

# 今年港股調整風險仍存

## 分析員：提防牛市近尾聲 籲增持現金



香港文匯報訊（記者 周紹基）港股自今年創新高後，一度從高位回落約3,600點或10.8%，春節前又迅速回升近2,000點，上周四重返三萬點，收報31,115點。市場普遍意見認為，美股調整拖累是港股走勢，加上春節假期令投資者傾向避險，當過年後股市便會重拾正軌。但也有分析師強調，港股今次牛市的高位33,484點已見，狗年大市將輾轉跌回20,000點水平，呼籲股民今年「Cash is King！」。

恒指在除夕前略見回穩，不少股民有意伺機「撈底」，但近期爆紅的訊匯證券行政總裁沈振盈繼續看淡港股，他上周二（2月13日）在接受香港文匯報專訪時，斷言「牛市三期」的爆升浪已於1月完結，現時是牛市的尾聲，不單春節前，甚至3、4月大市也會續跌，雖然夏季與秋季會略有反彈，但10月後港股會進一步下試2萬點以下的水平，投資者目前只適宜及早離場。

### 倘恒指跌見28000 進入熊市

人稱「沈大師」的沈振盈，由於一直看淡後市，過往不少網民視之為「燈神」，去年在港股屢創高位時，又「獨排眾議」呼籲大家減持，當時他指股市的升幅集中在少數股票身上，這種升市是不會長久維持。上月21日正當大市屢創新高之際，他在城市論壇上呼籲股民「一股不留」，結果不出三周，港股即劇跌3,000點，將今年來的升幅蒸發殆盡，令人對沈大師刮目相看，正在觀察年中大市會否再被大師言中，見24,000點，年底前見2萬點。惟現時市場人士大致認為股市只是技術性調整，往後會再創新高。但他表示，當恒指跌穿28,000點，反映股市由牛入熊，並會經歷起碼一年半的熊市，直至大市回落至2萬點以下。

他指出，股市進入熊市，主因為環球貨幣政策已經逆轉，多個主要經濟體陸續削減量寬規模，最終令市場流動性降低。

聯儲局現時已開始每月縮表100億美元，到10月每月縮表規模就會達500億美元，若縮表持續兩年的話，將會有6,750億美元的資金在市場上「消失」，這金額等同全球第三大公司微軟的市值。

### 美債息破3厘將掀連鎖效應

除了縮表外，另一大因素是美債孳息率急升，沈振盈指出，一旦美債息率破3厘，可謂相當危險，首先是證實美債進入熊市，而債息又會推高利率，令供樓人士及高負債企業百上加斤。若債息持續上升，資金屆時又會轉投債券賺息，而本港住宅租金回報目前已低於3%，令投資者傾向沽樓買債，不單樓價會跌，地產股更會是今年最應避開的板塊。

### 油價表現向好 石油股值博

沈大師建議股民現階段不要入市，他自己亦已「一股不留」，增持現金，及早離去。現時鼓吹大家入市的投資者是兩類人，一類是已在低位買貨的投資者，有利潤的情況下自然樂意加注；另一類是賭性重的投資者，正所謂「財不入急門」，這類股民的下場大都輸多贏少。不過，他今年看好油價，石油股相對值博。

### 金融市場充斥眾多謊言

沈振盈在訪問中指這些言論對他「沒壓力、沒影響」，他只希望提供多個讓股民思考的方向，更不排除有個別有心人，透過將他打成「明燈」，好讓更多股民安心「瞓身」入市。



## 沈振盈反駁大市看好言論

### ■ 港股估值仍然偏低

港股估值低，主要被內銀股拖低，而內銀股估值不高，與外資不太信任內銀股公佈的呆壞賬賬目有關。再加上很多企業透過會計上的資產重估收益，推高利潤，若撇開有關估值收益，港股目前的市盈率達19至20倍，符合過去港股觸發股災的PE水平。

### ■ 中國經濟長線向好，增長穩定

「中國經濟因素好，股民不用怕」這個因素，曾在97年及07年股災前也有提到，結果中國經濟繼續增長，但股市照跌如儀，很多股份至今並未翻身。

### ■ 「北水」南下、「同股不同權」公司來港上市、A股「入摩」

這些只是市場的過分憧憬，對股市的實際推動不

會太大，反而一旦市況逆轉，以上的炒作理由是不足以吸引資金流入港股。

### ■ 企業盈利可支撐大市再升

不單企業盈利被會計手段過分粉飾，各國的GDP也被樓價，以及個別新經濟公司的盈利所扭曲。事實上，大部分實體經濟企業的盈利並不突出，大部分人也在傳統產業工作，工資近年也沒增加多少，反映經濟只是表面風光。

### ■ 美國大灑金錢搞基建利股市

美國減稅後，政府收入大減，還有否足夠資金去搞基建已是疑問。就算美國國會批准再推高債務上限，美國亦要通過大幅舉債去集資，而美國債市正進入熊市，再舉債也會推高債息，反而令高負債公司有倒閉的可能。

製表：記者 周紹基

## 分析師看港股後市

### ■ 中銀香港高級經濟研究員蘇傑

全球主要央行「收水」、市場利率與債息上升，流動性難再呈現2009年以來的持續擴充，全球股市調整壓力日漸加大。要警惕美股震盪引發全球市場恐慌。

### ■ 德意志資產管理亞太區投資主管Sean Taylor

股市現時雖有波動，惟到3月內地兩會，股市將會企穩，A股6月晉身MSCI指數，更可為A股及港股帶來更多支持。

### ■ 中金分析員王漢鋒與周昌傑

今次A股和港股的調整，是中國復甦周期中的調整，而非趨勢的逆轉。隨着中國增長數據逐步披露、兩會召開，市場將會逐步穩定，並重拾升勢。

### ■ 富達國際中國股票基金經理寧靜

一直被看淡的香港上市大型舊經濟股，有機會於今年跑贏大市。強勁和可持續的企業盈利增長趨勢，已延續至第二年，反映這些公司的經營狀況改善，以及中央「去產能」政策已奏效。

製表：記者 周紹基

# 市場唱好兩會後重拾升勢

香港文匯報訊（記者 周紹基）大市雖然在農曆年前大幅下瀉，但市場的主流聲音仍然以唱好為主。

### 債市大跌屬健康調整

德意志資產管理亞太區投資主管Sean Taylor認為，狗年中國經濟和資產價格的前景樂觀，股市存在機遇，債市亦將持續健康發展。他認為，股市現時雖有波動，惟到3月內地兩會，股市將會企穩，A股6月晉身MSCI指數，更可為A股及港股帶

來更多支持。

中國的GDP預測維持在6.5%水平，經濟結構調整持續，該行看好如金融、地產、消費品和互聯網等板塊。而在該行的新興市場股票組合中，中國仍然是主要看好的類別。對於債市近期的大跌，他認為調整是健康的，在債息上升下，反而是入市的良機。

中金分析員王漢鋒與周昌傑在聯合撰寫的報告中稱，今次A股和港股的調整，是中國復甦周期中的調整，而非趨勢的逆

轉。該行指，經一輪大跌後，A股藍籌股的估值又回到歷史平均值之下，滬深300指數非金融部分的12個月市盈率分別為11.3及15倍，均低於歷史均值的13.3及16.2倍，香港中資股MSCI China指數12個月市盈率估值也回到12倍，國指前向12個月市盈率更跌到了8倍以下。中金預計，隨着中國增長數據逐步披露、兩會召開，市場將會逐步穩定，並重拾升勢。

富達國際的狗年中國市場前瞻報告，該行的基金經理寧靜認為，一直被看淡的香

港上市大型舊經濟股，有機會於今年跑贏大市。強勁和可持續的企業盈利增長趨勢已延續至第二年，這些公司經營改善。

### 兩地舊經濟股或跑出

該行基金經理馬磊表示，市場目前對傳統產業股的期望仍然十分低，關鍵在於中央的改革意欲如何。他指出，他計劃的投資組合中，將會配置黃金、銅、鋼鐵及水泥股等，但由於人民幣升值將不利出口商，科技、硬件等產業可能首當其衝，步入需求放緩的階段。另外，該基金亦看好醫藥股，但地產商在未來一段時間將面對相當嚴峻的處境，建議投資者小心風險。

# 中銀：全球收水 銀根趨緊壓抑股市

香港文匯報訊 上兩周美股及港股劇烈震盪，將恒指今年來的升幅蒸發殆盡，中銀香港高級經濟研究員蘇傑上周從三方面來分析後市，包括環球央行「收水」對資金流向的影響、內地A股與「北水」流入的影響，以及港股本身自去年累積起巨大升幅，認為港股後市的調整風險仍存。

蘇傑指出，從表面上看，引發本輪全球股市調整的主要因素是美國加息預期升溫、市場高位調整加上反向追蹤恐慌指數ETN(XIV)推波助瀾。股市調整往往是對未來全球貨幣政策與資金走向的提前預期。從中長期趨勢觀察，全球主要央行貨幣政策陸續面臨自量化寬鬆向緊縮的收緊、市場利率與債息上升以及投資者風險偏好下降的基本方向不會逆轉，勢必導致流動性難再呈現2009年以來的持續擴充、全球資金自股市流向債市規模亦將不斷增加，全球股市調整壓力日漸加大。

蘇傑稱，值得注意的是，全球主要央行迄今表現淡定，未像以前「出口術」安撫，僅表示密切跟蹤市場，聚焦經濟穩定，之前的「央行救助」或難以再現。在此基調之下，港股受累於全球市場，特別是美股調整或將不時浮現。

### A股去年遜色 調整壓力較低

外圍市場除去美股，內地股市近年與港股的關聯性逐漸加強。自A股2015年大幅震盪以來，內地不斷強化市場監管和制度規範建設，抵禦外部風險衝擊能力有所增強。在2月中暴跌後，中證監及相關監管部門及時進行視窗指導，全力維護市場穩定。由於去年內地A股表現遜色，全年升幅在全球市場中相對落後，受外圍影響的市場調整壓力相對減少。

另外，內地資金透過滬深港互联互通機制流入港股市場，對港股市場產生一定影響。跟蹤去年港股屢創新高的交易日情況，大部分呈現出當日南向額度使用率較高，成交也趨於活躍。在近期市場普遍調整的背景之下，南向資金除2月6日錄得8.69億元（人民幣）淨流出外，其餘交易日均呈現資金淨流入，日成交額一度升逾438億港元，佔大市成交比重超過16%。內地資金逢低入場，或是港股2月9日跌幅收窄的重要支持。

### 技術指標預示港股續調整

除去外圍市場不確定性增加外，港股市場自身也存在調整空間。一方面，從去年1月至今年1月，恒指僅在去年9月出現-1.5%的環比下調，其他月份均錄得連續上升，今年1月環比升幅更高達9.9%。1月30日港股大市沽空率突破20%，市場隨即借美股震盪進行調整；另一方面，觀察反映恒生指數未來30天趨勢的波幅指數走勢可見，1月2日該指數位於14.82點低位，1月31日升至18.26點，2月9日盤中一度觸及30.53點，最終收於28.29點。儘管較2015年9月4日41.01點的高位仍有一定距離，但已屬歷史較高水平，預示近期市場調整風險暫難消除。

蘇傑認為，總體而言，儘管經濟基本面、企業盈利狀況和技術面等因素對港股調整後向好仍有支持，但須警惕美股震盪引發全球市場恐慌情緒積聚與蔓延，一旦市場預期轉變，調整風險勢必加大。近日市場步入農曆春節假期，相信節後市場變化值得持續跟蹤與關注。

### 特稿

近期堅持看淡港股的沈振盈，早前透露自己現在已「一股不留」，引起網民及金融圈人士嘩然兼熱烈討論，並被稱為「全城最熊」。尤其當上個月大市正在衝擊歷史高位時，網上仍有不少聲音戲謔他為「股壇明燈」，與他對賭一定贏錢云云。

# 被戲謔「明燈」 沈大師指有陰謀

「金融市場內，其實充斥眾多謊言，大市市盈率(PE)低企，是其中之一，卻又最多人相信。」他指出，中國近年購買力大釋放，是不少國際企業過去賺大錢的主因，但中國的購買力正在下降，這不單因內地品牌的崛起，也與中央政府的政策導向有關。

「我認為，本港多間藍籌過去多年都依靠內地的購買力來維持盈利高增長，但情況一旦逆轉，盈利能力將會在往後數年大倒退，各位可以拭目以待。」

不過，在這輪升市之中，石油股表現大落後，沈振盈認為，環球通脹會回升，長遠帶動油價向上，故看好石油股。目前沈大師已「一股不留」，那其投資策略又如

何？

### 多年來看好多過看淡

他預期，港股上半年會低見24,000點，全年計更可能低於2萬點，屆時才是自己重新入市掃貨的時機，首選石油股。至於目前，他只會做衍生工具的交易，買入熊證賺差價，並伺機沽出期指。

沈大師近年給人的印象是看法偏淡的分析師，但他在受訪時再次澄清，其實他看好港股的時間比看淡多，舉例指09年恒指低見1萬點水平，以及匯控(0005)同年跌至慘見33元時，他就全力揚聲，指大家要看好後市，並可大手入貨，只是股民早已忘懷。

大師續稱，自己經常在高位時看淡、低位時看好，剛好與股民的情緒相反，自然容易被人攻擊，加上人云亦云的現象，才覺得他只是「死撐淡友」的角色。

### 對股民攻擊「根本沒壓力」

面對眾人的否定，沈振盈表示「根本沒壓力」，指自己的言論並非以不求甚解的人作對象，因為他的看淡，正是要在股市的轉角關頭，勸導股民要規避風險。

事實上，沈大師稱經常在中環出入，遇到的股民都稱讚他，未曾試過給人罵過，他覺得，「只要是一些有經驗的投資者，都會明白他的看法，就是這個升市已面臨尾聲！」

■香港文匯報記者 周紹基

