

內外資金匯聚 港股現新亮點

金針集

沙特ETF正式登陸香港，進一步提升港股吸引力，匯聚內外資金。儘管今年IPO活動低迷，但這是全球普遍現象，不代表香港資本市場的表現。事實上，今年港股市場在多方面取得突破，包括債券通、ETF通與衍生品等成交額均創新高。隨着稍後推出離岸國債期貨、A50期權，加上預期明年新股上市活動復甦，港股將繼續亮點紛呈。

大衛

在高息環境下，世界經濟增長放慢，市場投資趨審慎、保守，投資氣氛偏淡，影響環球股市表現，新公司上市活動亦持續萎縮。不少新上市計劃被迫延後等待合適時機，估計今年全球IPO集資額會大幅縮水四成，至1100多億美元，將是連續第二年下跌，較2022年五成的跌幅有所收窄。過去兩年美歐持續加息，市場流動性減少，公司上市活動受重創。若加息周期結束，全球IPO有望大翻身。

內企上市首選 IPO料復甦

今年港股IPO集資進一步下跌，首

季共44間公司上市，集資246億港元，按年分別下跌65%及15%，但過去兩個月IPO活動有改善，集資額增至逾350億港元，全年集資有望達到500億港元，較去年跌約五成。

理財通擴容 股市添新動能

隨着美元轉弱、人民幣走強，全球進一步增加人民幣資產配置，明年港股IPO料會好轉。事實上，據報多間大型內地企業尋求在港上市，包括生產新能源車電池寧德時代、家電生產商美的集團及經營網約車的滴滴。香港繼續是內企首選國際融資平台，這些內企規模



▲ 互联互通持續優化，投資產品範圍擴大，為港股添動能。

大及具知名度，料帶旺港股成交。值得注意的是，今年港股市場在多個方面有突破發展，疲弱的IPO不代表資本市場的全部表現。例如今年中互換通啟動，互联互通擴至衍生品市場，是一個重大突破，為日後期貨通作好準備，而沙特ETF產品上周在港上市，更是跨境金融互聯合作的重要典範。沙特

ETF價格連日上升，反映產品受到市場追捧，未來有可能引入北水，納入ETF通之列。此外，互联互通持續優化，開啟跨境理財通2.0，涉及降低投資者准入門檻、提高投資額度、擴大參與機構及投資產品範圍，進一步為港股添新動能。

今年港股市場持續湧現新亮點，



包括人民幣期貨在內的衍生品、債券通及ETF等市場表現突出。現時港交所正醞釀推出離岸國債期貨及A50期權兩隻衍生品，這些可作管理匯率及股價波動風險的工具，有助激活港股成交。

人民幣債券受到追捧，債券通成交持續轉旺，上季北向債券通日均成交額達436億元人民幣，創季度新高，按年勁升29%。同時，首三季ETF日均成交增加25%至116億港元，佔主板市場成交額比重上升至11%以上，可見香港ETF市場發展潛力大。

由於沙特ETF在港成功上市，推動更多外國ETF產品上市，有望打造成為全球ETF樞紐。

香港聯通內地與國際，擔當超級連繫人角色是其他金融市場無法比擬的。

心水股

中移動(00941) 長建(01038) 長和(00001)

短期調整料未完 恒指萬六點有支持

頭牌手記

沈金

上周港股四日跌一日升，恒指以今年的雙新低——收市及中段低點報收，表現不濟。新的低點為16830點，以當前的投資環境，幾可確定淡友還會再炮製新的低點。

作為國際金融中心之一的香港，在美股屢創新高之下，卻出現大差距反走勢而創出全年新低，這種背馳走勢確實並不尋常，說明港股的信心極為脆弱，這需要有效措施和確實的經濟數據予以扶持，為此，大家要有心理準備——這一段「黑夜」，可能比大家想像的更長。

值得關注者是本地財團有不少已行動起來。上周五大家見到有一批本地地產股和綜合企業股不約而同逆市造好，有的上升1%—2%，說明交鋒之後，買方是贏了賣方，這是用真金

白銀贏得的勝利。本地財團敢在這時出擊，一是大淡友沒有持有他們太多的股票；二是測試到沽空率不高，說明這一批股份非狙擊目標；三是不約而同形成聲勢，將淡友殺個措手不及，看來大家日後選股，本地華資財團的優質股，亦應佔一席位。當中，大家預估樓市「辣招」全撤的機會不低，因為已沒有這個必要了。要承認，買樓收租也是一個正當的投資手段，加以稅項限制是為避免樓價飆升，如今是樓價重返多年前水平，容許有樓自住者再買一個單位收租，也是應該考慮採取的措施。

另外，特區政府沒有設立「主權基金」，無法在必要時入市「維持秩序」，這也是給一些國際大鱷有膽在這裏橫行霸道的理由，雖然內地資金一直扮演好友角色，但效果還是及不



上「主權基金」。

港股後市，估計會在恒指16000點附近找到新支持。如果12月上半月仍然受壓，也許下半月會有轉機。蓋月線圖已連跌4個月，即使是「股災」的日子也是少有的弱勢。何時真正反彈？無人能知「水晶球」，但可以肯定者，一定會有反彈出現。

歐央行明年料減息 歐元阻力位1.1

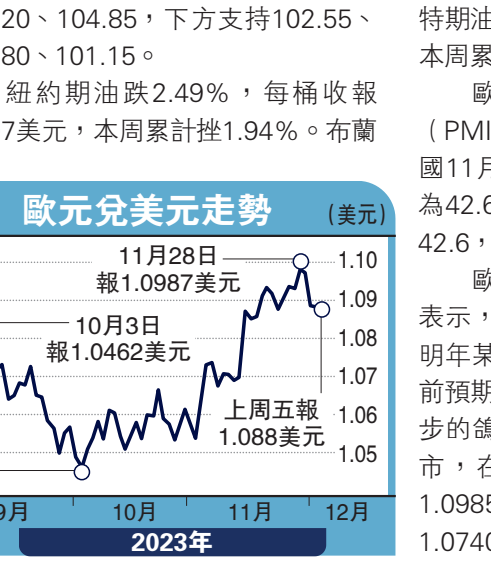
商品動向

徐惠芳

ISM美國11月製造業指數報46.7，預期47.6，10月46.7。標普全球11月製造業PMI終值報49.4，預期49.5，與初值相同。10月建築支出升0.6%，預期增0.3%。

投資者關注，若美國經濟增長受到歐洲和亞洲的疲軟拖累，美聯儲開始寬鬆周期，美元或下跌5%至10%，美債息走勢會否出現逆轉。

CME美聯儲監察工具顯示，市場預期美聯儲12月13日及明年1月31日，維持利率5.25厘至5.5厘不變的機會分別接近100%及93%。美匯指數上周五在103.19水平整固，上方阻力



特期油滑落2.45%，收報78.88美元，本周累計回吐1.99%。

歐元區11月製造業採購經理指數（PMI）終值為44.2，預期為43.8。法國11月製造業PMI終值為42.9，預期為42.6。德國11月製造業PMI終值為42.6，預期為42.3。

歐洲央行管理委員會委員德加洛表示，歐央行未準備好考慮減息，但明年某個時候會研究此問題。市場目前預期，歐央行將在4月首次減息，進一步的鴿派預期將持續。歐元上周五收市，在1.0875水平整固，上方阻力1.0985、1.1065，下方支持1.0880、1.0740。（作者為獨立外匯分析員）

疫情援助措施退場 美消費正轉弱

基金人語

施羅德

就目前的宏觀經濟環境，對投資組合配置進行評估及分析，從而得出啟示。

隨着北半球冬季的到來，環球經濟開始感受到一股清涼的寒意。透過對全球各地進行分析，藉以評估宏觀經濟環境走勢。可以預判，經濟軟着陸的可能性仍然較高。雖然自2023年10月以來，該基準預測並無變化，雖然經濟硬着陸的概率有所上升，而經濟不着陸的概率則有所下跌。為何會作出如此預測？

美國消費者一直是整體經濟提供有力支撐。2023年第三季度國內生產總值數據顯示，消費支出按季增4%，年度化增長率強勁。然而，消費者面臨兩項關鍵阻力。首先，隨着新冠疫

情措施逐步放寬，財政支持水平持續下降，例如早前暫停學生償還貸款的政策現已結束。證據顯示，近月的家庭住戶儲蓄水平大幅下滑。最令人不安的是，信用卡欠債嚴重人數急升，按季升幅是25年來最高。其次，勞動市場數據明顯回軟。從近期公布的數據可見，除了就業增長放緩，製造業及服務業領先就業指標亦大幅下跌。雖然到目前為止，這與逐漸改善的勞動市場狀況一致，但我們仍將密切關注這一趨勢。

除了美國，歐元區的經濟增長前景令人憂慮。雖然處於較疲軟的製造業出現初步靠穩的跡象，但服務業似乎已放棄抗衡下跌的力量，並正在向製造業靠攏。從經濟增長疲弱可見，緊縮貨幣政策對歐元區經濟的傳導作

用十分奏效，歐央行似乎已意識到緊縮措施足夠。

債券配置仍看高一線

對於如何配置投資組合，基本預測中，債券配置看高一線。短期債券可應用於數個不同投資環境當中，跑贏長債的可能性較大。

此外，我們仍看好抵押債券、證券化信貸及準主權債券。準主權債或因估值關係略遜一籌，整體而言，這些資產的評級與政府債券相若，所提供的孳息率更高。企業債方面，相比美國投資級別債券，更看好歐洲投資級別債券。鑒於對環球經濟前景的隱憂，高收益債券仍然維持審慎。

（施羅德投資環球無約束固定收益投資團隊）

投資難在人性的複雜

趨勢投資的秘訣

胡總旗

投資其實很簡單，就是尋勢、順勢、趁勢而已。投資又很難，難在人性太複雜！投資並非一個智商為160的人就一定擊敗智商為130的人的遊戲。巴菲特說：「投資成功不需要高智商。你如果投資，且智商高達160，就把30點智商賣掉吧。你不需要那麼高的智商。你需要正確的投資方法，你需要好的性格。」巴菲特發現，幾乎在任何領域，專業人員取得的成就都明顯高於門外漢，但在金錢管理上往往並非如此。因此，投資是一門「令人沮喪的科學」，比起科學，它更像是一門藝術！

價值投資者都認同，股價漲上去的是風險，跌下來的是機會。但沒有人會真的喜歡下跌，因此投資是反人性的，注定只有少數人能夠成功。我們需要做的是提升自己的思維和認知，投資本質上是認知的變現，在一個又一個艱難時刻做出正確的選擇。

投資與投機 做同樣的事

格雷厄姆是這樣定義投資的：「投資是一種通過認真分析研究，有指望保本並能獲得滿意收益的行為，不滿足這些條件的行為就被稱為投機。」

「投資是建立在敏銳與數量分析的基礎上，而投機則是建立在突發的念頭或是臆測上。」

人們普遍懷有偏見，認為「投資者」是一個褒義詞，而「投機者」是一個徹頭徹尾的貶義詞。其實交易行為本身是沒有道德品格高下之分的，投資與投機都只是一些中性名詞而已。在中國文化裏，以可敬的方式做錯事往往要好於因錯誤的原因做對事。一位英國炒家則是這麼說的：「我年輕時人們稱我是投機客，賺了錢後人們稱我是投資家，再後敬我是銀行家，今天我被稱為慈善家。但這幾十年來，我從頭到尾做的是同樣的事……」

投資的本質是什麼呢？在經過了很多年的市場磨煉，並支付了無數的學費後，我終於對投資有了深刻的認識——大道至簡，繁在人心。

能夠預測未來的人有兩種，無知的人以及不知道自己無知的人。在股市賠錢的人也有兩種，一無所知的人，以及以為自己無所不知的人。在股市賺錢的人則只有一種，具有敏銳的洞察力、高度的自律精神和極強的學習能力。

投資是科學與藝術的結合，所謂科學，是有基本面支撐的，是可以客觀計算評估的；而藝術就體現在不是純粹靠計算推演出來的，有的時候面對同樣的基本面，市場表現卻很難一致。大名鼎鼎的牛頓在投機失敗後曾經說：「我能計算出天體運行的軌跡，卻難以預料人們瘋狂的程度！」

股市反映赤裸裸的人性，在市場博弈的過程中，人性的弱點被無限放大，貪婪與恐懼如過山車般此起彼伏。要解決這個問題，關鍵就是提高命中率與準確度——投資者應該在花園尋找鮮花而非在沙漠中迷茫。

金融行業直接跟金錢打交道，遍布爾虞我詐和謊言，是一個刺激的投機場所。金融遊戲的本質就是錦上添花，絕不會雪中送炭。金融遊戲就是專業人士以法律和會計為手段，從公司結構和財務結構著手，進行整合、併購。公司可以融資，可以實現增值發展，但也可能做局把投資者口袋裏的錢「變」走。所以我常說，炒股賺錢很容易，做到不虧錢很難。

學習投資 對抗貨幣超發

炒股門檻很低，每個炒股的人都經歷過輕鬆賺錢的好時光，但最終卻總是不能保住勝利的果實，逃不出「小賺大賠」的怪圈。即使如此，我們仍然要學習投資，因為你投資可能輸錢，也可能贏錢，但不投資卻一定輸錢，核心原因就是貨幣超發。

A股獲國資護盤 期待港股寒氣退卻

拔萃觀點

陳銳

剛過去的一周，寒氣仍然籠罩在港股市場上空。恒生指數周跌4.15%，跌破17000點整數關口，創年內新低。

國家統計局公布的11月製造業PMI進一步降至49.4，11月財新中國製造業PMI為50.7，結束了連續兩月的下跌，企業普遍反映市場環境有所改善。數據出現分化，其中消費品和中間品生產企業採購量增加明顯，而投資品供求顯弱勢。總體而言，11月製造業經濟景氣度有所改善，居民消費穩步提升，但內外需求仍不足，就業壓力偏大。

港股市場持續遇冷，活躍市場的政策舉措更是密集發布，表明了國家為

恢復人們的信心以及活躍股市的決心之堅定。上周央行等八部門聯合印發《關於強化金融支持舉措，助力民營經濟發展壯大的通知》，提出支持民營經濟的25條具體舉措。同時，有消息稱國有資本運營公司進場，買入多家公募基金公司旗下ETF產品，國家隊正在一次又一次地撬動A股大盤。

恒生指數創下年內低點的當下，12月的市場走勢更加撲朔迷離。在國內大力恢復經濟、政策不斷落地以及海外宏觀利率環境更加明朗的預期下，港股的暖春終將來臨。

（作者為拔萃資本集團分析師，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）