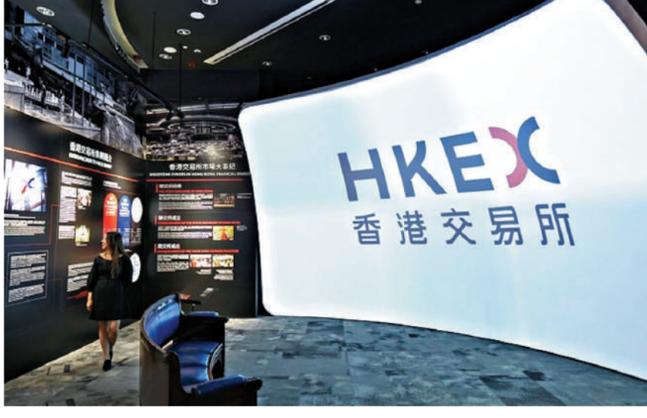


深化互聯互通 港股吸引力增

金針集 中國證監會推出五項優化與擴大滬深股通、ETF通、基金互認及支持內地產業龍頭企業在港上市等新措施，反映內地與香港市場互聯互通進一步深化，可進一步提升香港市場聯通內地與世界以及匯聚內外資金的功能與吸引力。近月北水加速南下，港股表現明顯優於美歐日股市。

大衛



▲內地與香港互聯互通不斷優化與擴大，有助增加市場流動性及吸引力。

全球股市出現新險情，MSCI環球股市指數上周急挫約3%，主要是中東地緣局勢緊張、聯儲局延後減息、台積電下調行業預測等利淡消息影響，其中日本、美國與德國股市明顯受壓，本月以來累積跌幅分別為8.2%、5.5%及4%，跌幅比全球股市為大，過去炒得最瘋的美股跌得亦急，標普指數六連跌，為近兩年最長跌市，納斯達克指數單周跌5%，為兩年最大單周跌幅。超微電腦取消公布業績預告，上周五股價插水23%，拖累英偉達股價上周五亦大跌10%，加上特斯拉的新能源車降價及裁員，市值大縮水逾半至不足5000億美元，這是美科技股崩跌的警告信號，資金勢加速撤離美股，人民幣資產成為理

想換馬對象，此時內地與香港市場互聯互通擴容正合時宜。

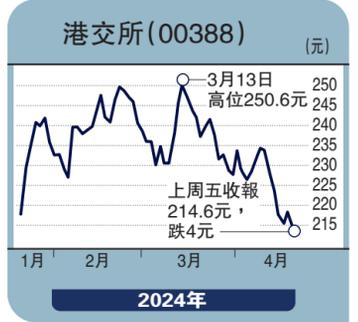
外資看好中國 擴容正合時宜

中國證監會上周五公布新措施，涉及擴大ETF通合資格產品範圍、房產信託基金納入滬深港通、人民幣櫃台交易納入港股通、優化基金互認安排及支持內地產業龍頭在港上市。上述五項措施對增加香港市場流動性、促進財富資產管理行業發展、提升離岸人民幣櫃台與國際金融中心地位起着有力支持作用。事實上，中國首季經濟增長超預期，彭博社預測中國將是未來五年全球經濟增長最大貢獻者，貢獻率將超過七國集團所有國家總和，更幾乎是美國的兩倍。因

此，外資進一步看好中國，國際資金正加速流入人民幣資產，本月至今上證綜指不跌反升0.79%，而恒生指數則下挫1.9%，跌幅低於美歐日股市，資金明顯換馬吸納人民幣資產。

與此同時，內地投資者境外資產配置需求強勁，今年內地投資者淨買入港

股的規模接近2000億港元，相等於去年全年3188億港元的六成一，單是上周，淨流入港股的北水已超過300億港元，為港股提供有力支撐作用。隨着優化港股通措施落實，即人民幣櫃台交易納入港股通，內地投資者可直接以人民幣買港股，預期北水加速南下買港股，今年北



水淨買入港股規模可望超越去年，甚至創出紀錄新高。

憧憬寧德滴滴上市 提振IPO

值得注意的是，中證監明確表示將加大和相關部門的溝通協調力度，支持符合資格的內地龍頭企業在港上市，即時令市場憧憬全球電動車電池生產商寧德時代及內地最大網約車企滴滴出行快啟動在港上市，其中寧德時代早前拍板落戶香港科學園，成立研發中心及國際總部。內地產業龍頭企業選擇香港作為上市地，不但有助提振新公司上市融資市場（IPO）氣氛，增加市場流動性及吸引力，還可彰顯香港金融競爭優勢。

內地與香港市場互聯互通不斷優化與擴大，持續為香港金融業注入新動力與新活力，前景風光無限。

心水股 中電信 (00728) 攜程 (09961) 中海油 (00883)

恒指萬六關有支持 買股等收息

頭牌手記 沈金

上周股市五個交易日有三日跌二日升，恒指再測試16000點心理大關的支持，最低見16044點，收市報16224點，較前周跌497點，是第二周下跌，兩周共抹去499點。周線圖升降韻律轉弱。五周為：跌升升跌跌，三跌二升，弱。十周為：升升跌跌升跌升跌跌，五升五跌，打平。對好淡來講，恒指16000點已成為兵家必爭的「生死線」。今年來曾有數次上落最接近16000點的紀錄，分別為：一月十日的低點16036，一月二十九日的低點16012，二月七日的16035，二月二十日的16055，三月五日的16095和四月十九日的16044，一共六次之多。前幾次的測試結果是破

關而下，有低至15000點甚至更低的紀錄。後幾次險守16000關沒有再落，結果是反彈，但均受制於17000點的阻力。

今次又到了再考驗16000關的支持，我認為，能順利守關並作出反彈的機率較大。原因是：（一）中東以伊戰火估計暫時不會演變成更大規模的戰爭，利用這場衝突減持股票的誘因不大。（二）美國通脹數據令六月開始減息的預期無望，這一信息應已大部分在市場消化；不會構成新的打擊。（三）香港股市回到低位，偏低情況更加嚴重，這是抗跌力的最大保證。（四）內地加強吸納港股，增持資金有增無減，是支持港股的一大力量。（五）內地繼續推出惠港政策，新公布的支持港證券交易的政策將起促進作用。

四月已過了大半月，只餘七個交易日天就完結。三月底恒指報收16541點，現指數較之仍低317點，如果在未來七天內不能追回失地，四月份又將成為下跌月，是否成功營造今年二、三及四月連升的紀錄，取決於大好友的決策。我相信意願是有的，因若連升三個月，氣勢非凡，對稍後進入「搶息月」有利。今年因高息股多，五月至六月又是載息高潮，投資者買股收息的意欲以及持股不放等待收息的想法會趨普遍，這是支持港股的一個有利因素。

17000點阻力大

倘若本周能如願反彈，16500-16600的阻力應該克服，而17000關仍要花更大力氣始能重越。暫時看，上市市形態依然不易改變。

投資策略要適合自己

趨勢投資的秘訣 胡總旗

到底哪一種投資策略最為有效，對此，投資界永遠有無窮的爭論，這些爭論在我看來，雖有意義但卻毫無必要。「有意義」是指，投資中的價值發現是一個用錢投票的過程，有說服力的投資邏輯會隨着爭論被更多投資者認可，讓股價自我實現；「毫無必要」是指每一個投資邏輯只適用於對應的投資體系，賺自己該賺的錢。一樣的米能夠養出千樣人，每個人的個性都不一樣，所以每個人的投資策略也要跟自己的個性相符。

專注和聚焦 避免「風格漂移」

你不可能同時擅長於價值投資、成長投資、趨勢交易和日內交易。術業有專攻，如果你試圖做好所有這些，你最終可能只是一個平庸的交易者。要享受一個策略的好處，你必須犧牲其他策略。要想有所擅長，你必須專注和聚焦，必須避免「風格漂移」。

如果你是價值投資者，那麼你必須從骨子裏真正信奉它。你不能投機成功了就說自己是趨勢投資，投機虧錢了又說是價值投資，準備長期做股東。「風格漂移」來自模糊定義的投資策略和目標，在這種情況下，你將不會在順境和逆境中都堅持自己的方法。

每個交易策略都有所長，也皆有所短。只要採用的方法符合交易的基本原理，而且適合自身特點，那麼利會大於弊，得會大於失。但如果試圖兼收他人的風格和方法，通常的結局是，你可能會集各種方法的缺點、劣勢於一身。揚長避短只是美好的願望，實際上各種方法、風格無法兼容。

採用他人的方法進行交易，或是跟從他人進行交易，所面臨的問題是，你對這些交易會信心不足，而採用自己的方法，自行決策交易，你才會信心十足。因為堅持自行決策交易，你會慢慢摸索出投資要領，從而培養出投資底氣。

在投資市場中，沒有體系根本談不上成功，即便偶爾獲利，也會虧回去。而即便有了體系，也不能保證成功，因為成功的另一半是「知行合一」。知道和做到，相差了十萬八千里，故有「知易行難」之嘆。急功近利是大多數失敗投資者的通病！

與投資哲學關係最密切的是：紀律、紀律、紀律！失敗的投資者不理其因只問其果，成功的投資者知其因得其果！投資者要長期成功，必須遠離群眾，擁有一套自己的核心哲學體系。

此外，投資者極為關注宏觀經濟數據，其實這些數據極少數有用，大多數沒用。查理·芒格說了一句更精準的話：「宏觀是我們必須接受的，微觀才是我們可以有作為的。」何況，財經界對宏觀數據的預測，標準動作是在主流分析上加加減減，再做出個人的主觀判斷。不過，各分析員如是不斷互相參照修訂，久而久之也沒有人知道，究竟最初的一個預測是如何創造出來的。故所謂預測只是為了滿足散戶的需要，及內部人用作自我陶醉而已。

大多數分析師普遍欠缺企業經營管理經驗，未能真切體會其中的艱辛與複雜性，故他們對企業的估值分析往往也就直接簡單、幼稚可愛。譬如「前期投入效能釋放，公司業績有望大幅回升」，就是簡單假設只要你把錢投到水裏，必能擊起浪花。

做投資 要學着在黑暗中前行

我經常驚訝於很多分析師能夠把所分析企業今後十多年的現金流算得如此仔細，今後三五年的每股盈利能夠精確到小數點後三四位數。說實在的，我自己經營企業超過30年，對自己企業明年的盈利也只能說個大概，更別提三五年後的盈利預測了，那是一點把握都沒有。因為現在做企業，不確定性實在太多了。做實業，我們只能摸着石頭過河，見步行步。做投資，我們也要學着在黑暗中前行。

避險需求持續 黃金上望2500美元

商品動向 徐惠芳

上周五，紐約現貨金價一度漲1.63%，高見2417.89美元，收市升幅收窄至0.56%，報2392.39。以色列攻擊伊朗之後避險需求增加，金價第二次升破了2400美元。現貨金一度衝破2400美元，觸及2417美元，上周五收市，在2391.93美元整固，短期依然趨勢上行，因為中東衝突進一步升級的擔憂繼續刺激黃金需求。金價近期下跌受制於10天均線，不過動能減弱，價格可能繼續盤整，若能啟動更大升勢，下一個目標看2500美元。10天線支持位在2363美元，進一步支持在2300美元。

上周五，布蘭特期油曾突破每桶90美元，抽高4.18%至90.75，紐約期油一度彈4.29%至86.28，其後曾掉頭跌逾1%；美市收市，兩大期油價漲幅

不足0.5%。API美國上周原油庫存增409萬桶，高於預期及前一周。市場認為，以色列的反應得到遏制，伊朗保持冷靜，不進行報復，紐約期油上周五收市，在每桶82.13美元整固，下方支持79.20、74.40、71.60美元。

美匯指數及油價呈現整固

美國勞工部上周首領失業救濟報21.2萬人，按周持平，預期21.5萬，前值修訂為21.2萬。世界大型企業研究會3月美國領先指標跌0.3%，預期降0.1%，前值升0.1%。NAR二手房屋銷售按月減少4.3%，預期降4.1%，前值升9.5%。美匯指數上周五收市，在106.11水平整固，下方支持105.60、105.00、104.40。

國際貨幣基金組織（IMF）調高今年全球經濟增長預測至3.2%，較1月預測高0.1個百分點，明年維持預計增



長3.2%。當中主要受惠美國今年經濟增長預測，由2.1%調高至2.7%，明年增長預測調高至1.9%。IMF籲亞洲各國央行關注國內通脹，避免決策與美國聯儲局的預期舉措過度掛鉤，料今年亞太地區經濟將增長4.5%，低於去年的5%，但與去年10月時的預測相比上調0.3個百分點。（作者為獨立外匯分析員）

估值偏高 美股欠吸引力

基金人語 David Philpotts

未來幾個月，對於股票投資的關鍵主題，本文將進行探討。利率角度看，倘若聯儲局將利率維持在穩定水平的時間比金融市場的預期更長，將導致投資者偏好高品質及具領導能力的企業，因此，防守性股份可能更受關注。股票估值方面，從長期趨勢看，指數估值不具吸引力，尤其是在美國。在2024年初，標普500指數的預

測市盈率約為21倍，較其15年的中位數高出近20%。目前，美股的周期性調整後市盈率（31倍）較1990年後的平均水平高出22%，這反映未來美股的回報將會下跌。其他地區股市面臨的阻礙則較低，因為環球其他地區的平均周期性調整後市盈率（15倍）略低於最近的歷史水平。

在過去六年，科技「七巨頭」在很大程度上主導了美國股市的表現。而密切監察這些股票的實質表現，確保企業收益能繼續支持其增長勢頭，

似乎是明智的做法。2024年初，美國科技業在當地整體股票市場指數中所佔比重已達到2000年中泡沫頂峰時的高位。這引發一個關鍵問題：若美國科技業受挫，會否拖累整個金融市場？這次情況有所不同，最明顯的是與25年前相比，現時科技業的基本面更為強勁，亦對金融市場有着巨大的影響，值得投資者密切關注。（作者為施羅德量化股票產品策略主管）

五一長假臨近 留意旅遊概念股

拔萃觀點 譚曠明

在更多不確定因素擾動的大環境下，上周市場表現承壓。VIX恐慌指數在周內創下年內新高，但隨後有所回落。「國九條」的出台，有利於形成對上市公司強化市值管理和分紅等方式回饋股東的長期預期，結合央企市值考核等手段的落實，「中特估」對穩住大盤產生支撐。中國證監會發布《資本市場服務科技企業高水準發展的十六項措施》，或預示IPO即將恢復常態。香港財政司司長陳茂波發文，稱監管將支持符合條件的內地企業到香港上市，有利於香港

的新股市場，增加港股的科技屬性。五一假期將至，多家線上旅遊平台的數據顯示，小長假有望迎來又一波旅遊熱潮。新冠疫情放開以來，旅遊市場持續回暖，各項數據節節攀升，旅遊概念股也因此受益。值得留意，出境遊產品的增長顯著，被壓抑數年的需求逐步獲得釋放。此外，下沉市場的熱度火爆同樣備受關注，縣域市場的酒店預訂量增速高於全國大盤。出行需求分層，在細分領域有深耕的龍頭公司，有望獲得額外的優勢。（作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點）