

中國股票廉宜 成全球投資熱點

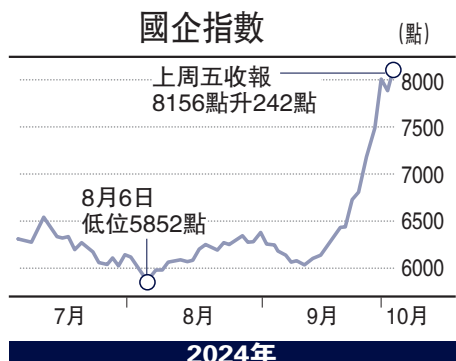
投資全方位金針集

環球資金爆買人民幣資產停不了，即使近期中國股票顯著上升，但估值仍然吸引，比美股便宜五成以上。由於A股港股尚未充分反映中國經濟堅實基礎及增長潛力，將持續吸引外資追貨。

大衛



◀ 港股破位上升，成交創新高，已成為全球投資熱點，必然吸引環球基金積極追貨。



投資拉動經濟將更加給力，這是環球資金繼續進入中國股票重要因由。

市盈率遠低美股 基金萬億掃貨

即使中國股票從低位顯著升，但估值仍吸引，目前滬深300指數、恒指及國指的市盈率分別為16倍、11.6倍10.7倍，對比美國標普指數則為24.6倍，在港上市國企股估值，要比美國股票便宜一半以上。隨着A股港股破位上升，成交額創新高，已成為全球投資熱點，必然吸引環球基金積極追貨。值得注意的是，環球股票基金在中國股票投資的比重偏低，近周A股港股市值增加近20萬億元，中國股票在全球股市市值佔比顯著提升，使外資基金相繼加倉，從上週港股日均成交額增至逾3700億元來看，估計吸納中國股票的增量資金可能達到萬億元級別。

中國經濟基本面良好，資本市場雙向對外開放穩步推進，中國股票在全球吸引不斷增加，成為國際資金增配的理想資產之一。

中國股票成為近期全球最火熱的投資焦點，根據美國銀行數據，截至10月3日止的一周，淨流入中國股票基金高達155億美元（約1200億港元），為歷來第二大單周資金淨流入，累計今年淨流入中國股票基金的資金達1140億美元（近9000億港元）。近期港股大漲，其中國企指數比上月低位急升36%，未受到中東地緣政局緊張、美歐減息路線圖不明朗及日本貨幣政策可能持續收緊等利淡因素影響，可見中國股票十分吃

香，受全球資金追捧。

股匯齊升 投資回報更吸引

市場預期繼續內地加大貨幣及財政政策力度，支持實體經濟穩步復甦，中國股票價值修復的空間依然很大，加上人民幣匯價跟隨股市上升，兌美元見近兩年高位，出現股匯齊升情況，現時投資者買入中國股票，賺取股匯價雙收

益，人民幣資產更見吸引力。更重要的是，美元避險功能下降，不再是安全資產，美元正處長期跌浪，穩定性低於人民幣。而人民幣避險功能不斷上升，促使外資持續關注中國。

其實，繼推出減息、降準及下調存量房貸利率等貨幣政策之後，市場憧憬內地進一步運用積極的財政政策，增加政府開支，鞏固復甦基礎，支持實體經

濟長期向好，財政政策刺激有利股市延續升勢。中央政治局會議指出，要發行使用好超長期特別國債和地方政府專項債，更好發揮政府投資帶動作用。因此，可以預期內地財政政策支持經濟的力度持續加大，上月地方政府新增專項債大增，單月總發行量逾萬億元人民幣，在極端天氣對經濟活動干擾消退之下，預期包括基建項目在內的固定資產

心水股 港交所 (00388) 中銀香港 (02388) 美團 (03690)

大市勇猛 恒指下一目標25050點

頭牌手記 沈金 上週股市四個交易日中三升一跌，在龐大資金追逐下，港股升浪持續，收市報22736點，已超越2023年最高指數22688點，從走勢看，下一扣人心弦的目標就是2022年高點25050點，距現指數還有2287點距離。

三周累漲5352點

上週港股表現勇猛，繼前週升2374點之後，再升2104點，為連續第三週上揚，三週共漲5352點，十分凌厲了得。

對於今次大升浪，我頭牌將之定調為撥亂反正——對港股和中國內地資產的估值收復，還其應有的價值。過去資產和股票種種原因被低估，現在受惠於中央威力無比的精準政策扶持，得以進行史詩般的工程，實在是數十年難得一見的大時代大製作。

有人問：何以成交額一再破紀錄，究竟「錢從何來」？我的回應是：來自四方八面，本地、內

地、海外。由於一些外資基金長期看淡港股，還沽空不少，這一次可謂一網成擒——所有沽空的都要補倉，這正是大淡友見貨就掃的原因之一。另外，亦有理由相信，部分外資已經回來，因為若不參與這場「世紀盛宴」，人家會責問到底有沒有資格當基金經理，若不積極部署加入戰團，很可能「烏紗帽」不保，要炒魷魚去也。

吸納落後優質股

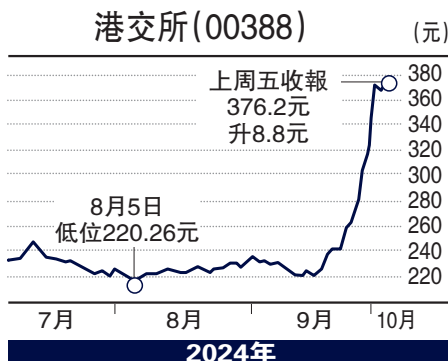
今日是十月市的第四個交易日，也是滬深股市經過一周長假後重開的前夕。幾可肯定休戰一周的A股，一定高開甚至漲停，港股再受氣氛鼓舞

而繼續反覆挺進，可以預期。

我頭牌日前講過四隻股票，即港交所(00388)、恒隆地產(00101)、粵海(00270)、中銀香港(02388)，都是中堅分子，可續持有。其中恒隆地產升上9元時接連回吐兩日，上週五收7.96元，可考慮低位再吸納。此股52週高價為11.68元，仍未超越，而相同指數時的價位為15.86元，所以仍是落後的優質股。

另外，我要講第五隻可留意的高息落後股為上海實業(00363)，該股上週收12.6元，市盈率4倍，周息率7.46厘，看好理由：(一)為上海市政府企業，在港上市老牌紅籌。(二)可以預期會保持增長及一定有能力派高息。(三)有別於國企，不用扣利息稅。(四)52週高價12.8元已在望(仍低0.2元)，相信會及鋒並向更高水平挑戰。(五)地方政府在這次「組合拳」中亦將發揮作用。

以此估計，上海實業上升空間和潛力均不俗，同樣是可作中線投資的好股。



港股短期動能強勁 估值趨合理化

拔萃觀點

譚曠明

上週恒生指數漲勢延續。周一高開全日成交額破5000億元；周二國慶日休市；周三在節日的喜悅中更是刷新紀錄，雖沒有北水參與交易，仍錄得單日漲幅6.2%；周四回調後，周五收復失地並再次發起衝鋒。最終恒指全周漲10.2%或2104點，收報22736點，全周成交額約1.51萬億元。

地產政策加碼 凸顯力度和決心

房地產政策繼續加碼，凸顯出這輪政策支持的力度和決心。9月29日，央行等部門連發四項金融支持房地產政策，涉及調整存量房貸利率、下調二套房最低首付比例、延長「金融16條」等政策期限、優化保障性住房再貸款等。一線城市帶頭，地方也陸續發文優化樓市政策，調整限購措施，廣州更是全面放開限購。對於房市觸底反彈的預期再次得到增強，內房板塊表現突出。

中國9月官方製造業PMI和財新製造業PMI分別錄得49.8和49.3，雙雙處於榮枯線以下，顯示需求端依然不足，整體狀況仍顯低迷。但股市更多是基於對未來的預期，現狀越糟糕，政策的力

度越大和推出越迫切。9月下旬以來重磅貨幣政策和財政刺激接連出爐，市場預期將觸底反彈，反轉已經在路上。

外圍方面，中東緊張局勢或進一步升級。美聯儲主席鮑威爾在美國全國商業經濟協會年會上發表頗為鷹派的講話，強調當前沒有預設的利率路線，暗示並不急於降息。周三公布的美國9月ADP就業人數顯示為14.3萬，超出預期的12.4萬和前值的10.3萬；周五公布的美國9月非農就業人數為25.4萬，超出預期的14.7萬和前值的15.9萬，9月失業率僅為4.1%同樣低於預期。「小非農」和非農數據表明勞動力市場仍具有較好的韌性，加速降息預期減弱。

亮眼的港股表現無疑點燃了市場參與者的熱情，短期動能依舊強勁。但需要留意，在短時間內快速上漲後，當前的估值水準正逐步脫離此前被明顯低估的區間，後續隨着估值合理化和企穩，階段性的回調壓力以及個股走勢分化或將難以避免，中長期看政策刺激和基本面修復的效果有待檢驗。

(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。)

地緣緊張資金避險 金價支持位2620美元

商品動向

徐惠芳

美國勞工部9月非農職位增25.4萬個，預期增14萬，失業率4.1%，預期4.2%；平均時薪按月增0.4%，預期增0.3%。市場預期，美聯儲11月減息0.5厘的大門已關閉，料只會減息0.25厘。掉期市場顯示，排除11月減息0.5厘可能，料僅減0.247厘，到年底共減0.56厘。

CME美聯儲監察工具顯示，市場預期，11月7日美聯儲減息至4.5厘至4.75厘的機會為7成。美匯指數上週

五在102.48水平整固，下方支持101.80、101.20、100.40。

中東持續衝突引發的地緣政局風險，成為推動一些避險資金流向貴金屬的關鍵因素。金價上週五在2652.36美元整固，下方支持2620、2580、2540美元。

歐洲央行估計，經通脹調整後的中性利率為1至2厘，高於聯準會的0至1厘。歐央行不太可能配合聯準會的步伐減息。歐元上週五收市，在1.0965水平整固，下方支持

1.0880、1.0820。

由於黎巴嫩的緊張局勢沒有緩解，在以色列尋求拜登政府為其瞄準伊朗石油設施開綠燈，美國總統拜登被問及是否支持以色列襲擊伊朗石油設施時，證實正在討論相關問題。言論刺激紐約期油上週四飆升逾5.15%，收報73.71美元；布蘭特期油抽高5.03%，收報77.62美元。紐油周五在74.54美元整固，下方支持72.25、70.45美元。

(作者為獨立外匯分析員)

熊市第二期：無量陰跌最可怕

趨勢投資的秘訣

胡德旗

熊市的第二期，很多聰明人成為輸家，因為他們在股價合理時買入，卻沒想到市場是那麼不「理性」，從「合理」可以跌到偏低。投資者不相信股市會繼續下跌，對股市止跌反彈充滿了期待，但是，不斷地期待，不斷地失望。市場先生有自己的個性，並不會因為投資者希望它上升就上升。

在經濟方面，第二期為企業盈利衰退期，「經濟病症」與「企業病症」已開始顯現。由於經濟依然處在困境中，整體營商環境處於惡化中，所以上市公司的業績沒有根本性的改善。

市場不僅沒有反彈的動力，甚至連維持當前的局面也感到吃力。同時，不利的消息陸續傳出。例如，失業率繼續上升，國民消費力弱，企業收入大降，宣布倒閉清算的公司數量繼續增加等。股票市場一有風吹草動，就會觸發「恐慌性拋售」。

在允許進行信用交易的市場中，從事融資交易的投機者遭受的打擊更大，他們往往因償還融資壓力而被迫拋售，於是股價越跌越急。經過一輪瘋狂的拋售和股價急跌後，投資者會覺得跌勢有點過分。因為上市公司以及經濟環境的現狀尚未達到如此悲觀的地步，於是市場會出現一次較大的回升和反彈。

熊市的第二期標誌性的事件是指數60日均線穿250日均線，正式確認了市場處於大熊市之中。投資者此時應該放棄幻想，用熊市防禦思維應對。熊市的二

期一般較一期糾結的時間更長，股市升升跌跌，雖然大趨勢仍然向下，但不少股份可以短時間上漲50%以上，熱點轉換頻繁。投資者可以用少量資金追逐熱點，或在在大盤低於250日均線下方20%以上時投機性買入，如上升接近250日均線時賣出。當然，此種波段操作只能小資金嘗試，賺不了大錢，而且投資者必須嚴格遵守止損策略。

在這個階段，當成交量小，且股價還繼續下跌時，就表示市場前景堪憂。因為短線投機者還持有大量股票，行情如繼續下跌，他們隨時會因恐慌將股票拋向市場。恐慌性拋售是熊市結束的重要及必需條件之一。故無量陰跌才是最可怕的！

當價格下跌的時候，人們往往選擇鴛鴦策略逃避痛苦，具體表現是不再關注股票而任憑它下跌，這也就是當市場進入熊市的時候卻成交清淡、人氣稀缺的原因。大盤點位雖然已偏低，但人氣太差，代表承接力更差。

熊市進行投資事倍功半

我們可以把2008年1月底4500點至7月底2800點視為熊市二期。這期間，股指用了8個月時間，輾轉下跌了1700點左右。股指雖有反彈，但指數一直運行在60日、250日均線下方，代表市況極差，向下大趨勢毫無改變，操作性總體很差。既然是熊市，投資肯定事倍功半，這時候可以選擇多陪陪家人朋友，多享受生活。吃有時，睡有時，投資亦有時。

通脹回落央行減息 公司債具吸引力

基金人語

相比政府債券，利差收窄的環境對公司債券的回報表現或會構成挑戰。然而，利差收窄並不一定意味着公司債券投資者將面臨災難性的結果。

當投資者進行公司債券交易時，會有跑輸大市的風險，因為如果利差回升至正常水平，債券價格就會下跌。然而，對於長期投資者來說，投資級別公司債券的違約率在過去平均每年僅為0.1%，這意味着這類債券每年有99.9%不會違約。雖然投資者可能無法獲得高額的貸款回報，但這並不表示持有至到期日的回報不會超越政府債券。

目前，整體收益率明顯高於過去十年的水平，這為抵禦負回報風險提供了較大的安全邊際。以12個月的時

間來看，投資級別公司債券的收益率需要上升約0.7%，而高收益債券的收益率則需要上升約2%，債券持有人才會面臨損失。

儘管近期投資市場波動較大，美元計價的利差相較歷史水平仍處於收窄狀態，投資級別和高收益債券的利差都接近全球金融危機後的最低點。過往利差收窄會導致較弱的超額回報，因為較低的利差減少了債券價格上升的空間。基於超過27年的數據分析亦顯示，利差越窄，超額回報越低，儘管結果的變異性依然存在。

「命中率」分析進一步證實了這一趨勢，該分析測量了超額回報為正的時間比例。當投資級別債券的利差處於最窄的十分位時，12個月內產生正超額回報的機率僅為12%，而高收

益債券的成功率則高達41%。

不過，利差收窄不一定是糟糕的情況，這取決於投資的時間範圍和觀點。即使在高收益債券市場中，違約率可能會大幅上升，但長期的平均違約率約為4%，而違約債券的回收率平均為40%。

隨着通脹回落至目標水平，並且各國央行將繼續減息，公司債券對於希望鎖定較高收益的長期投資者來說，仍具吸引力。當前較高的收益率提供了更大的安全邊際，因為投資級別債券的收益率需要上升約0.7%，高收益債券則需要上升約2%，債券持有人才會遭遇損失，這為擔心未來價格下跌的投資者消除疑慮。

(作者為施羅德策略研究團隊策略師Harry Goodacre)