

長期資金入市 A股催生健康牛

投資全方位 金針集

內地穩增長的貨幣及財政政策舉措陸續推出，有利中國經濟保持長期向好及增強資本市場穩定性，持續吸引長期資金入市，支持內地A股催生健康牛市，預期今次上升周期會比以往為時更長、升幅更大。

大衛

中東地緣政治緊張局勢升級，市場憂慮以色列可能襲擊伊朗石油設施，油價隨時暴漲。國際貨幣基金組織警告，中東局勢不穩定，對全球經濟構成重大影響。今年世界經濟復甦動力不足，估計只有約3%增長。不過，中國貨幣及財政政策操作空間大，有能力實現今年經濟增長目標。

財政擴張支持 經濟信心增強

繼減息、降準之後，中國財政部將推出一籃子有針對性的增量政策措施，增加經濟信心，擬一次性增加較大規模債務限額，置換地方政府存量隱性債務，加大力度支持地方化解債務風險。

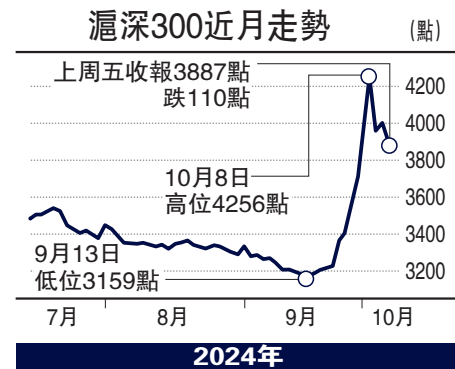
同時，發行特別國債，支持國有大型商業銀行補充一級資本，提升銀行抵禦風險和信貸投放能力，並且運用地方政府專項債券專項資金，推動房地產止跌回穩，包括支持用好專項債券來收購存量商品房，優化保障住房供給，又允許專項債券用於土地儲備，回收符合條件的閒置存量土地。上述連串政策釋放財政政策加力支持實體經濟的積極信號。事實上，內地舉債、財政赤字還有提升空間，市場估計內地今年將增發一萬億元人民幣超長期國債及一萬億元人

幣幣地方專項債，財政擴張有利消費與投資，強化內需帶動經濟增長的動能。

互換便利落實 提升股市穩定性

A股國慶假期復市，在股票新開戶數目倍數增加以及破紀錄的數萬億元資金蜂擁入市之下，滬深股市保持運作暢順，上周滬綜指及滬深300指數急升後回吐約3%，未見出現非理性入市瘋炒的情況，似乎投資者表現較為理性，有利A股呈現長期升浪，孕育出健康牛市。事實上，內地貨幣及財政政策舉措效用逐步

▲A股行情回暖，成交金額以萬億元計，相信有不少長期資金入市，看好中國股票估值大修復。



助建立增強資本市場穩定性的長效機制，從而提高市場投資信心，吸引更多長期資金入市。由於上述互換安排只是以券換券方式進行，不是人行直接給錢，因而不涉及基礎貨幣投放，也不是所謂中國式QE（量化寬鬆貨幣措施）。值得注意的是，近日A股行情回暖，成交金額以萬億元計，相信有不少長期資金入市，看好中國股票估值大修復。

股市估值修復 升浪更長久

內地汲取過往A股瘋牛的經驗，預期監管當局會特別留意信貸資金炒股的違規活動、高槓桿炒股引發潛在風險，加上機構投資者在A股市場佔比逐步增加，有理由相信今次A股上升周期會比以往為時更長久，升幅會更大。根據滙豐研究報告，自2005年以來，富時中國指數出現30次逾一成以上的升浪，平均為時76個交易日及38%的升幅，以目前入市資金規模之大、外資爭相加注中國的市況來看，A股升浪有望持續至明年首季，甚至更長時間。

內地A股保持健康慢牛的形態，將吸引更多境外投資者增倉中國股票，有望推動外資持有A股比重倍增至半成以上。

心水股 騰訊 (00700) 人保集團 (01339) 舜宇光學 (02382)

股市波動 優質高息股吃香

頭牌手記 沈金

長假後今日港股重開，將對上週六國務院財政部記者會公布的最新政策作出反應。基於上次發改委記者會的市場反應令港股大幅波動，故今次如何，就特別引人關注。

上周五內地A股大跌，今日大家除關注港股外，亦應盯緊內地A股的動向。若A股再跌，則可能對港股有心理壓力；反之，若A股反彈回升，就說明其上周五的重創「差錯情」。

另外的關注點是「北水」動向，資金注入多抑或流出多，相當關鍵。理論上，維穩資金今日應該發揮作用與證明對後市有信心，這才是正路操作。

我對財政部記者會是滿意的，不少政策已經啟動，絕對不是「得個講字」，加上發行特別國債有利於六大國有商業銀行增加核心一級資本，對內銀股有利。目前由於這「六大」都是上市公司，增加一級資本需按法律規定程序進行，亦是合情合理的

說法。近期港股，上落波動較大，主要是短線買賣過於頻仍，一些人傾向於「割韭菜」，不願作較長時間的持股，這種心態我認為是不對的。我講過，買股票，選好優質高息股，就要有擅長一些的心理準備，這才是投資之道。

事實上，正因為大市太過波動，優質高息股才更加吃香。例如國有商業銀行，財政部稱之為「六大」，即工、建、農、中、交、郵儲行，被稱

為國家推行財政政策的最重要推手，肯定在這次政策更新中受惠。

過分炒作內房股有風險

至於內房股，財政部記者會提到的是支持收購存量房，並將商品房改為保障型住房。在稅收政策上，取消土地增值稅，對已繳交賣房溢利稅的人士，只要再購入新房產，則以前所納的稅可以退回，此為鼓勵有錢人買房的新舉措，我覺得頗有意思，亦對內房消化存量有幫助。不過，內房問題不可能一下子全部解決，所以過分炒賣內房股，仍然有風險。我講過不沾手無息派的股份，內房股除國企及地方政府持有者外，民營的多數不可能在短期內有息派，炒過龍小心「燒手指」。

恒指10月9日的中段低點20190可視為重要支持位，而向上阻力是10月7日的高位23241。在此範圍上落幾天，也許對改變股市大上大落的「慣性」有幫助。



聯儲啟動減息 固定收益資產受捧

宏觀洞察 Joseph Bozoyan

美國展開減息周期。美國國庫債券券息率保持穩定或下跌的環境下，美國投資級別固定收益資產將普遍受到支持。

雖然美聯儲已消除首次減息的部分不明朗因素，但其未來行動將取決於經濟數據而定。近月，經濟表現好淡紛呈，勞工市場等一些範疇表現疲弱，另一些範疇則表現強勁。一旦經濟放緩的速度超過通脹復常的步伐，當局將有更大壓力放寬當前貨幣政策立場。如果實際情況是通脹回落至傳統目標的最後一步難以實現，那麼透過提高通脹目標來降低減息門檻的呼聲可能會越來越高。

現階段對環球信貸資產類別的表現維持均衡觀點，並認為目前展現機遇，可投資於由優質企業所發行、處於資本結構較低層的證券，以締造具競爭力的收益。此外，如能從廣泛的信貸範疇挑選證券，並靈活配置於各類固定收益範疇及不同級別的信貸，應有助投資者駕馭可能轉弱的經濟環境。

往績顯示，高股本回報率、低槓桿及盈利持續增長等基本因素正面的公司，都在經濟進入增長放緩周期時表現良好。相反，當金融狀況收緊時，財務實力較弱的公司面對再融資成本高企的挑戰。

美國投資級別信貸及優先證券較

為優質，孳息率較高，而且對利率變動的敏感度較低，因此歷來都在美聯儲減息後錄得正回報。

投資者關注經濟增長趨勢

除了美聯儲的利率路徑外，投資者同樣關注美國勞工市場、通脹與經濟增長趨勢。故此相信，在經濟下行速度放緩及央行減息或可為優先證券投資提供良好環境，尤其是電力公用事業及區域銀行，所以對這兩個範疇更感樂觀，因為電力公用事業市場的新債發行量龐大，而且減息帶來利好因素。

(作者為宏利投資管理投資組合經理)

美下月減息0.25厘機會超過89%

商品動向 徐惠芳

密歇根大學10月美國消費者信心指數初值報68.9，預期70.8，消費者一年通脹預期初值為2.9%。美國最新數據顯示，9月通脹增速高於預期，美國聯儲局3名官員包括紐約聯儲銀行總裁威廉斯、芝加哥聯儲銀行總裁古爾斯比、里士滿聯儲銀行總裁巴爾金均認為，數據不會改變局方的減息步伐。另一名官員、亞特蘭大聯儲銀行總裁博斯蒂克稱，如果數據符合預期，美聯儲今年可能只須再減息一次，並傾向明年春季暫停減息。

掉期交易員現時預期，美聯儲11月減息0.25厘至4.5至4.75厘的機會達89.5%，預期12月再下調25點子至4.25至4.5厘的機會達84.4%。

美匯指數上周五收市，在102.91水平整固，下方支持102.25、101.45。

美料續上調頁岩油產量

上周五，現貨金價曾升1.2%，高見每盎司2661.48美元，收市報2657.26，升1.04%。利率下跌的預期對黃金來說是看好的，因為會降低持有無息資產的機會成本，對投資者

更具吸引力。現貨金價下方支持2615、2580、2540美元。

紐約期油一度滑落1.74%，每桶低見74.53美元，收市跌0.38%，收報75.56；布蘭特期油挫0.45%，收報79.04。根據彭博社計算，美國頁岩油價格約每桶66美元。這意味著以目前的價格，美國將持續上調頁岩油產量，以向市場供應足夠的石油，並控制油價。

紐約期油上周五收市，在每桶75.50美元整固，下方支持73.10、71.40、69.50美元。(作者為獨立外匯分析員)

人保慢牛上行 企穩4元吸納

集股洵 子石

內險股自9月下旬以來一直迅猛大升，走出一段不尋常的行情。中金認為，投資者追入內險股時要警惕急升後回調風險。故此，先選出優質內險股，然後等待股價整固，當出現向上突破，便可以安心買入。是次討論人保集團(01339)。

人保上半年營業總收入2923.42億元(人民幣，下同)，按年增加4.1%；股東應佔溢利226.87億元，增長14.1%。證券界對人保上半年業績給予正面評價。長江證券表示，人保的財險業務承保盈利能力領先，龍頭地位穩固；壽險、健康險業務價值處於高速增长。中金稱，人保的財險業務承保盈利穩健，壽險、健康險增長亮眼。光大證券預期，人保未來財險業務有望在規模效應下呈現出強者恆強趨勢。

此外，綜合10家券商對人保的目標價，包括摩通、里昂等7家券商上調目標價，里昂的目標價最進取，由3港元調高至4.2港元；其他3家券商維持人保目標價。人保上周四股價收報4.03港元。

第三季度投資收益料亮眼

簡單介紹人保其他經營數據。首先是財險業務，人保的綜合成本率(COR)提高至96.8%，較去年同期增加0.4百分點，主要受到內地上半年較多自然災害所影響，但COR大致符合市場預期。當COR上升，承保利潤就愈少。分開車險、非車險，

前者COR按年跌0.3個百分點至96.4%，後者上升1.5個百分點至95.8%。

比較亮眼的是壽險、健康險業務。壽險業務淨利潤99億元，按年增加191%；新業務價值(NBV)按年增加91%。健康險業務方面，淨利潤按年增加25.7%，NBV增加159%。

不過，人保上半年投資收益因內地利率下行所影響。上半年總投資收益290.64億元，按年跌7.7%；淨投資收益267.95億元，按年跌5.5%。總投資收益率由4.9%下降至4.1%，淨投資收益率由4.4%下降至3.8%。筆者相信，人保第三季度投資收益應該較亮眼。

人保股價在1月底的開始慢牛向上，當時股價約2港元；9月下旬從3港元左右起步，上周一曾見今輪升浪高位4.94港元，漲幅64%，升勢略嫌過急；過去三個交易日在4港元水平徘徊，若果未來在4港元水平橫行12至15個交易日，並在股價突破橫行區後，便買得安心。止蝕價：低於買入價一成便沽出。



地緣政局衝擊油價 留意美股黃金ETF

指東說西 黎家鑫

過去一周，多個市場傳出利好消息，黃金價格再度升近2660美元，抹去周內跌幅同時，美股表現強勁，標普500指數突破5800點，創下2024年第45次新高，其中大型銀行財報亮眼，推動金融板塊走強，即使股神巴菲特持續持有關股票，仍無阻市場的熱情。

數據方面，密歇根大學消費者信心指數意外下滑，反映消費者對高物價的擔憂仍存。美國9月消費者物價指數(PPI)環比持平，低於預期，強化了市場對美國聯儲局可能降息的預期，同時，市場普遍預期美息下周再度下降的概率接近84%。

從基本面分析，美股可能繼續受益於降息預期和企業盈利改善。然而，投資者亦要小心地緣政局風險所帶來的不確定性。此外，市場傳出消息，以色列政局衝擊帶來影響，可能引發石油危機。

由於地緣政局風險、通脹擔憂和

選舉不確定性，黃金確實是一個理想的投資選擇。但由於指數過高，並不建議投資者高追，但就可以相對留意美股SPDR黃金ETF(SPDR Gold Trust, US:GLD)。

內地未來或有更多刺激措施

另一方面，國務院新聞辦公室於上週六舉行新聞發布會，宣布一系列重大財政措施以支持經濟增長。財政部部長藍佛安表示，將一次性增加較大規模債務限額置換地方政府隱性債務，並推出包括發行特別國債、使用專項債券等在內的多項政策工具。這些措施旨在支持房地產市場止跌回穩、化解地方債務風險，並加大對重點群體的支持力度。雖然具體資金規模尚未公布，但市場預期可能高達2萬億元人民幣。而中央財政仍有較大舉債空間，暗示未來可能有更多刺激措施。

只是，基於資金到位尚需時日，筆者並不認為對恒指有很大幫助。(作者為獨立評人)