

# 深港通前瞻：深圳市場聚焦中國新經濟

中銀香港高級經濟研究員

蘇傑

財經評述

在剛剛過去的5月，港股通全月所有交易日均錄得資金淨流入，每日使用額度餘額佔比除5日外均低於90%。另外，恒生H股ETF在6月3日當周新增127.96萬個單位，資產規模增約13.4億港元；截至5月內地追蹤恒生H股指數的QDII基金淨申購超過60億元人民幣。除了港股上半年表現疲弱、估值便宜等因素外，市場對深港通的期待是推升氣氛的重要因素。相信聚焦中國新經濟成長前景的深圳股市將成為吸引香港及國際投資者關注的新亮點。

## 從四項指標認識深市

由於上海股市中金融、傳統工業等大型藍籌股雲集，A+H上市的股票較多，香港投資者對深圳股市的了解相對較少。深圳股市有哪些主要特點呢？一是市值較細、數量更多。6月6日收市後上海和深圳A股上市公司分別有1,094家和1,764家，總市值分別為24.95萬億元人民幣和20.47萬億元人民幣；二是結構更為多元化。深圳股市分為主板、中小板和創業板，中

小板、創業板公司分別有776家和492家，均高於主板的467家。從覆蓋500家企業的深證成份指數來看，信息技術、工業、可選消費、金融地產、原材料、醫藥衛生行業企業權重分別為22.01%、15.29%、15.22%、14.01%、11.54%和8.43%；三是成交趨於活躍。自去年8月以來，深圳股市成交持續超越上海A股。以4月統計為例，上海A股和深圳股市日均成交分別為2,309.32億元人民幣和4,178.65億元人民幣。深圳市場活躍度高於上海市場漸成內地A股的新常態；四是市盈率較高。去年深圳市場PE值為52.75倍，其中中小板與創業板分別為68.06倍和109.01倍，高於上海A股的10.99倍。今年6月初深圳A股PE值回落至39.52倍，仍高於上海A股的14.41倍，更顯著高於港股本板市場的10.14倍。

## 多元化與成長性兼具

從深市上市企業去年年報來看，傳統產業持續承壓，轉型倒逼機制顯現與新興產業表現突出、創新驅動初現成效形成鮮明對比。以年度股東淨利潤為例，深市主板企業同比萎縮0.35%，中小板和創業板則分別增長12.96%和24.84%。可見中小板與創業板是深市有別於上海股市的獨特優

勢，也是吸引國際投資者關注中國新經濟成長的亮點。其中，中小板指數自2006年1月發佈，涵蓋蘇寧雲商、海康威視、金風科技、比亞迪、科大訊飛等新興龍頭企業，信息技術企業權重29.24%，近三年年化收益率為25.6%，波動率為30.8%；創業板指數自2010年6月發佈，涵蓋樂視、機器人、華誼兄弟、東方財富、網宿科技等龍頭股，信息技術企業權重46.52%，同期年化收益率和波動率分別為56.08%和37.28%。截至今年4月底，深市中小板和創業板共有戰略性新興產業公司609家，其中，新一代信息技術行業、綠色產業（節能環保、新能源、新能源汽車）以及文化產業公司淨利潤同比增長分別23.35%、6.09%和24.21%。互聯網相關上市公司（屬於新一代信息技術行業）淨利潤增速更高達105.66%。

市場期待已久的「深港通」預計會在「深股通」中納入除深證100、深證300以及滬深300指數以外的部分中小板、創業板股票，並在額度設計、風險管控等方面較滬港通有所優化，那麼深市上市公司行業、地域多樣性和企業成長性優勢料可為投資者提供更為多元化選擇。加上深市上市企業結構與香港差異較大，互補性較強，新經濟類股票對香港及海外投資者或更具吸引力。

# 美國或延後加息的環球投資部署

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

去年12月聯儲局會議後，其點陣圖曾顯示今年聯儲局將會加息二至三次。但是，美國首季經濟意外轉弱，令聯儲局一度想3月份加息的念頭被打消。眼見4月至5月美國普遍經濟情況有改善，聯儲局內的人士紛紛吹起加息之風，惟上周五公佈的5月份非農職位增長只有3.8萬份，遠較市場預期增加16萬份為差。再加上英國即將於本月23日進行脫歐公投，故令到聯儲局面對內外的夾擊的情況。

## 美國就業數據較預期差

是次令人感到失望的就業數據顯示，美國勞工市場弱化的情況較想像中嚴重。通訊服務業的職位大減3.7萬份，可以說是受到Verizons罷工事件所影響，但商品製造業的職位亦大減3.6萬份，而當中採礦、建築及製造業的職位均呈現減少。至於服務業方面，雖然仍新增9.8萬份，但對比4月份增加14萬份已經出現明顯放緩。另一方面，4月份的數字由原先的16萬份，下降至只有12.3萬份，更令市場感到意外。因此，美國就業市場自4月份的趨勢是較市場預期為差。

至於失業率為何於5月份下降0.3%，去到只有4.7%？目前可以分為兩點：第一，主動找工作的人數減少，有利失業率下跌。第二，企業招聘仍然活躍。我們認為屬於第一個的可能性較大。但另一點要注意的是工資增長方面，雖然與市場預期增幅相同，按月升0.2%，但在勞動市場目前較為疲弱的情況下，工資增長的速度較去年下半年為

快。因此，雖然可以預期聯儲局本月加息的機會不大，但不代表7月份沒有加息的機會。工資持續上升，最終會導致通脹上升。這亦是為何聯儲局委員對不加息的一個顧慮。

## 英國脫歐公投或會影響市場

既然美國6月份加息機會不大的情況下，可以預期短時間美國一些對利率較敏感的股份可能出現反彈，特別是地產股及資源股。但另一方面，由於利率差距擴大的時間延後，故預料一些大型銀行股可能有沽壓。在整體大市氣氛偏好的情況下，預料資金可能由防守性較高的股份，例如公用股，轉投至高啤打的股份。

美國可能延後加息，應該會對新興市場股匯價帶來支持。惟投資者宜留意，目前仍有多項外圍因素影響環球市場，特別是英國舉行的脫歐公投，更可能令市場出現明顯的波動。因此，預期即使新興市場能夠受惠美國延後加息，但蜜月期不會太長。

至於匯市方面，在美國就業數據公佈後，預期6月加息的機會已降至接近0%，反映市場預期美國本月不會加息。因此，美元匯價短期仍處於弱勢。但另一方面，美元下跌，卻令非美元貨幣轉強，特別是歐元及日圓方面。因此，兩者的出口競爭力可能受到影響，而日本股市於本月初曾下跌超過三百點，亦反映日圓顯著轉強對日本股市帶來影響。

至於商品貨幣方面，在美元顯著回落的同時，金價明顯受惠。但預料金價暫時難越1,300美元，但在1,200美元左右亦有較大支持。投資者可以留意SPDR黃金ETF(02840)或價值黃金ETF(03081)。

# 亞洲併購交易改寫全球乳業面貌

路透焦點

乳價低迷，加上亞洲及中東地區對酸奶（優格）及嬰兒配方奶等產品的需求持續成長，引發一波併購熱潮，正在改寫全球乳品產業面貌。

受全球供應過剩影響，牛乳及奶油等乳品原料價格已大跌超過兩年，酪農及生產商的財務備受壓力，迫使許多業者走上整合之路，追求規模經濟。

但在產業的另一頭卻是截然不同光景，生產酸奶、奶油乳酪及嬰兒配方奶等「附加值」產品的企業，因為原料價格下滑，利潤隨之上升，成為跨國食品企業及私募股權投資者垂涎收購的目標。

舉例來說，市場盛傳美國可能有好幾起乳業相關併購交易出爐，被點名的企業包括WhiteWave Foods及Chobani。WhiteWave主要銷售高端乳製品及豆奶等乳製品替代產品。希臘風味酸奶生產商Chobani則是已經多次拒絕收購提議，其中包括百事可樂（PepsiCo）。

不過併購活動越來越偏重於亞洲、中東和東歐的新興市場，這些地區的中產階級不斷擴大，刺激了高價乳製品的需求，並帶來了絕佳的增長前景。

富國銀行分析師John Baumgartner稱，從人均消費方面看，乳製品工業是長期內較有吸引力的增長市場之一。儘管據湯森路透數據，2010年以來全球乳製品行業共有876筆併購交易，總價值573億美元，

但該行業仍然非常零散，存在進一步整合的空間。

據Euromonitor International，前五大生產商——法國達能（Danone）、Lactalis、瑞士雀巢、中國蒙牛乳業（2319）及伊利股份（600887.SS）僅佔所有乳製品零售市場的18%。該市場去年價值4,460億美元。該行業有一些令人矚目的大型併購交易，例如雀巢斥資120億美元收購輝瑞（Pfizer）嬰兒營養業務，及Lactalis獲得意大利Parmalat控股權。但大多數都是規模較小的補強型併購交易。

## 奶價下跌打擊乳企

根據聯合國乳品價格指數，全球商品市場的乳品價格自2013年以來已幾近腰斬，僅過去一年就跌去四分之一。該指數計入牛奶、黃油和乳酪等乳品的價格。這推動了乳品企業的整合。

「牛奶價格一直壓力沉重……總是有提高效率的巨大壓力，而這在一定程度上是通過整合以及盡可能地削減成本實現的，」均富會計師事務所（Grant Thornton）食品和飲料部專家Trefor Griffith表示。

價格壓力還促使一些財力雄厚的大企業向多元化發展，生產營養酸奶和運動乳品飲料等產品；比如澳洲Murray Goulburn和愛爾蘭的Glanbia。

這類生產高利潤乳製品（包括嬰兒配方奶粉和奶油乳酪）的企業正日益成為收購目標，特別是在新興市場。（本文有刪節）

永豐金融集團研究部主管  
**涂國彬** **百家觀點**

# 加息可拖則拖 以時間換空間

過去幾周，全球市場在美國加息與否、提早與否、延後與否，在當中的理據，各方的言論或評論中，享受着資產價格的升升跌跌。說起來，今天的看法，真的與昨天的有很大分別嗎？表面看來，上周五的美國非農新增職位數字公佈後，扭轉了全球投資者的看法，因為6月份加息的機會，根據利率期貨顯示，只有不足一成的機會，比之前的兩三成，大有分別，而原本認為7月有不少機會加息的人，也紛紛修訂本身的預測。

## 加息預測盡在聯儲局盤算內

然而，所有這些說加不加、說早不早、說遲不遲的現象，可能都盡在聯儲局的盤算下。可不是嗎？由年初金融市場的波動起，當局表達的意向相當清楚，就是資產價格的波動，顯示金融市場的系統性風險，並不容忽視，故此，即使美國本身一早已已有條件加息，例如，失業率跌至只有5%的水平，只剩下中長期通脹預期尚未回到2%的水平，但經濟復甦至此，大有空間可以進行的加息，都因為聯儲局有非一般的考慮，才得以改變。

是的，打從金融海嘯以來，聯儲局以至全球各地的央行，基本上以拯救經濟於金融危機為念，當中很大部分是信心危機，牽涉到系統性風險，有必要以非常時期的非常手段，把它大幅降低，其後使用的各種方式，包括長期維持超低利率，在零利率時代下的持續量寬，量寬過程由短債至長債，以至非國債類別的金融資產購買，量寬過後部分地方甚至使用負利率，都有一定貢獻，讓央行可以爭取時間，讓市場可以回復正常，增加消費和投資，減少失業等。

## 央行盼避免觸發市場危機

正因如此，央行更不願因為本身退市或撤離市場，甚至加息等，而反過來影響到市場，由好不容易才穩定下來，變為重新波動起來，因為當日的危機解之不易，如今更要小心避免觸發。畢竟央行買債規模史無前例，但效果上卻是讓決策方向投鼠忌器，央行明白這一點，市場明白這一點，央行明白市場明白這一點，市場明白央行明白這一點，餘此類推，說明了目前經濟學上，博弈中的均衡，參與各方不可隨意改變，否則兩敗俱傷。

按目前的情況看，美國聯儲局真正要考慮的是，盡量在不影響市場情緒下撤退，開展加息，但過程中難免震盪，君不見2013年中，當時的聯儲局主席伯南克預告退市，已有即時的資產價格大跌。故此，只能以時間換取空間，可拖則拖，投資者可以在翻來覆去的數據中，領會最終的動作，到無甚反應時，便會是真的加息之期。

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。

http://www.wenweipo.com

## 香港新疆聯誼會創會典禮圓滿舉行

香港新疆聯誼會創會典禮近日於環球貿易廣場天際100舉行，標誌新疆維吾爾自治區在港的第一個民間社團正式成立。中聯辦社團聯絡部副部長黎寶忠、新疆維吾爾自治區工商聯副主席盧平、香港商務及經濟發展局副局長梁敬國、香港民政事務副局長許曉暉，以及在港各省聯誼會、青年會、友好社團和知名企業家們齊聚一堂，共襄盛舉。

香港新疆聯誼會以服務在港新疆同鄉為初衷，以橋接新港兩地的經濟文化交流為使命，立足香港，向世界介紹新疆；匯集人才，把香港的明天建設地



主禮嘉賓與香港新疆聯誼會創會理事祝酒更加美好。聯誼會創會主席翟晉在致辭中說：「香港和新疆，相隔千里，看似不同，卻有很多相同。首先，他們都有相容並蓄的文化底蘊：香港是中西匯聚的樞紐，新疆是多民族交匯的舞台；其次，他們都有得天獨厚的發展機會：香港是亞洲金融中心，新疆是絲綢之路經濟帶的腹地。這些相同點，就寫在我們活動的主題中——『心疆·鄉港』，我們心中思念著新疆，更把第二故鄉安在了香港。」

## 香港國際機場再度呈獻驚喜回贈

香港國際機場早前推出的「驚喜回贈」推廣活動廣受旅客歡迎，現宣佈再度呈獻這項活動，讓旅客繼續換領價值高達5,000港元的機場現金券，盡享非凡禮遇。

2016年6月1日至6月30日期間，持有即日有效登機證的旅客凡於香港國際機場以電子貨幣消費滿20,000港元即可換領價值1,200港元的機場現金券作為回贈。消費滿50,000港元的旅客，更可獲贈價值5,000港元的機場現金券。

旅客在香港國際機場單一消費滿1,000港元，即可享免費本地送貨服務。服裝、包裝及配飾產品單一消費滿2,500港元的旅客，更可享免費送貨服務至中國內地、澳門及台灣。

推廣期間，香港國際機場將與商戶聯手推出一系列購物及飲食優惠，並帶來多款精美禮品供旅客換領。旅客只須瀏覽網頁http://www.hongkongairport.com/chi/shopping/special-offers.html，即可了解優惠詳情。

## 雲南省政協代表團訪港

雲南省政協代表團訪港，與雲南省政協港澳委員聯誼會主席伍濱、會長莊哲猛及雲南旅港同鄉會會長浦江等歡聚一堂，暢敘鄉誼，共樂融融。

# 第七屆世界航空公司排行榜在港向全球發佈暨第六屆世界空姐節頒獎典禮

6月7日，第七屆世界航空公司排行榜新聞發佈會暨第六屆世界空姐節頒獎典禮在香港南洋酒店隆重舉行。本次活動由世界航空小姐協會、世界城市合作組織航空專業委員會主辦。來自世界多家航空公司的領導及空姐代表，以及社會各界嘉賓及媒體人士出席活動。世界航空小姐協會會長桂強芳博士以「為促進世界航空事業的和平發展：揮灑青春 飛揚魅力」為題，發表了熱情洋溢的講話，並與相關領導一起為獲獎航空公司及空姐頒獎。



新聞發佈會大合照

本屆發佈會向全球發佈了「2016世界十大最安全航空公司」排行榜、「2016世界十佳美麗空姐航空公司」排行榜、「2016世界十大綜合競爭力航空公司」排行榜等十五項分類榜單，這些榜單是世界航空小姐協會從自身獨特視角，針對全球航空服務業發展情況完成的年度綜合評價成果。為確保榜單的科學、公正，桂強芳步履不停，克服重重困難，先後出訪了亞洲、南美洲、非洲、大洋洲、南極洲、歐洲等210個國家和地區，對各國航空公司及機場進行實地考察調研。

## 中國航空公司大放異彩

此次發佈的15個榜單裡中國航空公司大放異彩，成為本次發佈會一道靚麗的風景線。深圳航空公司奪得「世界十

佳美麗空姐航空公司」排行榜冠軍，而且該公司空姐劉苗苗憑藉靚麗外表、熱情服務以及對航空乘務事業的熱愛，被評為「世界十佳美麗空姐」第1名。

在「世界十佳服務航空公司」排行榜中，四川航空公司排第5名；「世界十佳微笑服務航空公司」排行榜中，南方航空公司排第4名；「世界十佳綜合服務航空公司」排行榜中，廈門航空公司排第10名……這說明，中國的航空公司已越來越走向國際化，競爭力優勢越來越明顯。

為鼓勵內地航空公司發揮地域優勢和特色文化，創新機制，提高服務水平，今年榜單新增「2016中國十佳特色航空公司」排行榜，該榜單中，中國西藏航空公司以其特色的藏族文化和地域特色贏得最高分。

責任編輯：王藝霖 版面設計：歐風仙