

## 《商報》專欄

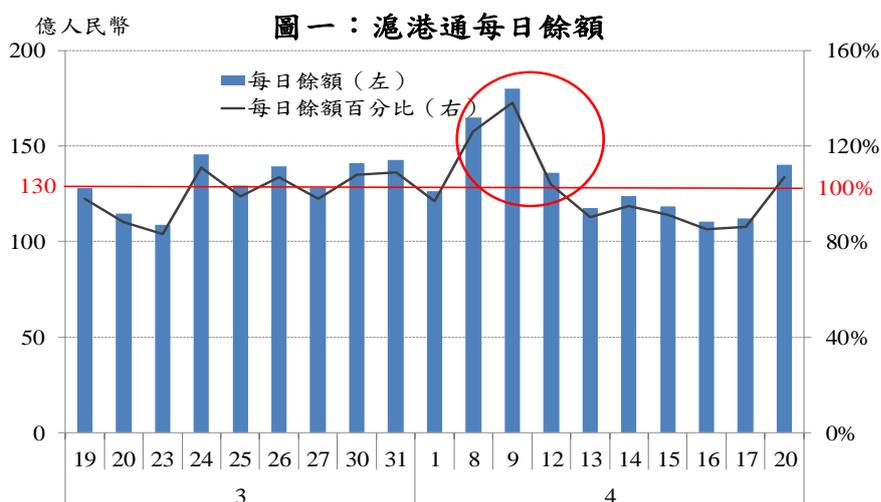
### 資金流看港股大時代

股市仍然瘋狂，港交所 388 踏入 4 月後全力爆上，似乎誓要升穿 300 元，上證瘋牛向歷史高位 6,124 點進發，連的士哥哥都問貼士下，大家似乎已經嗅到 2007 年瘋牛市的味道。

筆者在 2007 年恒指 31,987 點爆煲前幾個月入行，說實話，現在街頭氣氛確實有點似 2007 年爆煲前夕。當然，在下不是指港股將近爆煲。以估值計，大家何時見到十二、三倍 P/E 的股市會爆鑊？最多只是假突破，然後空歡喜一場。

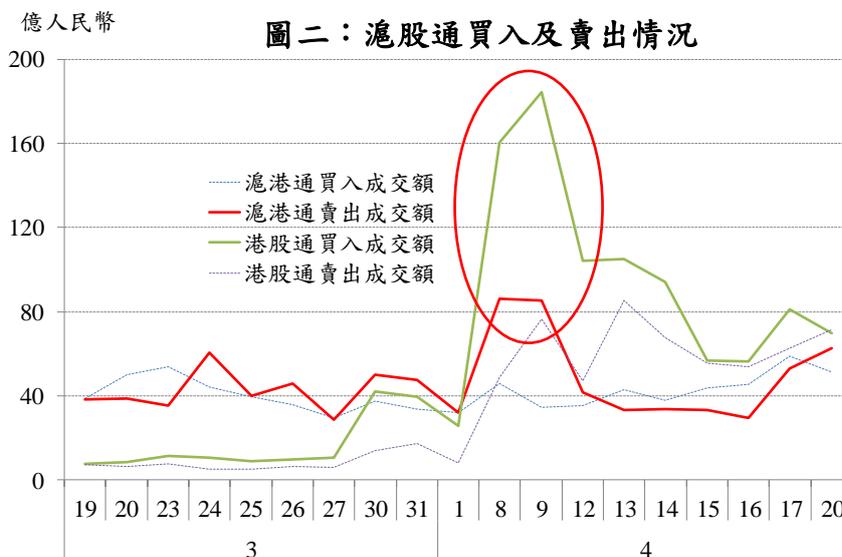
言歸正傳。近期股市狂爆，大家常認為是北水帶動。北水南下，股民們一樂也。但筆者對這始終有懷疑，主因香港與內地是不同市場，內地散戶真的會一窩蜂擁抱港股？更何況，希債危機似乎再起，外資亦暫時未敢言勇。

首先，筆者以滬港通來觀察資金流向，貼市投資者應察覺復活假後港股熱爆之際，滬港通與港股通額道之變化確見北水南調。不過，細心看看，當期連日來滬港通所用的額度不跌反升（見圖一紅圈，由 3 月下旬美國議息後計起），似乎反映有投資者在沽 A 股。而且，剛過去的週一 A 股大跌，滬港通額度同時上升，沽壓似乎悄然已來。



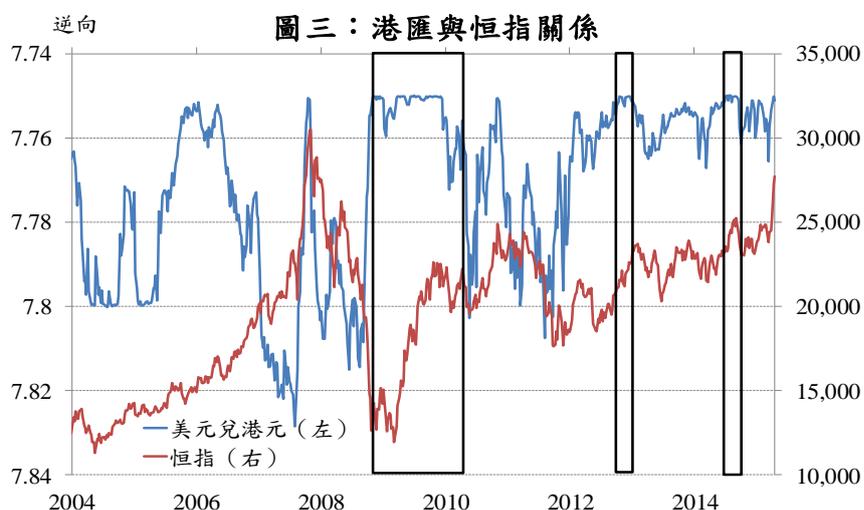
坊間對額度的升跌常有疑問，懷疑額度多少並不完全反映買貨與沽貨情況。再看看圖二滬港通與港股通買入與賣出情況，與圖一同樣，復活假後港股爆升間，滬港通的確出現比以往為多的沽出額度，約 90 億元人民幣。大家想想，透過滬港通買 A 股的應是外資，外資沽 A 股後會往哪裡？不知道。但在上週五的上證大升市間，滬港通額度再次抽上。市升而外資撤走，非好事也！想深一層，是否因為正在醞釀另一輪歐債危機？

可能吧。



至於港股方面，復活節假後至今，雖然透過港股通買港股的北水之買入額曾大增約160至180億元人民幣，但其後至今已持續下跌。雖然仍然高於3月中的平均約十多億元左右，但此跌勢已反映北水未必真的這樣好炒港股，而同期的上證指數亦續創高位，以及見到4月中至今的買貨與沽貨額開始接近下，北水似乎逐漸返歸了。北水好炒港股？一時時。

滬港通見到北水對港股的興趣，但香港始終是國際市場，外資對港股升跌仍有充足話事權。看資金流，除了透過滬港通外，亦可以觀察反映資金進出的港匯走向。大家常言現時市道似2007年，但圖三見到，比較2007年港匯與現時走勢大相徑庭。由2004年開始，港股一直爆上，而水流一直流向港股。不過，直至2006年中，當港股仍然歌舞昇平之際，美元兌港匯掉頭轉升，資金略見流走，這情況直至2007年大炒港股直通車後才轉向。由此可見，大體上，在2006至2007年10月間港匯的最後盛宴上，資金都是外流為主，與現時每日港匯均緊貼強方保證7.75大有分別。



大家可能會話：「絕對是好事！即是資金正持續流入。就算是外資，不打緊。夾雜北水下，好市自然來。」沒錯，自 2008 年後，每當美元兌港匯跌至強方保證並只要維持一段時間，同期港股都有力穿頂而上（見圖中紅格）。若今輪升市亦出現這種情況，資金力托下確有機會令港股於往後再次穿頂。

但無論如何，大時代有大時代炒法。大家要注意現時與 2007 年不同的是，當期外圍包括歐美與亞洲股市同樣是大時代，不炒港股可炒歐洲或其他亞洲地方；反之，今年全球股市表現，除了歐洲較突出外，向來是熱錢集散地的亞洲股市只算平穩，美股更暫無明顯升跌。更重要的是，當時不論是美國、歐洲及香港經濟均處大牛市，相反現在除了美國算是較樂觀外，內地有巨大的下行壓力，歐洲亦只處溫和復蘇路上。以此看，現在所謂的牛市確與 2007 年有點分別。圖三確見港股有機會穿頂，但是否如 2007 年的爆升破頂就值得令人懷疑，起碼現時兩地股市就漸見沽壓，尤其是被大炒北水南調的港股。最後，筆者只想問一句：北水真的還好炒港股？未必吧。

劉振業  
環球金融市場部