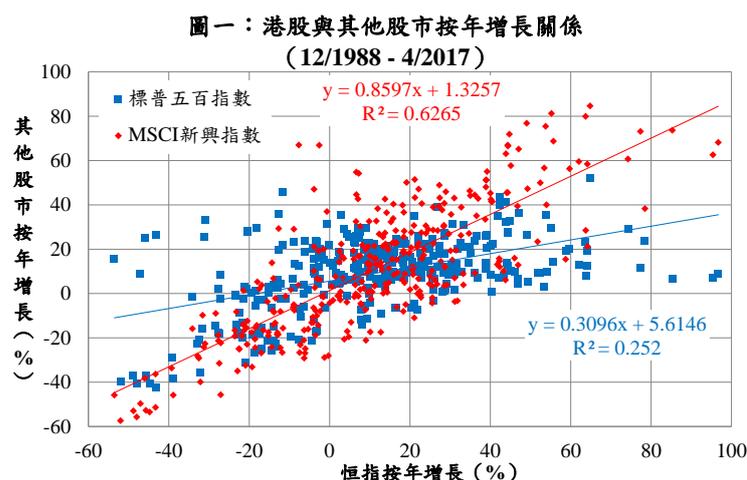


《信報》專欄〈圖理滿文〉

港股走勢隨新興 資金測市仍看升

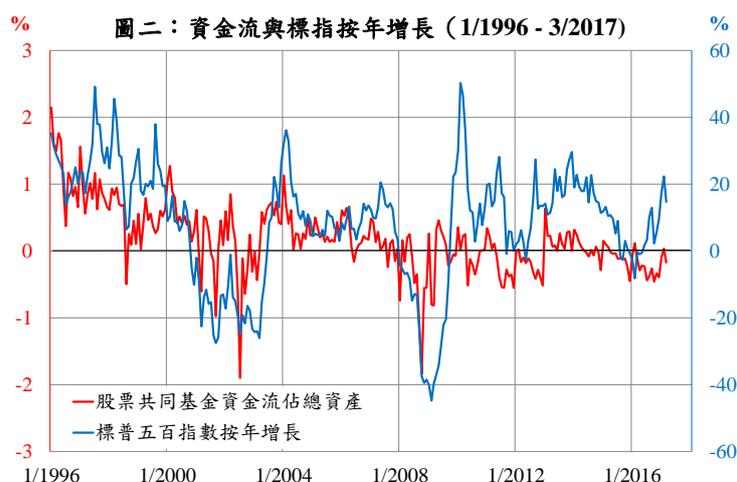
全球股市自年初以來一片牛氣，尤其是美股，估值非常高以及嚴重超買，加上傳統市場認為 Sell in May，若然如此，5月已經過了一半，理應開始出現調整，但近日依然在高位靠穩，港股貌似更愈升愈有，後市走勢會如何呢？

首先，由於能被納入主要指數成份股的企業，往往是當地較大規模的公司，而其產值及僱員人數佔其經濟體比重亦大，因此整體股市指數的表現一向被視為經濟的領先指標。不過香港作為國際金融城市，資金來自五湖四海，另不少恒指成份股偏重於金融及房地產行業，業務及資金流層面上觸及的投資範圍更廣，因此恒指主要受外圍因素影響居多。



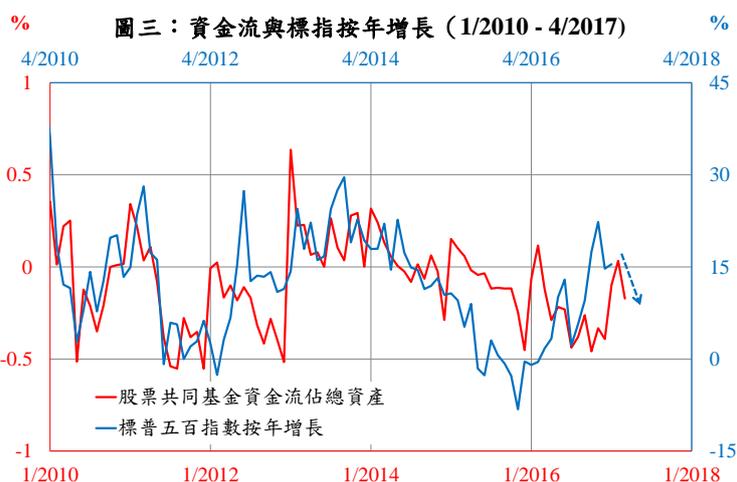
從【圖一】可見，恒指走勢跟美股及新興股市呈正關係。不過細看相關系數，恒指按年增長與新興股市按年增長的關係比與美股按年增長更高。其實美國經濟體系龐大，股市較為成熟，因此股市波動幅度較新興股市為小，然而香港經濟體系與新興市場較為相似，因此恒指按年增長與新興按年增長關係較為貼近。由是觀之，推測港股大方向及其按年增長可同時參考美國及新興股市。不過由於新興市場涉及較多國家，因此追蹤美國資金流及其速度會較為容易觀察市場大環境。

那麼美股後勢能否有力再上？其實股市作為經濟增長前瞻指標，要找到較其更領先指標，資金流或有幫助，而投資者買賣長線股權共同基金狀況正能反映這個。【圖二】顯示自有數據以來，美國的淨現金流向股權共同基金佔其總資產比例，與標普五百指數按年增長走勢一致。



隨著環球經濟環境轉變，尤其是自金融海嘯後，資金隨美元需求上升而進一步流入美國，股匯走勢由本來反向開始轉為同向。以短線而言，當大量資金突然湧進股市，其並不總是反映著真實的基本面，而是投資者情緒，因此真正定價應該在一段時間後才反映出來。

若細看環球經濟在金融海嘯後開始復蘇，市場一致看好美國走強時，吸引大量資金突然湧進，換言之，2010年初股匯開始同步的環境下，【圖三】可見上述的資金流與美股呈先後關係，前者領先約一季，這是由於隨著愈來愈多的投資者將資金投入美股，首需購買美元，因此間接反映在股上市。根據圖中虛線可推斷美股按年增長將見短線放緩，但仍處於升市場。



綜合以上推測標指在未來一季升勢放緩，加上上述美港股關係，料港股短線仍然維持升勢。隨著時代變遷，亞洲企業在香港股市及經濟中扮演的角色愈來愈重要，亞洲國企佔恒指權重已經超過四成，加上北水南下，料港股按年增長繼續上揚。

袁沛儀
環球金融市場部