

險資放行 港市迎長期投資「新水」

全球觀察

保險資產管理產品投資滬港通股票時，在賬戶開立、投資交易、清算核算等環節的要求。

險企擴大海外投資存空間

按照中國保監會的規定，保險機構境外投資餘額不超過上年末總資產的15%。截至2015年末，保險業境外投資額約為人民幣2,400億元，佔總資產的2%，距保監會規定的15%的境外投資上限還有相當大的距離。

按照2015年底保險業總資產人民幣12.36萬億元測算，保險業境外投資金額上限可達人民幣1.85萬億元。近期，中國人壽在8月26日的2016年中期經營業績發佈會上表示，目前公司境外投資規模約76億美元，僅佔總資產的2%，未來將加大海外投資規模至10%-15%。

另外，中國平安保險8月17日表示，公司計劃未來三到五年將海外投資配置比例從目前的約為2%大幅提升至5%-10%。筆者認為，保險資金獲准參與滬港通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長期投資者，促進香港資本市場的長期健康發展。

自8月16日深港通宣佈（以及滬港通總額取消）以來，內地資金南下規模呈現不斷上升的態勢。進入9月以來，港股成交持續活躍，9月1日至9月7個交易日累計淨流入人民幣297億元，已經大幅超過整個8月的人

民幣199億元淨流入。截至9月9日，港股通累計淨流入人民幣2,504億元；同期滬股通累計淨流入人民幣1,637億元。

筆者估計，在目前內地無風險利率持續下降，資產配置荒成常態的大時代背景下，海外資本市場投資有望成為今後保險資金投資的重要方向，未來將有5,000億至6,000億元保險資金通過兩地互聯互通機制湧入低估值高股息率的香港股票市場。

高分紅能力藍籌股獲垂青

筆者認為，保險業是證券市場長期穩定的機構投資者。長期具備高分紅能力的藍籌企業股票，將成為保險資金的主要投資標的。2016年以來，內地資金持續南下，低估值、高股息率的內銀H股受青睞。

根據港交所每日公佈的港股通前10大交投活躍股測算，2016年初至8月31日，內地投資者通過港股通買入的前十大港股名單上，高分紅的內銀H股佔據6席。

另預計，保險資金也將關注港股特有的品牌認知度高的公司以及受益兩地資本市場進一步融合的部分金融股。

(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。)

港股高位整固 毋須太悲觀

時富資產管理董事總經理
姚浩然

美國自去年底加息以來，市場便不斷猜測下次的加息時間，自今年年頭至現時第四季一直沒有停過。現在，這個陰霾再次為環球股市帶來漣漪。美國道指上周五(9日)大跌394點，VIX指數(又稱恐慌指數)亦隨之而急升。港股昨日(12日)開市亦跟隨美股下跌，下午時跌幅擴大，最終恒指跌超過800點收市。

九月以來，環球股市開局不錯，港股上周五(9日)更衝破24,000點大關。不過，上周末美國又開始醞釀對加息升溫的預期，因為波士頓聯儲行長羅格蘭支持聯儲局循序漸進地加息，計他在內，聯儲局已有多名委員表示支持加息。

市場關注一向鴿派的聯儲局理事布魯納德，於美國時間周一(12日)就經濟前景發表的講話內容會否就加息發放鷹派言論。

9月息率保持不變機會較大

就現時情況而言，美國8月份非農業就業數據遜市場預期，加上早前公佈的製造業數據疲弱，美國9月份息率保持不變的機會較大。不過，今年內加息仍然有可能，最有機會

在12月份再次加息，但相信即使加息幅度亦不會大，市場不必過分憂慮。以近幾次市場調整經驗看，當股市向上大幅度突破時，市場便會重提一些隱憂，例如加息，投資者利用相關消息先行獲利。惟筆者認為，市場目前僅屬高位整固，無須過分悲觀。

美元兌各種貨幣維持強勢，人民幣兌美元匯價將持續貶值，將鼓勵更多內地資金南下投資港股，對港股有正面幫助。港股成交量近期再度回升，上周五(9日)更錄得1,168億成交額，同時港股通平均淨流入量亦大增，反映內地南下資金轉趨積極。

港股估值吸引 料獲北水青睞

中保監上周發佈《關於保險資金參與滬港通試點的監管口徑》，預視保險企業會增加南下投資額，因港股估值吸引、流動性高、相對內地有較小匯率風險，加上部分優質股的股息回報吸引，而且一些知名優質股亦較為內地熟悉，相信可憧憬險資「北水南下」。

與此同時，雖然歐洲央行宣佈維持利率不變，令市場對環球央行放水憧憬降溫，但藉着「北水南下」預期，相信可支撐港股短期投資氣氛，相信大市調整過後會回升。預計恒指短期支持位為22,800點，短期阻力位為24,000點。

是時候遠離擁擠交易？

宏利資產管理亞洲高級策略師

羅卓夫

我們先看以下數據：年初至今流入成熟市場股市的資金並不多，金額為60億美元，佔管理資產總值的0.7%。相反，大量資金自3月起湧進新興市場股票，至7月更到達頂峰，令已發展市場相形見绌。年初至今（至8月24日），環球新興市場的資金流入達133億美元，相當於資產管理總值的13%。環球固定收益市場則有大量資金流入，年初至今達550億美元，佔管理資產總值的17%。

在投資者追求收益的情況下，由於美國國庫債券和其他已發展市場主權債券的孳息極低並缺乏吸引力，不少債券更提供負孳息，故流入這類固定收益投資的資金不多，屬意料中事。相對於政府債券，投資級別公司債券較受市場注視，因此錄得強勁資金流入（188億美元，佔管理資產總值18%）。年初至今流入新興市場債券的資金達90億美元，佔管理資產總值高達40%，相當於已發展市場高收益債券的流入資金約3.5倍。

接着市場發展又會如何？債券在2016年上半年表現優於股票，並且出乎預期地強勁，投資者宜檢討投資組合比重是否已偏離原來目標，繼而須重整投資組合的配置。在目前市況下，投資者不妨與獨立財務顧問進行中期投資檢討。若您在現時環境下對投資組合部署感到無從入手，可考慮一些戰術性配置的靈活環球多元資產組合，讓投資專家為您代勞。

新興市場股票具增持空間

我們在上月的Monthly Macro View指出，有理由調高環球多元資產投資組合內的新興市場股票至偏高比重。我們維持這項觀點不變。雖然機構投資者已結束長期偏低新興市場的配置，並於7月增持至4.5%的比重，但我們認為新興市場股票才剛獲市場追捧，與達到「擁擠程度」尚有一段很大的距離。

新興市場股票於年初至今錄得不俗回報，但事實上於過去

五年表現失色，至今的升幅只能收復小部分失地，而且以相對價值來說，新興市場股票估值並不昂貴。

哪些市場共識的資產在目前市況下仍然有效？只要溫和經濟增長、低通脹和極低利率的環境持續，部分市場現時共識的資產可能仍然有效。然而，由於具吸引力的資產愈來愈少，我們將繼續投資於部分受基本因素支持和估值合理的資產，特別是新興市場債券和美國投資級別信貸。此外，商品和黃金提供分散投資的好處，故應繼續在投資組合佔有一定比重。儘管在能源價格回升的帶動下，今年已約有70億美元的資金流入商品基金，佔管理資產總值達30%。

然而，我們仍建議投資者減少參與已長期持續的「擁擠交易」，我們的行動及觀點如下：

- 1、我們的多元資產投資組合中，近期減低對聯儲局提早加息和美元升值較敏感的固定收益持倉。
- 2、我們減持美國抗通脹債券、長年期國庫債券和國際主權債券，如英國政府債券。
- 3、我們偏好美元浮動利率和年期較短的美國核心綜合投資級別債券。
- 4、股票範疇方面，根據新興市場投資基金研究公司EPFR數據，自英國脫歐公投以來，超過80億美元資金流入派息的股票，因此這是我們開始擔憂的擁擠交易之一。
- 5、由於我們預期2016年最後四個月的經濟數據改善，故認為現時是增持工業、資訊科技和金融行業，以取代日常消費品、非必需消費品、電訊和公用事業的良機。

看好價值股多於增長股

6、我們現時看好股息增長多於股息率、價值股多於增長股，以及中小型股多於國際投資經理追捧、流動性較高的大型股。

隨着我們步入第四季，亞洲投資者應保持投資和分散投資，並減持部分過度擁擠的交易，把握新的投資機會。若能時刻保持頭腦清醒、着眼長線及避免草率作出投資決定，相信投資路上更能得心應手。（節錄）

聚焦美聯儲加息 市場極度敏感

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

英脫歐公投後，市場消化外圍風險事件，焦點回到美國貨幣政策上，加息重新被放到桌面上討論。隨着重要時間窗口的臨近，市場情緒反覆多變且敏感，主要受到官員講話和數據表現的影響。

從Jackson Hole耶倫平淡談話後，尤其在美聯儲副主席費切爾兩度開腔態度轉硬，被視作高層釋放信號，讓美聯儲短期內行動的概率升高。然而在疲弱的非農後，以及其他近期不如意數據來看，9月加息似乎又變得不太可能。一切彷彿又回到一個月前，大家又開始猜度加息路徑。雖然揭皮書對經濟展望樂觀，但市場並不怎麼買賬。

鷹派聲音大 市場趨波動

在度過了極為安靜的夏天後，上周五市場突然增加波動。美國波士頓聯儲主席表示逐步加息是合理選項，警告拖延加息的風險，從鴿派轉鷹。官員在禁言期前集中發言，有分歧，但鷹派聲音大。除此之外，其他央行在近期都傾向按兵不動，在各自貨幣政策會議上宣佈維持口不變。就連市場原本有較多憧憬的歐央行，不光維持利率不變，更沒有延長QE，令不少投資者失望。短期加息預期驟然升溫，期貨市場顯示美聯儲9月加息概率從18%一下子上升到24%。

恐慌飆升 貴金屬齊受壓

雖然數據不理想，但最近官員的態度讓市場不得不緊張起來，有恐慌指數的VIX大漲近40%，美國股市債券和商品遭拋售。美國三大股指當天跌幅均逾2%，道指、標普和美債均創6月24日英脫歐以來最大單日跌幅，歐央行排除額外刺激可能性的消息繼續發酵，歐股延續昨日跌勢，油價暴跌4%。美匯指數連續上漲，上週五重拾5、20和100日線，不過未能收復週內跌幅，動能有限，上方還是有所制約。貴金屬集體受壓。黃金連續回落，回吐大部分週內升幅，失守50日線，跌穿5和20日線，沽壓增加，短線測試1,320美元水平。

須警惕黑天鵝事件發生

現如今，各大央行很明顯將舞台交給耶倫，隨着議息會議越來越近，市場更加情緒化，關於市場流動性拐點的討論也此起彼伏，相信這個9月市場波幅還將急劇擴大。目前市場特別依賴美聯儲高層官員態度，如果鴿派人物再次轉鷹，相信加息的猜測將進一步加溫。

可以說，近期市場受到官員講話的影響要多過數據。其實大家也知道加與不加都看美聯儲，都可以拿出理由。此外在議息會議前，還有一波重磅數據要關注，包括零售銷售和通脹等。雖然目前市場對9月加息預測僅不到三成，但鑑於近年來很多事情都出乎意料，不得不提高警惕黑天鵝事件的發生。



■各大央行很明顯將舞台交給耶倫，隨着議息會議越來越近，市場更加情緒化，相信這個9月市場波幅還將急劇擴大。資料圖片

「港人港地」正式「中止待續」

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

「港人港地」單位越賣越貴。繼首輪銷售沽清三百伙後，開發商再加推啟德一號第三張價單共一百伙時，在第二張價單再加價2%，使得累積加幅約4%，更揚言或會於未來加推時再加價。這一伙單位，當扣除最高折扣15.5%後，折實均價已達16,230元，較鄰區樓齡較新的譽、港灣高出12.7%，同市民一般對價錢預期明顯有不少落差。

回顧「港人港地」政策事件簿，不難發現是源自現任政府的。2012年1月，競選特首的梁振英宣佈土地政策政綱，首次提出「港人港地」政策，並於同年9月公布在2013年首季正式推出啟德兩幅港人港地，包括批地日30年內只能售予香港永久性居民。

不過在一個月內，政府推出「雙辣招」，針對非港人的買家印花稅，變相將「港人港地」概念「全港普及化」，限制非港人於本港一手/二手市場進行置業行為。

2013年6月，政府公佈二幅「港人港地」以總價45.4億元批給中國海外，共提供約1,145個單位，樓面88萬

方呎，平均每呎地價約5,157元。根據開發商資料，日後總投資額不少於90億元，即平均成本價不少於10,300元方呎，市場人士預計日後每呎實售價起碼達1.2萬元以上。相比剛剛宣佈第二批平均售價達16,230元，利潤不少於60%，開發商回報率不俗。

買賣細則產生不少不便

再細看啟德一號公佈的買賣細則，可以發現對買家（無論一手或二手）、監管機關（即代表政府的地政總署）都產生不少不便。只限香港永久性居民身份證持有人認購，聯名買家中至少有一位持有上述身份，且為近親關係。單位三十年內不可轉讓予非香港永久性居民身份證持有人，買家亦不能用公司名義購買。

樓盤限制不能向財務公司抵押，連帶影響港人買家日後再加按，作資金周轉的用途。單位放租、轉售及承造按揭前，全需向地政總署申請同意書。單位出租時，租客身份無限制，但租期不可超過五年，業主亦不可預先收取超過十二個月租金。簡單而言，未來三十年只可轉售予本港永久居民，但是租金和租客則沒有特定限制。

理論上，對下調中的樓市情形下，這樣樓宇較其他私樓較大影響，但是在現時普通住宅上調聲中，對售價影響不容易出現。

在未來三十年內（其實至2043年6月27日），地政總署負起審視所有轉售活動的角色，確保只可售予港人，且當單位放租或「上樓按」時發出同意書才可執行。同時，「港人港地」未有立法提供法律框架，政府日後執法能夠透過土地契約，由地政總署進行「釘契」、收樓，手續較為繁複，動用不少行政資源。

於發展商在一手樓花開售時，必須依從「港人港地」地契限制，確保只可發售予香港永久居民，不包括公司。不過，如開發商所言，政府並無規定平均售價水平，只不過是香港人優先買物業，其按照市場可承受價位開售，實屬「無可厚非」。

發展商趨向市價開售

今次在首張名單平均售價略低於市場，換來首輪約三百伙迅速沽清，然後再輕微加推加價，應視為正常商業決定而已。為何期望開發商會低於市價開售？為何相信開發商會以港人首置可負擔水平開售？除非，「港人港地」土地開售條文中明確相關規定，否則這些想法流於幻想，不切實際的。