

A股入摩倒數 外資加速流入內地股市

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2018年4月以來，即使在中美貿易摩擦加劇的背景下，北向資金仍然加速流入A股市場，表明海外投資者正在積極佈局A股納入MSCI。2018年4月，北向資金實現淨流入人民幣387億元，而同期南向資金淨流出人民幣65億元。

2018年5月前兩周，北向資金累計淨流入人民幣160億元，繼續超過同期南向資金人民幣36億元的淨流入水準。截至5月11日，今年北向資金累計淨流入人民幣969億元，而同期南向資金累計淨流入人民幣944億元。

內地資本開放改革成果漸顯

筆者認為，MSCI宣佈將A股納入新興市場指數，標誌著國際投資者對內地資本開放改革成果的階段性認可。隨着內地資本市場

改革開放進一步提速，內地金融監管機構加快了對A股市場准入制度的完善，逐漸打消了國際投資者的疑慮，更好地滿足了國際投資者的需求。

MSCI決定於2018年6月1日按照2.5%的納入因數將A股正式納入MSCI新興市場指數，2018年9月3日將A股的納入因數提高至5%，目前計劃初始納入大約235家大盤A股（MSCI將於5月15日公佈其半年度指數調整的結果，以確定6月份正式被納入標的）。

按照目前計劃納入的235隻股票分析，金融業、工業和必選消費品行業的權重佔比排名前三位，分別為33.3%、13.59%和10.64%，而公用事業、能源和電訊服務行業的權重佔比較低，分別為3.35%、1.96%和0.11%。

可選擇A股投資對象更豐富

A股納入MSCI指數意味着海外投資者可選擇的投資標的將更加全面、更加豐富，將吸引更多的國際投資者參與內地資本市場，在進一步提升A股市場國際化程度的同時還將更好地服務實體經濟。更深遠的意義還在於，它將促進內地資本市場的完善，為人民幣作為國際貨幣的長期競爭力提供支持。近期，內地資本市場的改革開放進一步提速，兩地股票市場互聯互通額度大幅提高，意味着兩地資金雙向流動的橋樑進一步拓寬，有望為兩地市場帶來更多資金，對A股市場形成長期利好。

MSCI納入A股意味着中國資本市場會進入一個新的發展階段。MSCI納入A股向國際資本市場和投資人釋放積極信號，既有助

於增強國際投資者對內地資本市場的關注和信心，又為將內地資本市場加入其全球化配置範圍提供指數參考。MSCI新興市場指數和全球市場指數是國際資本市場重要的參考標的。

外資9月料有139億美元流入

截至2017年12月，全球約有1.9萬億美元的基金追蹤MSCI新興市場指數，3.7萬億美元的基金追蹤MSCI全球市場指數。MSCI納入A股後，有望在短期內吸引大量美元資金投入以人民幣計價的A股。在9月達到的5%權重的情況下，將為A股市場帶來約139億美元的資金海外流入，屆時中國在MSCI新興市場指數中的權重將提升至27.6%，其中A股佔0.73%。

長期而言，基於兩地股市「互聯互通」

機制的新框架並按照目前股票市值計算，如果A股完全納入MSCI新興市場指數（即納入指數因數=100%，靜態估計，而且不含中等市值股票），將為A股市場帶來約2,432億美元的資金海外流入，中國的權重也將大幅提升至36.4%，其中A股權重為12.8%。

隨着未來A股市場的不斷成熟以及政策及市場情況的不斷完善，下一步A股納入MSCI新興市場指數的進程可能除了增加當前僅為5%的流通市值納入因數以外，也將考慮加入中等市值股票。

(本文有刪節)

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。

系統風險降 全球股市反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

投資者對於通脹上升和地緣政治風險的擔憂在近期有所回落，投資情緒有所恢復，美股在近期連續走高，給港股也帶來了支持。

一方面是貨幣政策。自從美聯儲打開加息大門，隨着各國都逐漸從金融海嘯中恢復起來，開始考慮一同轉變貨幣政策，進行貨幣政策正常化。今年以來，相較歐日等非美國國家的經濟恢復有所減緩的狀況，美國更具有加息的能力。如此一來，美匯指數在低位徘徊許久之後終於轉頭走高，動能相當十足。美債也面對壓力，10年期美債收益率朝着3%的水平上攻。不過隨着數據強勁，加上油價高企，進一步推高了投資者對於息債和通脹的擔憂，對於股市也造成了壓力。

通脹擔憂降 美長債息跌

不過最新的通脹數據遜於預期，加上之前的非農也遜色，反倒緩解了市場對通脹的擔憂。美匯指數回吐漲幅，上週後三個交易日均下跌，已經失守93水平，結束三週連陽。10年期美債收益率在對於3%的突破上有些猶豫，4月末和上週均曾突破3%，但未能站穩，目前或仍進行調整。

地緣衝突緩和有利氛圍

另一邊，地緣政治風險的擔憂一度令股市受壓，且主要圍繞美國，包括與其他國家產生的摩擦以及其內部政治不穩定性。恐慌指數VIX在2月5日曾高見50.3，打破了近年來的平靜。

好在壞消息逐漸被市場消化，最新的包括兩方面，一是特朗普宣佈退出伊朗核協議，雖然中東局勢尚未解除警報，但至少沒有了懸念，接下去就要評估真實的影響。

二是中美貿易戰，兩大經濟體之間的摩擦勢必影響更大。好在近日有緩和的消息，包括特朗普說對於中興的問題正與中國共同給出快速解決方案，而中方也將在週內赴美繼續就兩國經貿問題進行磋商，如此減弱了對兩國貿易爭端的擔憂。VIX已經下跌五周，累挫四成。

在逐漸消化了負面情緒後，加上美企業績還是給投資者帶來信心，美股在近期連續走高。道指於200日線找到支持後，已經連漲七日累升逾900點，重新逼近兩萬五。科技股的反彈給納指帶來動力，已經連漲五日，不過上週五稍回落，但仍錄得連漲兩周。



投資者對於通脹上升和地緣政治風險的擔憂在近期有所回落，投資情緒有所恢復，美股在近期連續走高。圖為紐約證券交易所交易員。

美港股市不宜過樂觀

樂觀情緒也傳染到香港市場。從1月末開始回調的恒指，從2月中開始展開水平整理，只是從4月開始波幅進一步收窄，三萬一水平的阻力較大。地緣政治風險和貨幣政策的因素反覆作用，加上又沒有新的利好，成交也不配合，港股表現的相對疲弱，缺乏方向，只是炒股不炒市。

不過，上週開始，恒指在三萬水平找到支持，止跌轉升，動能進一步增強，上週五進一步攻破了阻礙已久的三萬一水平。本周一更是大漲逾400點，目前已經連漲六日，累升逾5%，不過目前三萬二的阻力並不小，並要留意下個月加息的概率大，對大市造成的影響。對於美股來說，除了貨幣政策，還要留意11月舉行的中期選舉所帶來的不確定性，所以，不要盲目樂觀。

理想與現實有落差 你可以安樂退休嗎？

李世賢 施羅德香港機構業務主管

港人辛勤工作大半生，當然希望在退休時可以逍遙自在、享受人生。施羅德香港最近做了一項退休研究，訪問了700名即將退休或已退休人士，整體而言，發現受訪者制定的退休儲蓄目標平均為200萬元（港元，下同），並預期退休後每月的平均開支為12,800元，到底這個目標實際上能否達到呢？

香港人出名長壽，男性的平均預期壽命已達到81歲，而女性為87歲，皆為世界第一，如果港人在65歲退休，即使他們的200萬元退休儲備能每年獲得4%至5%的回報，儲備亦將會在大約16年內耗盡。

雖然根據受訪者的回應，他們對未來

三年投資期的回報預期約為11%，然而，實際上投資者的取態卻相對保守，平均而言，受訪者把約40%的資產配置於現金及定期存款中，其餘才是債券、股票、強積金及保險產品等。須知道在目前環境下，現金及存款實在不足以抵消通脹，更遑論達到雙位數的目標回報，實在難以應付日後的生活開支及醫療保健所需。

對投資回報或有不切實際期望

調查又發現，有一半的受訪退休人士，會一次過提取所有的退休金，並將當中的47%配置於現金類資產。但積金局的數據顯示，強積金的平均回報為

4.8%。退休人士捨棄4.8%的潛在回報，轉為配置於回報較低的現金，這反映香港退休或準退休人士，對於投資規劃或有不足之處。

施羅德退休研究亦顯示，約80%的受訪者會依賴親戚朋友的投資推介，僅有54%的受訪者會向銀行客戶經理或理財顧問尋求理財建議。結果，投資者可能會受到各種非專業建議的資訊所影響，也可能因個人性格特點而影響到他們作出理性投資決定的能力。

提早思考退休會更易達目標

而要解決理想退休生活與現實有落差這個問題，我們認為解決方法有兩個，

第一，是及早為退休作好準備。研究顯示有計劃的即將退休人士會從大約43歲開始思考退休問題；而那些沒計劃的即將退休人士直到59歲才開始。整體而言，對於已制定妥善計劃的人士，他們的儲蓄總額實際上會比沒計劃者多一倍。因此，如果能提早儲蓄，便會更易達到目標。

第二，是適當地承受一些投資風險，投資於合適的增長型資產，並善用多元化資產投資策略，令組合取得「恰好處」的平衡。另外，亦可留意其他退休產品，例如由香港按揭證券有限公司提出的「終身年金計劃」或一些「混合資產」的基金組合。

旅遊消費興旺 澳門工商舖景氣持續

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



去年澳門旅客高達3,200萬人次，興旺了零售、酒店、餐飲和博彩行業。圖為澳門大三巴牌坊。資料圖片

一連三天的「五一」小長假剛剛結束，共超過140萬人次出入澳門各口岸，較去年同期相比增長2個百分點。

去年澳門旅客高達3,200萬人次，興旺了零售、酒店、餐飲和博彩行業；旅遊消費量亦同步上升，去年更錄得超過16%增長，令

品牌客戶積極地在傳統旅遊區落位。首季商舖租務成交量有明顯升幅，各區租金均錄得5%至35%升幅。據澳門特區政府統計局資料估算，今年首季商舖總成交量約250宗，較去年同期大幅升近五成。展望第二季，澳門旅遊業持續向好，料租賃和買賣成交保持

增長勢頭，基本上全年上升形勢不減。

商舖及寫字樓首季表現理想

同樣地，寫字樓市場於首季表現非常理想，呈現價量齊升局面。據政府統計局資料估算，首季總成交量約150宗以上，同比強勁上升超過60%，價格更錄得約1成升幅。香港的核心商業區寫字樓呎價已企穩3萬元以上，澳門的商業區甲級寫字樓仍然保持約8,000元左右，預期今年內被租金上升帶動下，有機會回復至1萬元呎價，再挑戰高峰期的12,000元水平。

近年澳門工廈市場也被挑旺多了。主要投資活動包括幾類，包括自用者尤其食肆公司作為倉庫和辦公室用途，以及投資客達到整體重建或轉用用途。據政府統計局資料估算，首季總成交量接近2百宗水平，是近年罕有的過百成交的季度。買賣及租務市場均現升幅，市場估計首季租金和價格都上升不少於6%，平均價格逼近4,000元呎價；市場仍普遍看好工廈，預料升勢會於第二季延續，全年內工廈租務市場持續強勢上揚。

大灣區規劃短期發佈添動力

今年首季的工商舖租務市場強勢主要得力

於內外因素。外部因素是澳門經濟持續改善、旅客不斷增長、大灣區規劃短期發佈和鄰近珠海和中山商品住宅樓市受到嚴厲限購限售措施較淡，都促使澳門工商舖市場展望看好。

內部主要因素是二月份澳門政府實施的住宅樓宇招租投資客和首次置業人士資金推向非住宅物業環中。

政府新輪住宅辣招外，也同時推出鼓勵年輕人首次置業措施，銀行和開發商響應提供高成數、低利息及低總價、低首期的產品，換來不少首置客積極入市吸納。

在最新辣招推出前，一月間多個新盤共同推售，帶動當月成交量接近2,000宗。既然住宅購買力已經被透支，市場成交量按月下降，但首季總成交量仍達3,700宗，也是近年的季度新高。

住宅辣招令成交向首置傾斜

新政換來持續的萎縮成交量外，置業人士的組成比例正起了根本性轉移，明顯地向首置階級嚴重傾斜，開發商只有變招加推細單位來維持銷售量。

展望今年餘下三個季度，住宅樓市仍然朝向首置客發展，以400萬至不足800萬住宅

單位最受青睞，取其樓按比例較高、首期支出較易負擔、供樓利息較便宜。其實港澳兩地的住宅市場是同步前進中，細單位市場份額上升、呎價高居不下，換樓客相對表現審慎樂觀，豪宅客則不太受影響而穩步吸納「心頭好」。

根據市場人士和政府部門資料估算，澳門整體物業市場交易總量每年約820億，過去幾年工商舖市場大約佔上120億內，而住宅則逾700億左右，住宅交易量仍以二手樓主導。

粵港澳大灣區規劃馬上發佈，未來港珠澳大橋正式通車，吸引新資金、新人才、新企業落戶澳門，為各行業注入新經濟活力。

工商舖成交額進入上升軌道

澳門工商舖物業價值均有巨大潛力，預期整體成交額會進入中長期上升軌道，自然地增長成交額比例；澳門的工商舖市場規模較細，眾多利好因素令市場反應快捷和顯著。以往當地工商舖成交量不多，令到二手市場轉買較花時，隨着整體規模增量下，投資活動趨向活躍，交易量和總金額持續升溫是可期待的。

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。