調整。基準利率進一步下調的可能性非常低，儘管存準率仍有一定下調空間。

人行貨幣政策續「維穩」

筆者認為，貨幣政策轉向收緊的可能性不大，因為貨幣政策收緊與「穩增長」目標相衝突，並可能戳破債務泡沫，引發金融系統性風險。短期內，「保增長」與「去槓桿」等多個目標之間存在一定衝突，這種兩難處境和目標衝突有可能增加政策的不確定性。

國際方面，美聯儲4月會議紀要及近期多位FOMC成員的鷹派言論推升了市場對美聯儲今年夏季加息的預期。美聯儲主席耶倫5月27日在哈佛大學表示，如果美國經濟持續向好，美聯儲在未來幾個月內加息是合適的。筆者認為，目前美國經濟狀況未能像前兩次加息周期時一樣強勁，主要經濟指標表現參差且部分指標的波動性較大，顯示經濟復甦基礎尚不穩固。

例如，美國4月非農就業人口增加16萬人，遠低於市場預期的20萬人，並創2015年9月以來新低；此外，勞動參與率有所下滑，由3月的63.0%降至62.8%，為7個月以來首次下降，顯示部分人求職存在困難，因而退出尋找工作的行列。與此同時，英國將在6月下旬舉行脫歐公投。筆者認為，美聯儲6月份加息概率仍較低，但是市場不應低估7月加息的概率。

(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。)

不確定因素未散 美下月加息機會仍低

時富資產管理董事總經理

姚浩然

過去一周，本欄提到在多個不確定因素下，特別是6月英國將舉行脫歐公投，縱使相信年內很大程度會加息，但筆者相信聯儲局在6月份的議息會議中加息的機會仍然較低。

過去多名聯儲局委員先後表示美國具備條件加息的，目的在於調整市場預期，而上周五，耶倫在哈佛大學論壇時亦確認於未來數月內加息，進一步鞏固市場對年內加息的預期。耶倫在論壇中指出，「經濟增長看來正在攀升，若果經濟及就業市場持續改善，未來的數月是合適的加息時間」。

美經濟表現正在轉強

數據上，美國經濟的確正在轉強。從美國的勞動力市場數據看，表現保持理想，就業情況及工資增速持續得到改善。4月份的失業率繼續保持在5%的極低水平，已經是第六個月維持在5%或以下，去年10月至今的非農新增職位數字以及4月份申領失業救濟金人數均普遍勝預期。即使平均工資增長相對上不夠亮麗，維持在0.2%至0.3%水平，但仍達到市場預期。若勞動力市場能繼續保持這強勁走勢，相信聯儲局能暫時將這個加息障礙地諸腦後。

從美國首季GDP角度看，強勁的房地產投資帶動，最新公佈的美國第一季GDP修正值提升至環比上升0.8%，比先前公佈的0.5%高。縱然0.8%仍不是高增長的數字，卻是2014年至今首次第一季GDP修正值重上正數，反映經濟的增速比先前預期的強。而第二季GDP普遍較高，近年第二季GDP環比增長均達大約4%，因此，筆者預料今年第二季的GDP增長亦可有良好的表現，即使外地經



美聯儲局主席耶倫。資料圖片

濟放緩影響對外貿易，但亦不會出現大幅下降。

英國脫歐公投惹關注

綜合以上各方面，筆者相信美國經濟實際上已到達合適的加息時間及有能力應付加息帶來的影響。現在筆者認為仍然阻礙美國加息的主要考慮是環球不確定因素。縱使在上次會後聲明中已經沒有再提及環球金融市場波動對美國經濟影響，相信主要市場已經消化人民幣年初大幅貶值的負面影響，人民幣緩慢貶值對環球金融衝擊減弱，減少聯儲局的疑慮。

然而，目前最大機會影響美國加息的因素，在於英國脫歐公投。不過，鑒於英國有機構調查顯示反對脫歐人數比例近日再度上升，筆者預期脫歐的機會微。惟相信美國仍會觀察公投最終結果再作加息決定。

加息因素漸反映 即使落實震盪未必大

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

近期，最受熱議的話題便是美聯儲加息。經濟數據的改善，美聯儲官員鷹派言辭不斷，都令加息預期在短時期內急劇上升。市場有彷彿回到了去年的狀態，大家都紛紛為加息開始做準備。

去年年底美國開啟加息大門，美元資產傲視群雄，資金紛紛外流。美聯儲一直在尋找進一步加息的機會，不過受到疲弱的全球經濟制約，尤其是中國發展前景的巨大擔憂，令其在今年起的議息會議上一次次滯後加息決定。如此一來，各類資產方得機會喘口氣，美元受挫，非美貨幣反彈，商品市場得以修復。

美勞動力市場保強勁復甦

然而，隨着外圍風險逐步胃納，市場氣氛轉好，尤其是美國數據捷報頻頻，這些為加息決定提供了客觀條件。具體來看，除了早前CPI按月上升0.4%，升幅創逾3年來最大，遠高於3月的0.1%升幅，近期多個房屋數據特別強勁，就業數據包括上周首次申請失業救濟金人數降至一個月低位。美國上周五公佈的GDP數據，數據雖然向上修正，但是仍然略微低於預期。製造業數據整體樂觀。可以看到，美國勞動力市場的確保持強勁復甦，通脹也繼續朝着美聯儲2%的目標前進。

當然，這是當前的狀態，需要密切留意，畢竟正如會議記錄和耶倫講話中強調一樣，數據表現將極大程度影響加息決定。雖然目前市場仍面臨不少的風險，首當其衝便是英國脫歐公投。目前脫歐擔憂減少，但不排除小概率事件的發生，這也是美聯儲需要考慮的。如此一來，一般認為，6月加息概率要低於7月加息。

無論是哪一月加息，至少目前美聯儲已經向市場釋放信號，對各類資產的影響也是顯著的。首先受益的便是美元。美元從去年12月的100水平開始受壓回落，並在2至4月加息下，直到5月初觸底反彈，受惠加息預期而重啟升勢，目前直逼96水平，雖然越往上升受到阻力越大，但只要加息預期不變，美元的上行格局將延續。相對的，非美貨幣則受壓，不過英鎊持續走穩。

金價走勢轉弱 跌勢未止

另一個反應直接的是貴金屬市場。包括黃金、白銀、鉑金、鈀金在內的貴金屬和美元出現極高的負相關性，紛紛在5月初從高位回落。其中，黃金從1,300美元開始回落，連續跌穿多個均線支持，目前跌破百日線，直逼1,200美元水平，市場空頭氣氛濃厚，金價仍有下行空間。

相較而言，油鋼等商品的影響較小。油價從今年開始收復不少失地，利好因素包括庫存減少，短期供應短缺等影響是推動油價上行的主要動力，目前紐約期油直逼50美元，不過遲遲無法突破。其一是投資者觀望本周油組會議，其二是美元持續走高限制了商品的漲幅。加上基本面因素依舊令人擔憂，銅價在4,600美元找到支持後，目前反彈力度有限。至於股市，道指在18,000有較大阻力，從5月開始回落，不過17,500承接有力，料水平震盪為主。納指和標普同樣先跌後升，基本修復了5月的跌幅。

故而，加息預期的改變牽一髮而動全身。不過考慮去年底首次加息的情況，料市場已經有所準備，不至於出現超級大幅動盪，但各類資產的調整是必然的。



美聯儲官員鷹派近期言辭不斷，都令加息預期在短時期內急劇上升。圖為美國聯儲局大樓。資料圖片

A股完善停牌制度鋪路MSCI

路透中文網

中國滬深證交所周末同時宣佈完善上市公司停牌制度，嫻嫻來遲的此舉既為A股納入MSCI指數進一步鋪平了道路，也填補了A股上市公司隨意停牌的漏洞。不過此前高位停牌的上市公司股票復牌後股價必然面臨調整，短期依然脆弱的市場將再次承壓。

去年伊始，A股上市公司通過併購重組提升市值的意願和需求愈演愈烈，由此造成的連續停牌事件不斷增加，而在股市大跌時，上市公司又通過停牌躲避股價暴跌造成的風險，對市場整體流動性造成了極大挑戰，因此MSCI在今年提出了對A股自願停牌制度的質疑。

「自身也需要規範，另外也是為了開放，這個節點上。」國都證券分析師肖世俊認為，大量上市公司無序停牌造成市場對流動性等方面的擔憂，也對MSCI納入中國A股指數的評估造成困難，因此監管層肯定要解決這個問題。

中國滬深證交所周五同時表示，上市公司應採取有效措施防止停牌時間過長，不得濫用停牌損害投資者的交易權和知情權，並強化了上市公司停復牌行為及相關信息披露監管方面的要求，對於上市公司濫用停牌和無故拖延復牌

的，交易所將採取相應的監管措施或紀律處分。

市場人士表示，上市公司大面積停牌以前在A股市場沒有先例，因此一直沒有受到監管層足夠的重視，不過隨着市場不斷的發展完善，交易品種的逐漸豐富，停牌潮所帶來的影響不容小覷。

去年集中停牌帶有特殊性

對此，上交所表示，去年股市異常波動期間，滬市部分上市公司集中申請停牌，主要是為躲避和防止股價短期大幅度下跌，應由此產生的聯動風險，上述集中停牌帶有特殊性。就此，本次新規規定，當市場交易出現極端異常情況，上交所可暫停辦理上市公司停牌申請，維護市場交易連續性和流動性、保護投資者的交易權。

方正證券報告稱，停牌股票對於指數相關衍生品的影響需要重視，對於指數期貨和指數期權的定價，股票停牌會直接影響期貨價格。對於指數ETF而言，股票停牌會影響ETF折溢價水平，對於分級基金而言，股票停牌會影響分級B的高估比例，從而導致分級B被高估或是低估。

「現在要進入MSCI，境外機構拿這個指數有各種衍生產品，需要有各種對沖，這樣的話就會影響加入明晟指數的步伐，管理層會高度重視。」開源證券分析師田渭東表示。(本文有刪節)

《澳門特區五年發展規劃》有待深化

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

4月26日，澳門特區政府正式公佈《澳門特別行政區五年發展規劃(2016-2020年)草案文本》。事隔未足月，旅遊局於5月23日公佈《澳門旅遊業發展總體規劃》諮詢文本。兩者立刻啟動兩個月諮詢期，分別於約6月底和7月底最終定案。澳門賭權開放14年首份官方「體檢報告」出爐。於5月11日，特區政府公佈《博彩中期檢討報告》，全面地回顧及展望博彩業。從這三份文件，筆者試圖展望澳門特區未來經濟發展如何走下去，也從得失兩方面列舉可以改善地方。

從宏觀上，這份《五年發展規劃》草案文本是規劃未來五年特區經濟社會發展的總體藍圖，是政府及社會上下共同努力的目標，更是實現特首崔世安參選今屆行政長官政綱「同心致遠、共同繁榮」的重要戰略部署。

首先，澳門是國家推行「一國兩制」的特別行政區之一，仍然保持原有的資本主義制度和生活方式，她創新地推出空前的《五年發展規劃》草案文本，於資本主義地區實屬僅有的。澳門是微小型經濟體，且依賴龍頭的博彩業，面對未來短期全球經濟下滑，特區政府回顧國家「十三五」規劃，並對未來五年作出一次性系統性規

劃部署，是值得鼓勵的。縱然於資本主義制度的社會進行五年規劃會是非常困難地準確的，但是總相比容讓她放任地發展來得有把握！

文本首次確立七大目標

同樣地，《五年發展規劃》草案文本首次確立七大目標，涵蓋了經濟發展、產業優化、旅業成形、民生提升、文化教育、環境保護、施政效能，但缺少了科技、交通、對外關係、海洋經濟等方面的內容。這可能是特區政府想集中地完成七大目標，其他是放於較次要位置吧。不過如果想打造澳門成為宜居、宜行、宜遊的現代化國際城市，科技和交通持續投入和更新是必須的，特區政府也應該多加關注！

毋容置疑，澳門經濟產業的龍頭仍是博彩業，澳門經濟企穩回升的重要節點在於博彩業的發展能否「走出谷底」。澳門經濟適度多元化短期內絕非全面多元化，將有限資源分散至其他行業如商貿、會展、休閒等板塊是應該提倡的，但是主軸仍是繼續鞏固地發展博彩業，透過科技、管理有效地改進博彩業，強化其亞洲地區內龍頭地位。以草案文本方式，特區政府提出博彩業和非博彩業未來協調發展思路，明確2020年非博彩業收益佔

博彩總收益的比重從弱於7%達到9%或以上，但是博彩業本身的發展目標卻沒有表述，未免有點「本末倒置」！如何保持澳門博彩業持續發展，透過科技、培訓、宣傳、管理應該是未來經濟發展的「重中之重」，不應被忽視了。

澳門特區是需要博彩業去扶助非博彩業項目？還是政府倡議建立盈利性獨立性的非博彩項目呢？怎麼利用中央給予特區的海洋經濟發展契機呢？哪些非博彩項目合乎澳門實際情況呢？這一連串基本問題是應由政府牽頭研究的，才可制定非博彩業未來的路向。

《五年發展規劃》草案文本提出到2020年要取得建設「一個中心」第一階段的實質性成果。作為具有國際水平的宜居、宜業、宜行、宜遊、宜樂的城市，澳門在基礎設施建設，尤其公共交通、道路興建、環保設施、智慧城市等方面與理想的願景尚有不少差距。市民所期望是一些落地的項目，如公共交通的詳細再規劃方案、沿海構建公路計劃、具體環保指標公佈及改善方案、輕軌鐵路等一期完成時間表和第二期或以後的具體施工計劃、智能城市建立的實施方案等等。光是一些指標性的

解說，但沒有具體執行的措施，似乎社會上下不會「收貨」的。在整份《五年發展規劃》後，期望其他相關領域盡快得以細化地實施！

關注旅遊業十四項策略

一馬當先出台的《澳門旅遊業發展總體規劃》諮詢文本共訂定四個總目標十四項策略，包括四大目標是「旅遊業的可持續管理」、「發展多元化旅遊產品」、「開拓優質客源市場」和「提高旅遊質量」。期望保守地到2025年旅遊總人數達三千三百萬人、留宿旅客平均留2.3晚、酒店房數突破48,600間及入住率82%，並且大力支持會展業、營造濱水空間、拓展海上旅遊業、開拓優質客源市場(尤其年輕客群、銀髮客群、高消費客群及家庭客群)、有效利用創新科技發展智慧旅遊等等！

綜合來說，這份旅遊總體發展規劃是可取的，對如何保持澳門作為旅遊城市提供有效的發展綱領，但是具體化實施方略則有待深化發佈！相比其他行業，旅遊業已是「前人一步」，十分期望其他的規劃會陸續出台。

《五年發展規劃》的思路值得鼓勵，作為提綱性文件是可以「收貨」的，但是仍欠缺施行細則，又不見具體實施項目去補足，再深化細化具體實施是必須的，不然會流於空泛，也未達到具體執行的真正目標！

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。