

# 港股六月投資策略 長短棍

儘管全球經濟仍未走出低谷，然而各地股票市場卻已起舞，無視傳統智慧所說的「五窮六絕七翻身」，僅在五月份，美股道瓊斯指數全月升4.07%而至8500點；全球第二大經濟體的日本，其日經指數亦升7.86%至9522點；至於港股則成功衝上萬八點，全月累升逾17%，位居亞太區主要市場的前列。綜合證券界意見，認為港股升勢未盡，六月份仍可看高一線，惟投資策略宜短不宜長。

本報記者 劉鑛豪

環球經濟尚未走出谷底，而且近期公布的經濟數據時好時壞，但各地股票市場紛紛上揚。回顧五月份全球市場，亞太區股市表現最為突出，許多地區單月上升超過一成；其間以印度 SENSEX 升勢最凌厲，全月上升 3222 點，升幅 28%，收報 14625 點，倘若計及匯率升值因素，漲價達到 36%。這可解釋印度基金在市場熱賣的原因。

## 恒指3個月累升六成

市場熱錢滾滾，經過一輪急升後，港股恒指自3月09日的11344點低位，升至上周五（5月最後交易日）的18171點，累升6827點，或60%，單是五月份已升17%，成為亞太區升幅第三位。至於上證綜指在五月份稍遜，僅升6%。歐洲及北美市場在五月份升幅亦僅於單位數，美國道指上周五收報8500點，全月升4%，標普500點全月升5%。另外，作為新興市場之一的南美洲，五月份普遍亦有雙位數升幅，巴西聖保羅證交所指數全月升逾24%。面對升勢作主導的市況，投資者都關注升浪能否延續下去。

展望六月份市況，證券界亦不敢言淡。翻查過去十年恒指在六月份的表現，發現升多跌少。恒指有七年錄得上升，僅有三年出現跌市，反映六月份升市的機會率是略高於跌市。分析員則建議，散戶投資者入市時，應該宜短不宜長，即以炒線投資策略為主。

輝立資本管理基金經理李國璇指出，恒指上周五升穿保力加通道的頂部，依照

技術分析，港股仍有上升空間，六月份有機會升破二萬點關口。不過，他警告，股市熱錢流出、流入非常迅速，這會導致股市在短時間內，出現較大幅度調整。因此，建議散戶宜採取短線投資策略。

東驥資產管理研究部主管陳榮榮預料，港股六月份反覆看好，基於五月份場外期權結算後，大市可能先行作出整固，惟調整幅度有限，僅約1000點。港股今年底則有望高見22000點至25000點。在各類股份中，以資源股較值得看好，可受惠商品價格上升。中資保險股也有機會「追落後」。儘管如此，陳榮榮認為，環球經濟數據並非一面倒的轉好。美國當地經濟並未全面復甦，企業盈利亦未見回升。這值得投資者關注的。

## 美企次季業績左右大市

香港投資者學會主席譚紹興表示，港股既升穿牛熊分界線，後市可望反覆向上。不過，即使港股步入牛市一期，可是已經「升過飽」，故有機會在六、七月份出現調整，幅度可達3000點至4000點。根據研究公司數據，環球基金手持現金水平已降至3%以下；若跌至少於2.5%，基金便會減慢入市，港股亦失去重要升市支持力。

譚紹興又稱，美股近月靠穩，部分歸因於美國企業首季業績優於預期，若要了解美國企業真實盈利狀況，得待第二季業績公布才有分曉。這亦會左右大市表現。



## 五月份全球股市表現

市場名稱	上周五收報	變動	變幅
<b>美洲</b>			
道瓊斯	8500點	+332點	+4.07%
標普500	919點	+47點	+5.31%
納斯達克	1774點	+57點	+3.32%
巴西聖保羅	53197點	+5908點	+24.25%
<b>歐洲</b>			
英國富時	4417點	+174點	+4.11%
法國CAC	3277點	+118點	+3.73%
德國DAX	4940點	+171點	+3.59%
俄羅斯RTX	1736點	+399點	+28.9%
<b>亞太區</b>			
印度SENSEX	14625點	+3222點	+28.26%
新加坡海峽時報	2329點	+409點	+21.29%
恒生指數	18171點	+2651點	+17.07%
台灣加權	6890點	+898點	+14.98%
曼谷SET	560點	+69點	+13.98%
日經指數	9522點	+694點	+7.86%
上證綜指	2632點	+155點	+6.27%
韓國KOSPI	1395點	+26點	+1.94%
澳洲標普	3818點	+38點	+0.99%

## 憶記反彈陷阱

股市在過往表現，並不代表未來會重複發生相同的事情；可是鑑古可知今。故此，回顧1997年至2003年間，兩次大跌市後的短暫反彈陷阱，作為參考。

當九七年亞洲金融風暴爆發時，恒指在當年八月七日見頂16673點（以收市價計），其後大幅回落，至〇八年一月低見8121點，累跌8552點。港股見第一個底部後，回升3689點，反彈幅度45%，於三月見11810點。經過該次反彈後，港股又告向下，跌穿一月份的底部，在八月份才真正見底，報6660點，大跌5150點，跌幅為43%。

二〇〇〇年，恒指在科網熱潮中，於同年三月創出18301點新高。可是，港股伴隨科網泡沫爆破而下瀉，在同年五月份見13722點，即近兩個月時間，跌4579點。及後，港股出現技術反彈，在七月份回升至

17920點，幾乎完全收復之前的失地。正當散戶額手稱慶該次「閃電式」整固時，恒指又告下跌，下跌幅度要到〇三年四月份才結束，當時收報8409點，累跌9511點，或53%。

至於今次跌市是否已於〇八年十月二十七日的11015點（當日最低位為10676點）觸底，只有時間才能有答案。

## 97年至03年兩次反彈陷阱

首個陷阱			
日/月/年	收市價	變動	變幅
07/08/97	16673點	—	—
12/01/98	8121點	-8552點	-51.3%
25/03/98	11810點	+3689點	+45.4%
13/08/98	6660點	-5150點	-43.6%
第二個陷阱			
日/月/年	收市價	變動	變幅
28/03/00	18301點	—	—
26/05/00	13722點	-4579點	-25.0%
21/07/00	17920點	+4198點	+30.6%
25/04/03	8409點	-9511點	-53.0%

# 滬深市上升動力猶存



▲招商證券研究中心分析，地產業投資出現企穩

▼中金公司認為，股市走勢取決於宏觀經濟的復甦情況



【本報記者鄭旭榮、鄭立恒報導】經濟基本因素還沒有明確出現好轉的情況下，A股市場在今年首五月連續上漲，呈現猶如牛市般的大行情（見表一），滬綜指和深成指累計漲幅分別達到44.6%、56.16%。儘管走勢如此出色，然而投資者對前景信心並未增加。綜合多間券商的看法，六月份上升動力猶存，唯是短期調整壓力增加，故高回落情況最可能出現，遂建議減倉。與此同時，都較為看好今年第四季度或中長期的行情，鑒於此，券商又建議，一旦市場有所調整可逢低吸納。

申銀萬國分析師賀振華認為，從流動性層面看

## (一) 滬深股市今年首五月表現

月份	變動幅度	
	滬綜指	深成指
1月	+9.33%	+8.17%
2月	+4.63%	+8.45%
3月	+13.94%	+18.06%
4月	+4.40%	+5.80%
5月	+6.27%	+6.58%

## (二) A股業績預測和股指目標位

觀點	今年業績增長	明年業績增長	今年合理PE	滬綜指合理區間上限
保守	-20%	10%	15至20倍	2250點
中性	-10%	10%	15至20倍	2450點
樂觀	0%	10%	18至22倍	2950點
超預期	10%	15%	15至20倍	3200點

資料來源：廣發證券

，基於寬鬆的貨幣政策，流動性短期依然充裕。基於進一步增加信貸投放空間已不大，同一機構分析師蔣健睿預計，央行可能會通過降息等價格工具來加大金融對經濟的支持。

## 流動性短期依然充裕

不過國泰君安分析師翟鵬則認為，市場新增流動性的逐漸衰竭，新發基金銷售平平，基金倉位已高，私募謹慎，大小非減持加劇，IPO重啟壓力再現。廣發證券首席策略分析師游文峰亦指出，進入第二季度，監管層強化貸款的全流程管理，將加速滯留在市場的違規資金退出。

從供給面看，一是六月份限售股解禁額比五月份減少50%至1618億元人民幣。對資金面不會帶來太大影響；二是IPO重啟，申銀萬國和國泰君安等券商認為，此舉只會成為波動因素，不能改變市場趨勢。況且管理層會從維護市場穩定出發，根據市場情況對新股發行速度、規模等進行調節。總體而言，目前以及接下來一段時間裡流動性仍充裕。

其次，從經濟運行情況看，機構投資者存在較大分歧。翟鵬分析，五月份發電量將有好轉，但仍負增長，宏觀經濟復甦緩慢，企業業績增長低於

投資者預期。游文峰同樣認為，經濟數據低於市場預期，經濟層面是否能保持穩健復甦仍須時間考驗，股市驅動力也為之階段性減弱。

賀振華判斷，市場資金的流動性也相對活躍，但又基於經濟數據並沒有超預期，投資者基本處於觀望當中，所以大盤仍將處於上下兩難境地。

## 估值難靠業績增速支撐

至於從估值方面看，翟鵬稱，截至上周，除銀行石化外所有A股的估值高達44倍，業績增速很難支撐高估值。市場正構築中期頭部，但滬綜指年底仍會漲至3000點。

于軍亦表示，估值總體仍處於合理區間，市場出現深幅調整的可能性不大。目前市場比較一致地預期今年明年滬深300上市公司盈利增速分別為16.2%和18.3%，對應市盈率為19.4倍和16.4倍，市淨率為2.6倍和2.3倍。

即使認為大盤將在六月份展開主動性調整的廣發證券，同樣預計2450點（對應中性業績增長合理區間及大盤20倍市盈率水平，見表二）有望形成階段性支持。該點位距離五月份最後一個交易日的收盤點位2632點僅相差182點，跌幅為6.9%。

此外，還需要關注海外市場的變化情況等因素，一旦發生調整，申銀萬國、國泰君安等機構的建議是逢低吸納。

