

港金融發力 打造衍生品樞紐

金針集 香港金融業具潛力，還有很大拓展空間，期貨及期權等衍生產品市場表現活躍，日均成交合約迭創新高，近月人民幣期貨合約同比急增數倍，反映全球增加人民幣資產配置，形成對人民幣衍生產品、風險管理工具有強烈需求，為香港打造成全球主要衍生產品樞紐創造有利條件。

大衛

隨着內地與香港市場互聯互通優化與擴大、離岸人民幣業務不斷壯大發展，香港金融在全球競爭力持續提升，吸引國際資金靠泊。根據港交所今年首季業績顯示，衍生產品市場成為最大亮點，日均成交量持續上升，帶動交易收入上升，一定程度抵銷股票交易額下跌、新公司上市數目減少等影響，港交所首季盈利只減少13%至29.7億元，比市場預期為佳。港交所業績帶來一定啟示，就是香港金融業韌性強、潛力大，其中衍生產品市場發展空間大，在拓展股市、債市之外，衍生產品宜訂為優先拓展的主要目標。

人幣產品受捧 期貨合約成交旺

受制高利率及美元偏強，今年首季港股在萬五點至萬七點的區間上落，日均成交金額994億元，按年下跌22%，首季新公司上市數量共12間，集資金額48億，按年分別下跌33%與28%，但衍生產品市場成交量十分活躍，創出季度新高，各類期貨、期權等衍生產品合約日均成交約150萬張，按年上升6%，增長速度最快的衍生品為人民幣期貨合約，在首季日均成交量約76300張，按年激增415%，其中3月22日創下163582張新高。隨着中資股在次季反



彈，預期人民幣相關衍生品成交量再破紀錄。上述數據反映香港衍生品市場空間廣闊，具有很大拓展空間，尤其是香港作為全球最大離岸人民幣中心，發展人民幣相關金融衍生品具備得天獨厚優勢。中國首季經濟增長超預期，外資對

中國投資信心增強，相繼調高中國經濟預測及A股、港股的投資比重，其中高盛最樂觀預測是中國股票看升四成，即使近月港股出現調整，但認為是低吸機會。全球增加人民幣資產配置，預期人民幣衍生產品，例如匯率風險管理工具的需求旺盛，當前是香港大力拓展衍生品市場的理想時機。



全球增加人民幣資產配置，預期人民幣衍生產品市場的理想時機。

主動出擊 擬建24小時交易平台

事實上，港交所主動出擊，壯大衍生品市場，計劃建設接近24小時衍生品交易平台，預期在2028年推出。此舉有助降低交易與結算成本，便利投資者透過衍生品對沖投資風險，香港有望成為全球主要的衍生品樞紐，從而打造香港金融新名片，吸引更多資金流入。衍生品市場與股市、債市可起相輔相成的作用，推動香港金融更上一層樓，鞏固香港國際金融中心地位。全球經濟及金融重心東移持續加快，港交所宜打鐵趁熱，全力爭取早日推出一個全天候的衍生品交易平台，以免錯失發展機遇。

心水股 中移動(00941) 中聯通(00762) 中石油(00857)

恒指17600為重要支持位

頭牌手記 沈金 今日是六月股市首個交易日，鑒於剛結束的五月股市走勢反覆波動，高低指數差距拉闊，風險相應增大，而收市指數又處於釐定走向的關鍵水位，所以特別引人關注。

首先，恒指18000點心理大關將面臨考驗。五月底收市指數18079點，所留的防守屏障不多，而這個大關能守與否，取決於好淡所採的策略。好友現已由進攻轉為防守，好淡角色互換，因而六月股市充滿變數，暫時不宜肯定是好是淡，而要細心觀察好淡博弈，讓客觀事實給你答案。當然，我頭牌作為好友，仍強烈相信即使18000關不保，17600至17800區間依然有強大支持，能守的機會相當大。今年已過去五個月，升降韻律為：跌升升升。月線圖顯示已連升四個月，六月若再升，便是五連漲，相當罕見。所以若相信六月要繼續調整，則收市指數低於18079，可能是其目標。不過，若到17600-17800間後

出現反彈，並重上18500水平，那麼破紀錄再升，也不是沒有機會。關鍵是17600，一定要牢牢守住。以下是我頭牌的一些觀察，供參考：

六月股市五點觀察

- (一) 今次好淡角力，觀點各異。好友最強的信心是相信國家講得出做得到，經濟定能保增長，內房問題亦會有序處理解決。但應該承認，除內地資金南下支持港股外，經濟數據真正向好還不顯著，這需時間作證，股市反覆亦源於此。
- (二) 好友已打了第一槍，料不會半途而廢，所以一定撐下去，與淡友繼續周旋，不會突然消失，而「惠港工具箱」還有很多備用。
- (三) 市場關注另一焦點是美國會會在九月開始減息。最新數據又對此重燃希望，上周末市美股指道大升574點，料對港股有刺激。不是港股跟美股走，而是港息要跟美息上落。美息減有利港息降，這是促成港股回升的有利因素。
- (四) 股市升降，宜以平常心視之。既然五月不窮，六月亦可不絕，加上恒指回調近二千點，已充分消化，基礎比前更穩。
- (五) 繼續炒股不炒市。例如中移動(00941)就是強者愈強。近期新股上市紅火，價量齊升，證明香港金融中心地位不斷加固。留意回調的港交所(00388)，今年既是「股票年」，交投大增，亦將大大有利港交所也。



趨勢投資的秘訣 胡總旗 投機市場的遊戲就是一個管理和控制風險的遊戲，而不是追求利潤的遊戲，估計會有很多人不同意我這樣的看法，但這是我的理解，擁有這樣的理念可以確保我很安全！盯住止損，止損是自己控制的；不考慮利潤，因為利潤是由市場控制的！

盯住止損 是投資的底線

在投資市場，我們可以輸掉無數戰役，但不能輸掉一場戰爭。投資成功的秘訣之一是，迅速斬斷虧損，讓利潤往前跑！我們追求的是金錢的複利，而不是錯誤的複利。止損不是總是正確的，止損的成本就像交保險費，經常是多餘的，但可以让你長久地在市場生存。盯住止損，是投資的底線。投機教父維克多·尼德霍夫是華爾街的傳奇人物，從1982年到1996年投資回報率高達30%，名列全球十大基金經理。但1997年亞洲金融危機一役，由於沒有及時止損，旗下基金被爆倉清盤。他幾十年的風光都在這一天灰飛煙滅。其後，他重整旗鼓成立鬥牛士基金，並連續在2004年和2005年獲得CTA最佳表現基金獎。可惜好日子不長，2007年美國次貸危機爆發，鬥牛士基金遭受重創，損失高達75%，收益又再一次朝殆盡，於2007年9月清盤。從此，在投機江湖上，只留下尼德霍夫曾經的傳說。另一位投資傳奇比爾·米勒，是唯一連續15年擊敗標準普爾500指數的基金經理。2008年全球金融危機，米勒認為市場反應過度，於是逆勢抄底，企圖攤平損失。但這一次，幸運女神不再眷顧他。他的Value Trust fund發生連續巨額虧損，基金跌幅高達58%，

在晨星公司的同類基金業績排行榜上排名墊底。米勒在輝煌了15年之後晚節不保，在第16年把前15年的超額收益悉數退還給市場。

從這兩位投資大佬傳奇一般的經歷中，我們能得到的啟示就是，作為投資者一定要盯住止損，就是「昔之善戰者，先為不可勝，以待敵之可勝。不可勝在己，可勝在敵」在投資中的運用。我認為投資的第一課就是止損策略的運用。止損不都是正確的，但可以讓投資者在市場活得更長久。2004年中國航油(新加坡)股份公司投機石油期貨，一開始僅出現580萬美元的虧損，但由於管理層「贏」慣了，承受不了虧損的事實，抱着僥倖心態一再延誤戰機，最終以虧損5.5億美元的悲劇收場。交易者所犯的最嚴重錯誤，是任由小損失演變成大損失，而這種低級錯誤對專業投資者來說是絕對不能原諒的！

忌抱僥倖心態 與趨勢作對

所謂捨得，有捨才有得，在股票投資上就意味着要懂得止損，現在退一步是為了將來進兩步。止損不代表宣布失敗，代表投資在逆境時適時而退，以贏得將來東山再起的機會。

投資領域有一個令人感到悲哀的事實：20%的虧損需要25%的盈利來達到盈虧平衡，而虧損50%以上就需要100%以上的盈利才能平衡，輸掉一半後追回一半，你仍輸掉25%。所以，避免小虧變大虧是重中之重。

對損失的管理就是成功者和失敗者之間的最大差別。請大家不要做無可奈何的投資者！股市的「底」是你認為跌無可跌，然後再跌一半。明明是下跌趨勢，但你偏要跟大趨勢作對。你不輸錢，誰輸錢？希望與僥倖是投資的大敵！

港股交投暢旺 北水頻頻增持

拔萃觀點 盧美好 自4月底以來，港股市場經歷了一輪強勁且迅速的上漲，一度超越了全球多數市場表現。然而，這一輪主要由資金流入和風險偏好提升所推動的反彈行情，近期似乎顯示出了動力減弱的跡象。過去兩周，市場出現了明顯的獲利回吐現象。與5月中旬的高點相比，以成長型企業為主的恒生科技指數在過去兩周累計下跌超過10%，而恒生指數也再次回落至18000點的關口附近。海外方面，美國4月份個人消費支

出(PCE)指數環比增速為0.3%，核心PCE物價指數環比增速為0.2%，事前分析師預期均為0.3%；4月名義PCE同比增幅為2.7%，核心PCE增速為2.8%，均符合預期。但是，通脹仍然高於美聯儲2%的目標利率，美元、美債收益率下跌。

港股流動性方面，近期資金流向顯示，上周南向資金繼續以強勁的勢頭流入港股，與此同時，海外資金對中資股的投資態度則出現了轉變，再次呈現流出態勢。根據EPRF的數據，海外主動型基金從海外中資股市場撤

資，撤資金額約為4090萬美元，這一數字較前一周的7170萬美元有所減少，並且已經連續48周出現資金外流的情況。

此外，海外被動型資金在之前三周回流之後，上周又重新轉為流出，流出總額達到4.1億美元。與此形成鮮明對比的是，南向資金的流入速度在上周有所加快，累計流入額為297億港元，相比前一周的106億港元有顯著增加。資金流向依然強勁，期待更多催化劑出現。

(作者為拔萃資本集團分析師)

美9月不加息機會增 美匯下試103.5

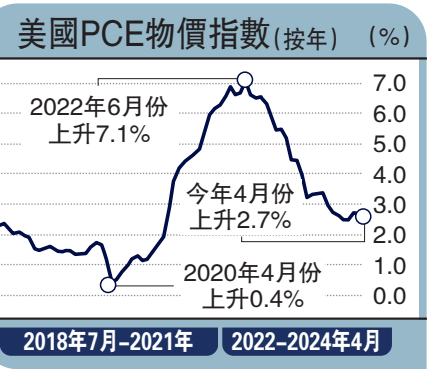
商品動向 徐惠芳 美國4月PCE物價指數按月上漲0.3%，按年上升2.7%，均符合預期；核心PCE按月升0.2%，預期漲0.3%，按年升2.8%，符預期；個人所得按月增0.3%，個人支出升0.2%。美國首季GDP按季率終值增1.3%，符預期，前值升1.6%；PCE物價指數終值漲3.3%，核心PCE終值升3.6%，預期和前值均漲3.7%。

紐約聯儲總裁威廉斯預計，美通脹要到2026年初才降至2%聯儲局目標，認為局方毋須等到通脹回落至2%才減息，目前並無緊迫性調整貨幣政

策。CME美聯儲觀察工具顯示，市場預期美聯儲6、7、9月維持利率不變的機會較高，至11月將利率下調至5厘至5.25厘的機會達45%。美匯指數上周五收市，在104.62水平整固，下方支持104.10、103.50。

紐約期油反覆回落1.18%，每桶收報76.99美元，布蘭特期油挫0.29%，收報81.62。紐約期油上周五收市，在每桶76.99美元整固，下方支持74.20、70.40美元。

在美國第一季GDP增速的第二次預估從第一次預估的1.6%向下修正至年化1.3%之後，金價出現反彈，美國通脹仍將受到控制，利率更有可能下



降。作為一種非收益資產，低利率的預期對黃金較為有利。現貨金價下方支持2320、2300、2275美元。

(作者為獨立外匯分析員)

科網時代 數據中心成投資熱點

基金人語 施羅德 儘管過去幾年利率高企對股票估值構成壓力，但投資者不應忽視那些受惠於主題增長的上市房地產企業，因為該行業有望提供具吸引力的資本回報和實際收益。

普遍而言，房地產投資者能夠受惠於通脹升溫，部分原因是建築材料或勞動成本上漲導致新建工程放緩，從而增加現有物業的價值。然而，許多類型的物業價值與通脹直接掛鈎。

不同類型房地產項目的租約合同，均可明確訂明租金增長與通脹掛鈎。部分租約合同還設有固定的租金升幅條款，或規定在指定時間調整租金，因此這些條款能為投資者帶來高於通脹的實際收益。

投資者需密切關注所投資的物業類型，部分類型受惠於強勁的需求和有限供應，例如學生宿舍或數據中心。以數

據中心為例，透過觀察電力消耗趨勢來評估該行業的增長情況，反映該行業未來有望實現強勁增長。

電子商務和在家工作的趨勢有利於物流等工業房地產發展，但同時亦削弱零售和辦公室的需求，導致租金受影響。城市化仍是持續的結構性趨勢，目前城市的居住需求創下歷史新高，租金亦隨之上升，從而利好公寓等板塊。事實上，「住屋成本」居高不下是導致美國整體通脹難以遏制的原因之一。

投資者可以透過投資各類型的房地產項目，包括自助迷你倉、移動房屋，以及工業和其他快速增長的數碼經濟資產，來掌握利率下降導致房地產估值上升的趨勢。當然，數據中心屬快速增長項目，在AI被大規模使用前，需要依賴數據中心遠程託管所需的雲計算存儲能力。留意各類物業的增長趨勢，掌握資本增值機會。(施羅德投資內容團隊)