

10月分水嶺

滬港通其實等同將人民幣局部開放，估計若干年後，中、港兩地的投資者，將可全面自由買賣對方市場股票，對香港經濟有長遠影響。

今年10月，可能是中、港股市一個非常重要的月份，3件重要事件將會主導後市走勢，一、美國買債行動結束；二、滬港通開通；三、阿里巴巴在美國上市（最早可能於9月上市）。

隨着美國退市，市場利率可能逐漸反映加息的可能性。聯儲局可能於2015年或以後加息，但在缺乏量化寬鬆(QE)下，市場利率一定提前6個至9個月開始反映未來利率走勢，長債及高息債券尤其敏感，所以投資者需要密切留意美國10年及30年國庫債券及債息公司債券(如高息交易所基金HYG及JNK)的走勢。

一旦利率急速上揚，高估值及對息口敏感的房地產及房託股票可能首當其衝，新興市場資金也有可能再度被外資抽走。去年5月，當市場開始反映美國退市，美國10年國庫債券孳息率在短短3個月內由1.6厘抽升至3厘，當時亞洲新興股市跌個四腳朝天。如今10年債券孳息在近期低位的2.4厘左右徘徊，顯示市場仍未開始反映加息，但更敏感的高息債券ETF已有所回落，暗示市場正醞釀加息可能性。

滬港通影響深遠

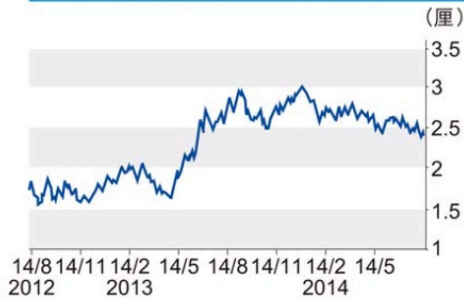
滬港通其實等同將人民幣局部開放，估計若干年後，中、港兩地的投資者，將可全面自由買賣對方市場股票，對香港經濟

濟有長遠影響。對個股，除了促使兩地A及H股的折讓收窄，兩地股民的文化差異有可能影響對方股價的行為表現。

例如香港市場由海外及本地機構投資者主導，較着重基本面及估值分析，將來投資A股或以中大型股為主。長綫而言，中大型A股的走勢及估值，可能更貼近同類型的香港中資股。內地A股則主要由散戶參與，他們較喜愛炒作消息及鍾情中小型股，故滬港通開放初期的吸引力並不太大。假如日後將香港中小型股也全面開放，估計有助提升其成交量，但波幅及風險度(例如更多內幕交易)肯定會更大。對港股短期的風險是，流入作套戥的熱錢可能會撤離。

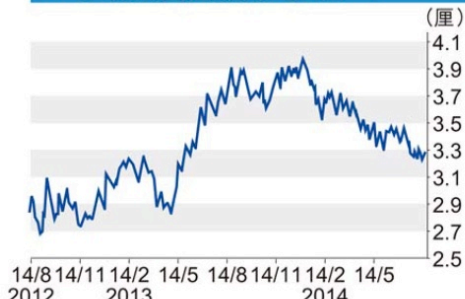
自5月初的調整完成後，交出亮麗業績的中資科網股，很多已回復甚至突破年初高位，估值亦已重返較高水平。阿里巴巴將於9月3日啟動上市路演，目標9月16日於紐約交易所上市，集資200億美元(估值約為1,540億美元)，成為美國史上集資額最大的IPO。因為其市值龐大，相信她很快便會被納入各國際指數(尤其是大中華區)成分股之一。由於涉資巨大，筆者估計有基金可能須由現有高估值的科網股中套利認購。更重要的是，阿里巴巴的上市，可能是中資科網股高潮所在，當熱潮過後，慎防整個板塊調整。FM

10年期美國國債孳息(圖一)



資料來源：筆者提供

30年期美國國債孳息(圖二)



資料來源：筆者提供

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

