

投資觀察

Saxo 盛寶金融

美加息在即 歐元將再捱沽

國際清算銀行(BIS)的一份工作報告發現，發放給美國以外的借款方的美元信貸接近8萬億美元。中國的2014年GDP約10萬億左右，此規模之大可想而知。在市場對美國加息的預期下，這些借回來的錢將逐步離開新興市場。

新興市場在過去美元強勢的時候均是受害者，很多時美元弱勢時資金尋求出路，來追逐新興市場的高回報，這往往導致新興市場國家資產價格在美元弱勢時能升至嚇人的高度，特別是房地產價格和股市。房地產價格通常會升至一個當地居民難以買入的價格。股市的PE也往往升至不合理的高度，獲利回吐是正常的做法。當然這些地方的美元借貸活動也會十分蓬勃，美元上升的預期往往會令這些借了美元的企業加快償還美元的步伐。這樣便會加速了資本外流，也引發資產價格下跌。

另一個難題是關於美國國債。由於美國聯儲局推行了多年的QE，並大量買入美國國債，現在美國國債的流通性開始出現問題。美國尚未清償的國債規模達12.6萬億美元，每日成交量也達5,000億美元，被視為全球金融的基石，但現在市場普遍擔心其流動性問題，就是買賣大筆資產而不會影響其價格的能力。傳統智慧告訴我們，加息周期的債券價格將下跌，但在流動性不足的資產，往往容易出現波動性增加。這一快速演變，將會引發銀行在固定收益領域的全線收縮，增加了銀行業的風險，也改變了交易商與客戶之間的關係；也有機會令市場的借貸成本急劇上升，令經濟雪上加霜。

再救希臘只是時間問題

希臘問題的爆發暫時往後推，但經過三輪援助後，第四輪援助出現只是時間問題。歐洲國家的債權人，特別是德國並沒有對希臘的經濟作出真正的支持。希臘命運只能二選一，被各國經濟瓜分或脫離歐元區。

歐元兌美元的期貨沽空量已經大幅減少，現在期貨市場中，歐元的淨沽空量只有140億美元左右。這是接近52週的最三沽空量。最高峰值時達300億美元的淨沽空量。歐元兌美元的支持在1.0810附近。下破1.08將意味着歐元將再次展行下跌浪。

直到6月中旬為止，中國內地股市今年以來劇悍的表現讓投資人印象深刻，但政府清查場外配资及去槓桿的舉動卻讓空方成功襲擊，自6月12日高點至7月8日低點、上證綜合指數(簡稱上證綜指)下跌超過三成，好不容易於7月9日內地公安部帶隊到中國證監會，查緝近期惡意賣空股票與股指線索的消息後止穩反彈約17%(計算時間：2015/7/9-2015/7/23)，7月27日上證綜指又因以下因素大跌8.28%、創8年來最大單日跌幅。 ■霸菱投顧



A股未來關注焦點分析

內地股市由散戶主導，交易金額比重逾80%，難免會出現暴漲暴跌，特別是政府也想伺機整頓過於猖狂的場外槓桿交易操作時。我們認為相較於美國、日本等國，股票投資佔每個家庭金融資產比重相當小，股市暴跌對經濟的整體負面影響有限，引發金融危機或經濟危機的可能性也極小，投資者不需要過度憂慮。

救市資金不會立刻退場

至於救市資金何時退場的問題，我們認為最終一定會退場，但不太可能是立刻退場，基於流動性考量和市場未明顯回穩，加上大陸證監會昨日晚間接連發出新聞稿，強調「國家隊」持續救市沒有撤出，且不排除有一些個人大戶惡意做空，一經查實將嚴厲懲處，預期救市資金短期仍將肩負穩定信心的角色。散戶為主的市場，在短時間經歷大漲大跌之後，信心需要時間恢復，加上政府也試圖藉由去槓桿化建立適當的監管機制，預期內地股市仍需一定時間打底，才能恢復漲升功能。

留意何時再降準及減息

即使內地第二季GDP年增率順利保7%，等於達到全年保7的一半目標，但隨著近期公佈的經濟數據未明顯回穩(6月出口年增率僅2.8%、M2年

增率11.8%)，加上6月消費者物價指數年增率僅有1.4%，人行確實有空間可以再祭出降準降息。以銀行存款準備金率為例，目前大型銀行的水位在18%，和1990年代平均的13%以及2000至2004年的6%相比，可調降的空間甚大。

路透社於7月中下旬針對39位分析師進行調查，報告預期12月前中國將至少有降息25個基點(0.25%)、降準100個基點(1%)的空間(資料來源：SINA/2015年7月23日)。我們亦有類似的看法：中國仍需要進一步寬鬆政策來實現持續的經濟改善，因此最快將於8月看到人行出手降準/減息。

上市公司業績左右後市

內地企業將開始進入第二季/上半年財報公佈旺季，到8月中下旬達到高峰，因為市場對今年中國企業盈餘的預期從未太過樂觀(MSCI中國指數2015年每股盈餘年增率僅為4%；資料來源：高盛證券/2015年7月24日)，若財報開出優於和符合預期的企業較多，加上中國政府可能考慮於2個月之內將人民幣每日交易波動區間上調到+/-3%(資料來源：CICC/2015年7月27日)，默許人民幣些微貶值刺激出口，預期將提供內地股市更為堅實的基本面支撐。

投資小提醒：受國際投資市場震盪、歐美情勢未明、中國景氣降溫等考量，內地股票仍可能波動加大，投資者仍須依個人風險承受度，斟酌投資比重。

金匯動向

加息不明朗 英鎊炒上落

英鎊本周三受制1.5650美元附近阻力後走勢偏軟，周四跌幅擴大，曾反覆走低至1.5470美元附近兩週低位，周五大部分時間窄幅活動於1.5490至1.5530美元之間。英國央行本周四會議後宣佈維持貨幣政策不變，9名決策委員中，僅有一人贊同加息，明顯少於市場預期同意加息的人數，預示英國央行不會迅速有加息行動。雖然英國央行將今年經濟成長預測上修至2.8%，不過卻表示英鎊偏強及能源價格下降，令通脹有下行壓力，而通脹率將在兩年內才會重返央行的2%目標，該些因素使部分投資者認為英國央行將把加息時間推遲至明年，降低英鎊今年的加息機會，消息導致英鎊立即遭遇到回吐壓力，一度失守1.55美元水平。

另一方面，英國央行行長卡尼依然傾向維持加息的觀點，認為加息時間將逐漸接近，限制英鎊的下行幅度，但市場對美國聯儲局將早於英國央行加息的預期，可能暫時抑制英鎊的升幅，除非美國本周五公佈的7月份非農就業數據顯著遜於市場預期，降低聯儲局在9月加息的機會，否則英鎊不容易向上衝破過去4周以來位於1.5650至1.5690美元之間的主要阻力區，不排除英鎊將會繼續處於橫行走勢。預料英鎊將暫時活動於1.5450至1.5650美元之間。

美元兌日圓本周早段在123.80附近獲得較大支持後走

勢偏強，重上124水平，周三更一度向上觸及125.00關位，周五時段大部分時間窄幅上落於124.65至124.85水平之間，依然能保持本周的大部分升幅。日本央行本周五的貨幣政策會議以8比1的票數維持貨幣政策不變，貨幣基礎規模維持每年增長80萬億日圓，消息未對日圓匯價走勢造成影響，投資者在美國公佈7月份非農就業數據前，暫時不願把日圓匯價的波動過於擴大。

恐經濟收縮 日圓料走疲

雖然日本央行行長黑田東彥近期的言論沒有進一步寬鬆其貨幣政策的傾向，不過隨著日本總務省上周五公佈7月份家庭支出顯著下跌，不利日本內需表現，增加日本經濟在第2季呈現萎縮的機會之後，日圓反而進一步轉弱，再加上市場對美國今年加息預期升溫，均是引致美元兌日圓近日再度向上觸及125水平的原因之一。若果美國本周五公佈的非農就業數據未有改變市場對聯儲局可能在9月加息的預期，則預料美元兌日圓將反覆走高至125.80水平。

市場對推高金價存戒心

周四紐約12月期金收報1,090.10美元，較上日升4.50美元。現貨金價本周四在1,083美元附近獲得較大支持



金匯錦囊

英鎊：英鎊將暫時活動於1.5450至1.5650美元之間。日圓：美元兌日圓將反覆走高至125.80水平。金價：現貨金價將繼續處於1,070至1,110美元之間。

後反彈，逐漸逼近1,094美元水平，周五反彈幅度擴大，一度走高至1,097美元附近。美國公佈非農就業數據前，投資者傾向先行回補部分黃金空倉盤，帶動現貨金價連續兩日呈現反彈走勢，不過市場對過於推高金價依然抱有戒心，繼續限制金價反彈幅度。若果美國就業數據與市場預期相若，則預料現貨金價將繼續處於1,070至1,110美元之間。

滬啟跨境電商航空物流綜合服務平台

香港文匯報訊(記者 胡瑋燦上海報導)上海市跨境電商航空物流綜合服務平台，暨跨境電商示範園區日前正式啟用。該平台地處上海自貿區和機場綜合保稅區中心位置，是上海首個經海關批准的跨境電商航空物流綜合服務平台，也是全國規模最大的空港跨境電商服務場地。依托東方航空物流有限公司的貨運區域，全新的跨境電商公共物流服務平台將讓「海淘」變得更加便捷。

「一站式」解決企業實際問題

該綜合服務平台佔地約5,000平方米，有東方航空物流投資近千億元。平台的落成和投入使用，將構建全新的跨境電商公共物流服務，「一站式」解決部分企業對跨境鏈條不熟悉、資質和能力有限等實際

問題，可為上海乃至全國跨境電商進出口業務提供服務保障。

據介紹，今後跨境電商企業在介入平台後，只需在東方支付平台完成企業備案和商品備案，根據交易實時上傳訂單、物流和支付的「三單信息」，再將貨物運至東航物流跨境電商監管場所交運，通過海關檢查後按照「清單核放」原則即可快速放行。同時，跨境電商還可以定期匯總申報，生成出口報關單，進而實現跨境電商原先無法享受的退稅、結匯，進一步節省了成本支出。

該監管場所投入使用初期有望突破日處理萬單的出口跨境貨量，未來還將支持日處理百萬單。作為上海唯一的空港跨境電商平台，將有效扶持和帶動長三角乃至全國出口貿易轉型和升級。

南沙自貿區汽車平行進口料10月運行



■南沙相關試點方案已報送商務部。資料圖片

香港文匯報訊(記者 古寧廣州報導)廣東自貿區被國家批准平行進口汽車的試點，南沙、前海(蛇口)及橫琴都在推進相關事宜。廣東自貿試驗區南沙片區管委會主任潘玉璋日前在南沙自貿片區建設實施方案相關通

報會上透露，南沙自貿片區汽車平行進口試點正在推進之中，相關實施方案已報送商務部。此前，已確定了13家試點企業。他表示，屆時南沙將不採用上海模式，而是採用天津模式，預計相關試點10月份左右將能正式運行。

深證券業半年淨利全國第一

香港文匯報訊(記者 李昌鴻深圳報導)深圳金融辦日前公佈的數據顯示，今年上半年，在國內經濟下行壓力持續增大的形勢下，深圳市金融業依舊呈現出逆勢高速增長態勢。截至6月末，深圳金融業總資產達到9.09萬億元(人民幣，下同)，比年初增長25.72%，比去年同期增長37.73%，穩居全國大中城市第三位。與此同時，初步測算1月至6月深圳金融業實現增加值1,160.51億元，同比增長18.7%，佔同期深圳市GDP比重15.4%，對GDP增長的貢獻率達到30.4%，創下歷史新高。

1月至6月，深圳金融業(不含保險業)實現稅前利潤1,053.56億元，同比增長77.42%。1月至6月，金融業實現稅收1,142.4億元，同比增長158.61%；金融業稅收佔全市總體稅收比重超過三分之一，金融業稅收中的地方級稅收收入佔全市地方級稅收收入的23.7%，成為拉動全市稅收增長的主要力量。

深圳市證券行業也在全國領跑同行。因今年上半年股票行情大幅上揚的帶動下，深圳證券公司業績增長顯著。截至6月末，深圳證券公司總資產達到1.84萬億元，同比增長88.80%，總資產、淨資產和淨資本均居全國各省市第二位；累計實現營業收入738.48億元，同比增長282.72%；實現淨利潤343.24億元，同比增長355.40%，營業收入和淨利潤規模保持全國第一。與此同時，截至6月底，深圳23家基金公司管理705隻公募基金，公募基金資產淨值1.71萬億元，居全國各省市第三位。

今日電視節目表 (星期六)

Table with 8 columns representing different TV channels: 無線翡翠台, 無線明珠台, 亞視本港台, 亞視國際台, 中央電視台-1 (數碼頻道), 中央電視台 (國際頻道), 鳳凰衛視中文台, and 煲劇1台. Each column lists the time and program name.