淡鱷十年最多 港股「空」兆

恒指年內升幅冠全球 靠騰訊力撐基礎弱

港股今個月還剩4天，估計可以連升第8個月，今年來港股升逾5,800點，升幅26.58%，表現傲視全球主要股市，但基礎其實十分薄弱，大市只靠如騰訊（0700）等個別股份托住。最近淡倉期權的交投活躍，目前恒指淡倉期權的未平倉合約數量，比起看好期權多逾倍，相關比率上周五報2.1，是2007年以來的最高位。市場人士認為，大量的淡倉期權顯示投資者認為港股下跌機會較大，尤其是累升近8個月，股民應加倍留意回調風險。

■香港文匯報記者 周紹基

升市之下，說壞消息往往被轟阻人發達，久而久之，市場就沒有人再提示風險，而調整往往就隨之而來。

訊匯證券行政總裁沈振盈表示，市場負面及不明朗因素其實正在發酵，例如美國聯儲局將在9月啟動「縮表」，由於近十年的大牛市全是因各國的量寬「印銀紙」去推動，如今美國開始「收水」，對全球股市都必會有影響。

恒指今年升幅靠騰訊

另外，美國聯儲局計劃在9月公佈稅改架構，市場憂慮有關的稅改會遇上很大阻力，而9月底同樣是美國債務上限及預算案到期的日子，多方夾攻下，港股是較難安然度過9月的。

技術而言，美股三大指數皆現轉勢信號，港股亦正在營造見頂形態，26,300點不容有失，他建議投資者應持盈保泰、現金為主。

恒指淡倉看跌期權現時的數量，是2011年8月以來最高，未平倉淡倉期權與好倉期權的比率，亦接近十年高點，沈振盈認為，這反映機構投資者的避險活動越發頻繁，股民應加倍留意回調風險。

目前的數據雖然顯示中國經濟穩定，企業盈利前景看好，可是恒指的升勢其實主要集中在騰訊(0700)等權重股，騰訊今年來上升達73.12%，升了138.7元，以其每升/跌1元影響恒指10點計，單是騰訊已經貢獻了恒指今年1,387點的升幅，相當於恒指今年5,847.6點升幅的二成四。

交銀國際首席策略師洪灝表示，朝鮮半島的緊張情勢升溫，以及美國對中國的貿易設關卡，也促使投資者態度轉趨避險。

洪灝說，港股升至現水平，不確定性也越多，現時所有期權價格都反映低波動率，若這時大手買進淡倉期權，一旦波動率回升，就可從中獲利。

現時恒指波幅指數仍低於5年平均水平，隨着8月底的股市漲勢趨緩，恒指的淡倉期權每天的平均交投近3萬份，好倉期權成交只有約19,500份，相關比率超過2.1。

專家估恒指數周內跌10%

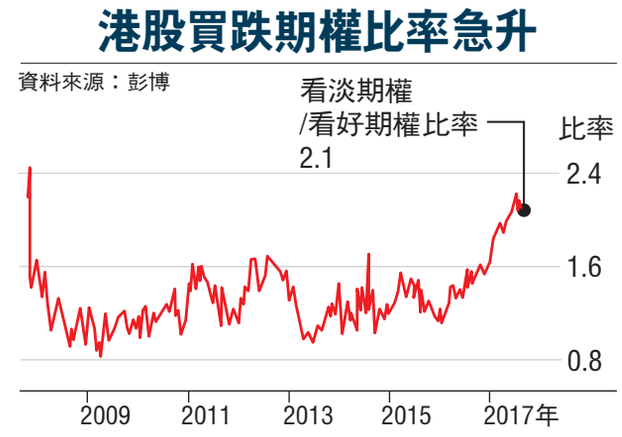
此外，3個月期的淡倉期權，成本比1年平均水平高出近三分之一，反映投資者願意以更高的成本持有淡倉期權。洪灝預測，未來幾周恒指會下跌，跌幅有可能達10%。

9月港股負面因素多

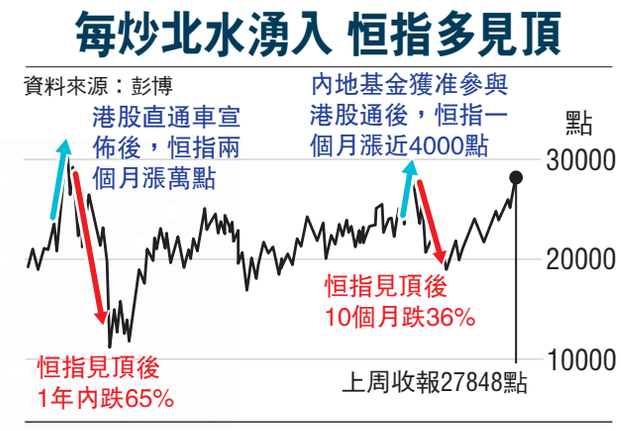
1. 內地9月一般會有季度性資金抽緊
2. 聯儲局將在9月啟動「縮表」
3. 美國計劃公佈稅改架構，但市場憂慮稅改會遇上龐大阻力
4. 美國債務上限及預算案到期
5. 朝鮮半島地緣局勢緊張
6. 德國大選結果左右大市走向
7. 港股累積大量淡倉期權
8. 港匯續疲軟、銀行結餘下降
9. 大部分企業業績已公佈，市場回歸基本因素

製表：記者 周紹基

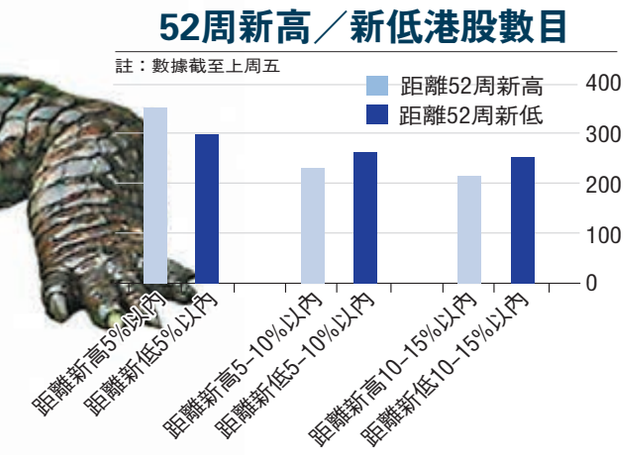
港股買跌期權比率急升



每炒北水湧入 恒指多見頂



52周新高／新低港股數目



銀行結餘降 港匯十年新低

第一大凶兆

香港文匯報訊（記者 周紹基）恒指上周五收報27,848點，港股今年來漲幅達26.58%，是全球表現最突出的主要市場。股市累積升幅龐大，有部分股民開始擔心港股位高勢危，香港文匯報記者分析近期的市場情況，發現港股有「三大凶兆」，當中包括港匯的疲弱、港股出現「興登堡凶兆」，以及炒「北水南下」憧憬曾兩度推動港股急升後見頂回落。雖然分析員仍指，港股今番升浪主要由大藍籌推動，但股民宜留意三四線股何時「出手」接力炒上，屆時將為「散水」的時候。

金管局罕有增發票據

港匯一直是港股可靠的「領先指標」，多次港匯的升跌都主導了後市走向，好像由08年開始，熱錢長期停泊在本港不離開，造就了港股近十年的向好走勢。

無論在89年、97年、07年、2011年，當港元連續挑戰弱方區間時，就是港股大跌的前兆。本月金管局更少有地增發總值400億元的外匯基金票據，顯示有熱錢可能流出本港。

港匯今年來一直走貶，但港股仍不斷上升，連升近8個月，上周五的升幅近330點。但不經不覺，港元兌美元匯率在上周五盤中，亦一度跌至1美元兌7.8262港元，與07年來最弱的盤中水平，相差不到0.05%。外匯業人士指，當港匯正式跌穿7.83水平時，港股或出現較激烈反應。

野村證券就估計，當金管局完成增發票據後，在9月19日前，本港銀行體系結餘會從2,600億元，降至2,200億元。簡言之，市場資金少了，股市的資金有可能被抽緊，影響到股市的流動性。

■港股今年升幅冠全球，下調風險高。 資料圖片

炒北水湧入 多為見頂信號

第二大凶兆

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股第二個凶兆，則是「北水南下」的催化。港股近年的升幅，很多是靠「北水」去推動，但當「北水南下」的旗幟大肆揮舞，就可能是大市見頂的先兆。

2015年大時代後挫36%

消息指社保基金目前正委任基金經理，將有關基金藉「港股通」渠道投資港股，港股上周五就因而大升，上周全周升幅更達800點。但從歷史經驗顯示，港股高位出現重大利好消息，很多時都會成為市場將要反轉的信號。

上一次「北水南下」的利好是在2015年3月27日，中證監發佈指引，允許內地公募基金通過港股通投資港股，隨後一個月內，恒指漲了16%，並於4月28日創下逾7年的收市高位28,442點，被股民稱之為「大時代」，但之後股市掉頭向下，10個月內恒指大挫36%。

又記得2007年8月20日，內地批准試點境內個人直接投資港股，被股民稱為「港股直通車」。隨後兩個多月內，恒指大漲逾萬點，於10月30日創下31,638點歷史紀錄，但之後迎來一年暴跌65%的困境，「港股直通車」計劃最後亦擱置。

成交額逾1500億要小心

招銀國際研究部策略師蘇沛豐表示，目前港股位處高位，若社保基金開始通過港股通投資港股，可能會令港股從「慢牛」變「快牛」，加速見頂，成為市場反轉的信號。

他續指，上周四、五，港股交投已逾千億元，若未來港股成交額超過1,500億元，同時小型股出現大規模炒作，或可視為見頂信號。

個股現港版「興登堡凶兆」

第三大凶兆

香港文匯報訊（記者 周紹基）第三個凶兆就是美股常用的「興登堡凶兆」，興登堡凶兆(Hindenburg Omen)是指，股市創52周新低的成份股，連續多天超過創52周新高的股份。技術分析師指出，當凶兆出現得頻密，如2000年及2007年，分別出現了57天及78天凶兆，其後就爆發了科網股爆煲及金融海嘯。

到了2015年5月，美股也出現54次興登堡凶兆，那年道指從18,351點，跌至15,370點，跌幅近3,000點。8月份標普指數亦出現多次興登堡凶兆，次數達到74次，是金融海嘯以來第二大的次數。

港股的情況也大同小異，今個大升浪，支撐港股上漲的主要為大型藍籌，目前港股距離52周新高5%以內的股份數目約356隻，距離52周新低5%以內的股份數目則只有約300隻，表面看似很正常。

距離低位港股數目超高位

但若將取樣擴大，距離52周新高5%至10%以內的股份數目只約233隻，距離52周新低5%至10%以內的股份數目約262隻。距離52周新高10%至15%以內的股份數目只約215隻，距離52周新低10%至15%以內的股份數目多達255隻，數據顯示距離低位的港股數目，其實比處高位的股份更多，情況如港版的「興登堡凶兆」。

四大內銀本周料報喜 後勁恐不繼

香港文匯報訊 本周三(30日)工行(1398)、中行（3988）、建行（0939）、農行(1288)四大銀行將發佈上半年財報。據中銀監統計數據顯示，上半年內銀利潤增速回升，商業銀行累計實現淨利潤9,703億元（人民幣，下同），同比增7.92%，較上季末上升3.31個百分點。

但分析指出，內地持續降低整體槓桿，又將影子銀行融資活動計入表內，商業銀行在上半年期間已用掉了80%的年度信貸額度，信貸增長放緩對銀行業利潤率的影響，將在下半年浮現。

整體商銀上半年多賺7.9%

根據中銀監數據，截至二季末，中國內地整體的商業銀行累計實現淨利潤9,703億元，同比增長7.92%，較上季末上升3.31個百分點。今年第二季度商業銀行平均資產利潤率為1.04%，同比下降0.06個百分點；平均資本利潤率14.48%，同比下降0.68個百分點；商銀貸款損失準備餘額28,983億元，較上季末增加747億元。

商業銀行不良貸款餘額為1.64萬億元，較首季末增加563億元；不良貸款率為1.74%，與首季末持平。同期商業銀行撥備覆蓋率為177.2%，較首季下降1.58個百分點；貸款撥備率下降至3.09%。

資本充足率有所降低，商業銀行（不含外國銀行分行）加權平均核心一級資本充足率為10.64%，較首季末下降0.15個百分點。

貸款增長面臨大幅放緩

路透社分析指出，內地整頓高風險借貸活動，已然使得融資成本高企，影響利潤率。分析師估計，隨着監管機構採取措施將影子銀行融資活動計入表內，銀行在1至6月期間已用掉了80%的年度信貸額度，往年通常為60%。政府繼續降低整體槓桿，廣義貨幣供應量(M2)增速放緩可能是「新常態」，信貸增長放緩最終會對銀行業利潤率構成打擊。野村預測，第三季和第四季貸款同比增速將分別放緩至12.6%和12.4%。

■工行將於周三公佈業績。 資料圖片

內地2014至2015年六次減息之後，銀行的淨息差在過去幾個季度大幅縮窄。湯森路透的數據顯示，工行的淨息差從去年的2.21%縮窄至2.13%，而建行的淨息差則縮窄27個基點至2.09%。數據顯示，今年銀行業者又紛紛提高存款利息來攬儲，最高上調幅度比央行的存款基準利率高出40%，加大成本壓力。

金價短線回落機會大

大行透視

世界黃金協會本年第二季《黃金需求趨勢報告》顯示，黃金需求總量為953噸，按年大減10%。而上半年全球整體黃金總需求按年減幅更達14%，原因不難理解。

上季出現供過於求

自今年法國總統大選結束後，歐洲政治及經濟環境迅速改善，再配合全球經濟復甦前景，令市場對歐央行逐步撤出超寬鬆政策預期高唱入雲。加上，環球通脹隨着能源價格企穩而逐步回升，有關通縮風險可謂已成過去，有助恢復市場對傳統貨幣信心，從而削弱投資於零息黃金的吸引力。至於飾金需求方面，2017年次季全球黃金供應為1,065.9噸，明顯出現供過於求。

近期美國政局動盪，朝鮮局勢緊張，促使資金短期流入傳統「避險資產」黃金，惟見金價卻多次受制於1,300美元水平，這或反映相關因素已然反映於現時黃金價格之內。長遠而言，料事件對美國目前復甦中的經濟來說，並不會造成重大衝擊。從近期經濟數據顯示，美國就業及經濟持續擴張，為聯儲局未來逐步實行貨幣政策正常化提供充分理據。

至於美國資產方面，美元轉弱不僅可提升出口企業競爭力，更可提升美國偏重於海外收入的企業盈利，對股市而言亦屬利好因素。加上，現時環球經濟仍處於復甦階段，料環球資產於短期調整過後，「風險資產」將再成投資者追捧對象。而只要市場仍對美國及環球經濟及資產抱信心，以及朝鮮局勢並未演變成全面戰爭，料有關不明朗因素將可逐漸消退。屆時投資於零息黃金吸引力有機會下降，金價或面臨回吐壓力，故須慎防金價短期有機會回落至1,250美元。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

■恒生銀行投資顧問服務主管 梁君馡