

# 如何看待本輪股匯背離？

一點靈犀

人民幣自上月以來明顯反彈，現已接近7.17水平，但A股未能乘勢而起，本周二再度跌破3000點一線，市場出現了明顯的「股匯背離」跡象。儘管年內股匯經常錯位，但鑒於本輪美國加息周期實質性終結，眼下市場環境確實與此前有所不同，需要單獨進行分析。

李靈修

自「811匯改」以來，滬深300指數與離岸人民幣匯率（CNH）走勢高度相關，甚至形成了「股匯共振」格局。今年8月，人民幣匯率曾迎來一波快速走貶。至9月8日，境內外人民幣匯率交易價均跌破7.3，創出年內新低。在這段時間內，A股市場也相應走低。但到了9月11日，在岸離岸人民幣匯價雙雙企穩，A股卻不改頹勢，於10月20日收跌3000點以下。到了11月初，美聯儲議息會議連續第二次暫停加息，外界斷定美國本輪緊縮周期步入尾聲，全球非美貨幣紛紛走高，人民幣匯率亦持續上升，僅11月漲幅就

高達2.55%，在岸匯最新報7.1614。須注意的是，人民幣匯率9月漲勢與11月行情有所差異。9月份，人民銀行在香港市場加量續做央票，收緊離岸人民幣流動性，旨在增加海外機構沽空成本。但此舉也打壓了陸股通的投資熱情，蓋因境外人民幣融資成本大幅抬升，會促使外資機構基於資金成本考量拋售A股。儘管境外投資者持有A股市值佔比不足5%，但長期以來，內地股民將外資視作「聰明錢」的代表，認定後者掌握着更多核心信息。也因此，每當陸股通資金持續淨賣出，也會吸引散戶投資者跟隨操作，進而在市場上造成



▲人民幣上月明顯反彈，但A股卻未有跟隨回升。

「恐慌效應」。

## 外資湧入中國債市

然而，11月份人民幣匯率強勢更多是源於美元疲軟，為什麼投資者信心仍未能恢復呢？部分原因是當前樓市數據壓制了市場情緒。日前監管層加大了



民幣，環比降4.1%；同比跌29.6%。此外，平安證券統計的61個樣本城市新房日均成交面積，11月數據較去年同期下行21.7%（10月為-18.1%）。雖然股市未能受惠人民幣升值，但吸引到外資湧入債券市場，境外機構的淨買入與增持債券量呈現逐月增加趨勢。人民銀行資料顯示，2023年以來外資累計淨買入量近1萬億元（人民幣，下同）。今年三季度以來，境外機構持債量保持快速增長，其中10月份增持近400億元，業內預計11月增持量有望達到2500億元。此外，12月6日，美國花旗集團也發布報告看好中國投資級債券，認為將在2024年跑贏美國的同類債券。

## 心水股

聯想集團(00992) 中國移動(00941) 南方東英沙特ETF(02830)

# 港股好淡爭持 趁低留意實力股

頭牌手記

港股昨日反覆上落，有陣升有陣降，反映好淡惡鬥後均有收斂之象。全日成交額再減，符合我頭牌預期：要市定必先要靜，所謂靜而後能定，定而後能安也！其實，到了現階段，最好的走勢就是在16100至16200點關找到支持，並作個別發展、升降互見。事實上股市一樣有的先升而有的後上，不會齊上齊落者。大家可在這個階段尋找強勢股，先將強勢股推上去，讓一部分股份升起來，營造較佳的氣氛，以沖淡大市的悲觀情緒。講到底，買股票最需要有信心，為何愈貴愈多人買，

因為有信心，反之可能愈平愈多人沽，因為沒有信心。信心講來好似「玄之又玄」，但其實可以憑正確的觀點以及客觀的分析去建立信心。現時，西方世界不停「唱衰中國」，先是「中國威脅論」，繼而「中國崩潰論」，出到評級機構將中國內地及香港特區的主權評級降至「負面」，可謂無所不用其極，但如果你相信中國的經濟仍在增長中，亦對中國高層多次強調的「基本面穩好」，那麼就應將信心提振起來，加上經濟數據也符合預期，更不用擔心了。我認為，講得出做得到是中國對世界的承諾，一貫如此，不會空口講白話。這九個字可

存記：「有困難有辦法可解決」是也。回說昨日港股，熱門股中，美國(03690)、阿里巴巴(09988)經多日整固後，似乎找到支持，友邦(01299)亦如是。本地財團股仍然偏好，如長建(01038)、九倉(00004)、長和(00001)、電能(00006)、中電(00002)等，都是「上升一族」。

## 成交再縮至884億 實屬好事

恒指昨收16334點，跌11點，低位16249點，高位16464點，二者均未再創「雙新高」。成交884億元，較上日少6億元，成交降下來實屬好事。

# 恒指中長期見底 明年勢逐步修復

經紀愛股

鄧聲興

回顧今年，港股年內受累於多重外圍及內部風險等不利因素，持續表現下行，恒指近日再度大幅下跌，低見16157點，創近13個月新低。外圍方面，中東緊張局勢、中美經濟貿易關係緊張，以及美聯儲超於預期的長加息周期等因素持續影響大市及各行業發展。

此外，內需主力的內房行業面臨樓市下跌及債務風險，直接或間接波及眾多相關行業並形成系統性風險，連同醫療反腐等因素，市場總體信心疲弱。恒指年內累跌逾3500點，12月內較難收復失地，或將出現史上首次連續四年下跌。

## 幣策趨鬆 有助提振經濟

展望2024年，隨着通脹壓力舒緩，全球央行或接近加息周期尾聲及其他寬鬆貨幣政策刺激下，相信對市場信心有一定提振。

此外，中國政府今年第四季增發特別國債，並將全年財政赤字佔國內生產總值（GDP）的比例由3%提高至3.8%，或傳達政策制定者對2024年穩定增長的期望。預計政策面或會進一步

推動地方隱性債務化解，以釋放更多財力和穩增長政策空間，相信隨着投資環境改善，將有利於中國經濟進一步復甦。

雖然預測全球經濟總體或將放緩，但憧憬明年有望進入減息周期，有望帶動美元及美息回軟，並有利港股反彈及人民幣匯率提升。考慮到恒指已有中長期見底趨勢，盈利及估值或有望於明年逐步修復，但仍須更多政策及經濟基本面支持上行，待進一步觀察近期會議的政策窗口信號。

## 消費復甦料持續 醫藥有望回升

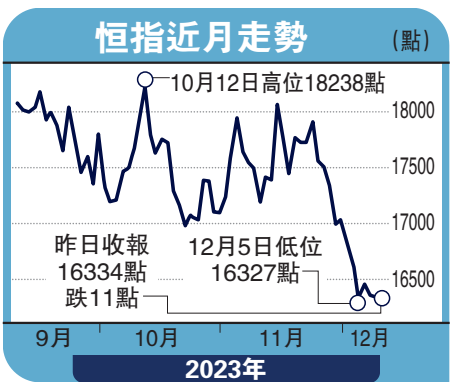
總體來看，明年上半年債券仍因利率曲線的高企，而具備有吸引力的經風險調整後回報，而下半年有望隨着經濟重新加速及歐洲逐漸擺脫經濟衰退而利好股票市場，建議關注成長股。

行業方面，消費有望隨着活動及勞動復甦繼續復甦，醫藥行業有望隨着美債收益率回落及利好政策帶來估值回升，高成長性科技板塊、人工智能相關及硬件科技領域，以及地產行業整合受益者亦值得留意。

（作者為意博資本亞洲有限公司管理合夥人，證監會持牌人士）



▲恒指年內累跌逾3500點，相信將出現首次連續四年下跌。



# 經濟增長前景俏 沙特ETF可長揸

毛語倫比

毛君豪

近期其中一隻話題股是南方東英沙特ETF(02830)。先看看沙特阿拉伯（下稱沙特）的經濟情況，2022年當地的GDP（國內生產總值）超過1萬億美元，創下歷史新高，成為世界第17大經濟體，實際GDP按年增長8.7%，表現優於印度的5.9%、歐元區的3%，以及全球其他主要經濟體系。

香港推出首隻沙特ETF，並已於11月29日在聯交所掛牌上市，標誌着歷史悠久的中沙友誼及亞洲市場互联互通的新起點。港交所（00388）近月將沙特交易所納入至「認可證券交易所」名單，容許當地上市公司來港進行第二上市，相信隨着雙方於可持續發展、金融科技、資產管理和其他領

域上共同探索更多合作機會，將有助於加深沙特與香港的夥伴關係。

南方東英沙特ETF是全球最大的沙特ETF，資產管理規模預計超過10億美元。該ETF的推出將有助投資者透過香港的上市產品，參與一籃子在沙特交易所上市的公司股票，從而連接沙特資本市場的投資機會，投資者同時可選擇以港元或人民幣進行交易及結算。

## 指數回報近年跑贏新興市場

該ETF追蹤富時沙特阿拉伯指數，為投資者提供追蹤沙特交易所上市的50多家領先大中型公司表現的機會。該ETF全面覆蓋了沙特的金融（佔比41.8%）、基礎原材料（佔比18.4%）、能源（佔比11.4%）、電

訊（佔比8.9%）等多種行業，務求捕捉沙特經濟的驅動力。截至今年9月，富時沙特阿拉伯指數在過去4年半取得了累積超過三成的回報，大幅跑贏富時新興市場指數、MSCI亞太指數及滬深300指數的低至高單位數回報。

沙特是全球經濟增長最快的經濟體之一，有着快速發展的資本市場，為本地和國際投資者營造具吸引力的投資環境，其2030年願景目標股市市值（不含沙特阿美公司）達到國家GDP的88%，與英國、韓國等國家的水平相當。投資者不妨現價買入該ETF並長線持有，作為投資組合的一部分。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

# 黃金創新高後回落 或下試2010美元

金日點評

彭博

本周黃金在周一出現大幅的漲跌外，剩餘的黃金價格走勢趨向於震盪節奏，撰文時於2030美元。黃金周開暴拉逾70美元，最高觸及2144.61美元，刷新歷史新高。但隨後持續回吐，低點見2010美元。相信在最重磅的非農資料公布前，黃金

會繼續橫盤持穩。

數據方面，ADP報告不如預期再度證實就業市場走軟。美國11月ADP就業人數錄得10.3萬人，市場預期為13萬人，為連續第4個月不及預期；就業人員的工資增長了5.6%，為自2021年9月以來的最低工資增速。上月初請失業金人數上升至22萬人，略低於市場預期的22.2萬人。截至11月25日當周美國續請失業金人數降至186萬，創下自7月以來的最大降幅，為9月初以來的第二次下降。

## 美聯儲下周或透露減息時間表

筆者認為，先前的虛假突破過於誇張，所以多頭即使佔優的情況下，短期也難以繼續打開上方空間，除非可以獲得更多的利好因素支撐，例如即將公布的非農資料以及下周的美聯

儲決議。12月12至13日的政策會議上將公布最新的經濟和利率預測，如果能夠暗示出降息時間表，金價才有機會繼續穩步前進。

## 震盪加劇 未宜大手入市

技術分析方面，黃金周初雖然刷新歷史新高，但其形態並不太理想。這也是避險行情的技術慣例，導致K線形態錄得一條長上影陰線，對於多頭來說並不是一個好信號，而且目前於各短期均線震盪。本來是極強的趨勢，反而變成了回檔的節奏，所以後市不排除有測試先前提頂轉換的2010美元可能，如保持震盪反之需留意市場變化，留意風控，並不需要急於激進買入。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）



# 下周料見大成交 看好港股A股

政經才情

容道

筆者本星期大部份時間都在外出差，中間考察應酬不斷，故此本欄周中就缺稿一期，錯過跟大家分析內地和香港股市最近連番破位下跌的對策，實感抱歉；但本人其實仍一直站在最前線，交易不斷，市勢走向及買賣判斷仍然了然於胸，大致是按早前數期跟大家分享的策略進行操作：清倉黃金，轉進內地和香港股市，套利少量人民幣，投機性買進美元！

## 金價已見頂 轉倉股市

事實上，雖然我是黃金大好友，但近期已在本欄不斷告誡大家黃金差不多到頂位，千萬不要火中取栗，想賺盡這一波黃金的升浪；而我也身體力行，在上月底黃金突破2000美元後至12月初出現的數日消耗性上升浪中（最高摸至2152美元歷史新高）不停

減持直至清倉。而套現得來的資金也可施施然轉進內地和香港股票的賬戶中，然後布局在恒指16000點及A股上綜證3000點的關口爭奪戰中，有序地低位撈貨，靜待短期出現的反攻！

內地和香港股票市場主要等待的是中共中央政治局會議召開後的信息解讀及相關的信號。執筆時已見到會議的相關消息及文本，對分析研究2024年經濟工作有詳細的內容和方向，同時會議也有着墨其他事項；總之，該來的已來，市場不會再有太大的迷霧，很快見真章；而本人已做好兩手準備，下周港股和A股相信必見大成交和激烈的震動，單邊市將會開啟！

我不怕市場再殺跌，反正資金十分充盈，若跌，則兵來將擋，掃貨可也；若升，一如對待黃金一樣，放風箏可也，愉快的慢慢收割一筆，妙哉！（微博：有容載道）