

全球期待債券通啓動



金針集

大衛

中國經濟保持中高速增長、人民幣匯價止跌回穩，國際機構性投資者對人民幣資產配置形成較大需求，全球正期待內地資本市場進一步對外開放，尤其特別關注債券通，可以在全面進軍全球第三大的內地債券市場。目前已知有外資大行急不及待部署搶佔先機，計劃推出全新中國債券市場指數，迎接大量資金投向內地債市，由此可見國際市場非常看重債券通，開通反應預期不俗。

部署增加人幣資產配置

雖然內地與本港有關當局尚未正式公布債券通啟動日期，但債券通有限公司網頁顯示，七月三日（下周一）為「北向通

」交易日。正如港交所行政總裁李小加所言，債券通萬事俱備，只欠東風。

其實，債券通是市場期待已久，初期先行啓動「北向通」，本地與海外機構性投資者可參與內地銀行間債券市場，這是繼A股納入MSCI新興市場之後，內地債券市場也開展了國際化進程，股市與債市大門同時敞開，標誌內地資本市場改革與對外開放邁出重要一步。

明年或納入國際債券指數

事實上，今年首季中國經濟增長百分之六點九，比預期為佳，預期次季可保持中高速增長，而一度跌破三萬億美元的外匯儲備，近月也止跌回穩。至於人民幣兌美元匯價，今年上半年扭轉去年跌勢，累升近百分之三，在在顯示國際市場對中國經濟信心大振，形成較大人民幣資產需求，此時啓動債券通正合時宜，基金正部署增加人民幣資產配置。

外資大行已部署迎接債券通的商機，花旗趁勢推出兩隻中國債券指數，分別是花旗債券指數和花旗銀行間債券指數，跟蹤中國在岸國債與企業債券走勢，為內地債市納入國際債券指數鋪路。

事實上，在債券通啓動一年，即明年中有可能納入國際三大債券指數之內，包括摩根大通全球新興市場債券指數、花旗全球政府債券指數以及巴克萊全球債券指

數。

將會改變世界金融格局

其實，當前環球機構性投資者配置並不均衡，境外投資者持有內地股市債市比重甚低。以內地債市為例，市值超逾六十萬億元人民幣，規模僅次美國與日本，但境外投資者持有人民幣債券只有八千億人民幣，佔比僅百分之一點二。換言之，在全球央行或機構性投資者眼中，內地資本市場視爲一大片藍海，隨着股債市場國際化步伐穩步推動，未來十年可能吸引萬億美元計資金流入內地市場。

內地資本市場穩步對外開放，推進與國際市場接軌，不但改變目前偏重美元資產的世界金融格局，推動全球資產配置更趨均衡，還會加速全球經濟重心東移，吸引資金流向亞洲，進一步強化本港金融業的橋樑與紐帶作用。



▲外資大行已部署迎接債券通的商機，花旗趁勢推出兩隻中國債券指數



債券通是市場期待已久之事，港交所行政總裁李小加表示，債券通萬事俱備，只欠東風

完成連升六月宏願



頭牌手記 沈金

美股回落，立馬牽動港股投資者的情緒，於是又作適時的調整。前日恒指勁升二八一點，昨日最多重挫三〇四點，回到二五六六一的水位，而這一水平，只比五月底收市指數高一點子而已。其後大市略有反彈，最高報二五八一六，跌一四九點，收市又再回軟，報二五七六四，跌二〇〇點。全日總成交八百一十三億元。

小結六月份股市，仍力保上升月的地位，較五月底的二五六六〇高一〇四點，是今年來連續六個月上升。六個月共升三七六四點，總升幅百分之十七點一一。六月市的走勢相當反覆，常常令投資者猜不透內裏玄虛，全月最高爲二六〇九〇，見於六月九日中段，最低爲二五五五七，見於六月十六日。高低點相距五三三點，如此窄幅上落，相當罕見。這個月最大的特點是：重磅股當道

，細價股當災。騰訊、滙控、中銀香港、吉利成爲新的「四大天王」，紛紛一再創出新高。至於細價股，則有一部分捲入「不信任」危機中，成爲祭品，一日大跌八、九成者，並不少見。只要投資者持有其中一隻受災的細價股，很可能半年的利潤就會被「對沖」掉。

昨日最佳表現者仍是滙控，最高升上七十四元二角，收七十二元六角半，微跌一角半。中國神華擬與電力公司合併，買意堅定，上升三角。此外，被調高評級的恒隆地產，走勢硬朗，收十九元五角，升八仙。

半年結未見有大的異動，相信這同今年來恒指升得多有關，不少基金愛股都錄得可觀升幅，故根本不需要作什麼粉飾櫥窗了。沒有這種「最後一擊」，大市反而平靜得多，至於近日來重創的細價股，昨日大部分都繼續被沽售，能逆流而上作出反彈者並不多，說明小戶和炒家都被嚇怕了，蓋今個回合一下子損手九成，要「養傷」也實在需要一段時間矣！



美股中短線看淡



尋珍記 陶鈞

基於強者越強的理論，早陣子強勢的科技股納指，應該會有較大抗跌能力。論生活模式、AI趨勢，未來一定是走高科技路線，科技股長線實食無鬚牙，只是升勢急，需要回吐。道指、標普就穩紮穩打啦，無甚評論了，大到不能倒會繼續發生。

最無優勢的，實屬小型股，未來走高科技路線，細公司未必有錢投資，被淘汰是遲早的事，增長前景一般，升勢只靠特朗普的企業減稅方案，卻成爲近月最強勢的板塊，抗跌能力亦強。這點實出乎筆者預料。

基於以上論點，周四納指大跌近3%之際，筆者通宵達旦，忙於把標普和羅素的沽空平倉，並分多次長倉納指期貨，介乎5604至5650，一個晚上進出



▲科技股近期升勢急，有需要回吐

了二十多張合約。作爲炒鬼，有彈藥、有波幅，就有賺錢機會了。

中短線而言，筆者仍看淡美股，嫌估值太高；而且，投資者的亢奮情緒也開始收斂，頂是已經見了。

德拉吉放鷹加速金價下跌



黃金羅盤

博信黃金資深分析師 黎家鑫

周二，德拉吉在歐洲央行論壇上講話表示，通縮因素已被通貨膨脹因素所取代，雖然仍然存在抑壓通脹的因素，但主要是短期臨時因素，央行通常可以將其忽略，市場解讀爲德拉吉爲收緊而鋪路，歐元大漲至近一年高位，美元則相對下跌，金價從1244美元附近反彈，至周三最高見1254美元，其後回落。

經過多年寬鬆政策後，作爲主要央行的歐洲央行也可能步上緊縮之路，包括同時準備緊縮的加拿大央行，正預示着全球寬鬆的落幕，市場情緒受到影響，黃金失卻吸引力，有趣的是周四美元指數也同時下挫至年內低位。黃金與

美元比較，美元卻跌得更兇狠，可能是受到周二美國參議院決定推遲醫保議案投票的影響，這也扶助打壓美元。眼下外界普遍認爲，在醫保法案被通過或者放棄之前，議員們不能開始制定稅法。不管怎樣，許多市場參與者認爲，這是對於特朗普政府政治資本的一種浪費，從而質疑對新政府通過更多市場敏感提議的能力。

同時黃金好友不用怕，美聯儲在經濟增長相對疲弱和通脹下降的情況下提高利率，仍然具有非常大的不確定性風險。周四公布的美國核心PCE指數從2.1%下調至2%。申請失業金的人數也從24.2萬增加到24.4萬，這不禁讓市場對美聯儲的鷹派態度產生懷疑，聯邦基金期貨顯示，12月加息的可能性再度下降。

當然，短期美元仍存在反彈的空間，因爲美元匯率相對便宜，一旦美元受到任何利好消息支持，這可能誘發交易員對美元的需求。在美聯儲減資產負債表之前，1208及1230美元仍然是金價的理想吸納位置。

▲經過多年寬鬆政策後，作爲主要央行的歐洲央行也可能步上緊縮之路



上證3200不易攻破



政經才情 容道

過去兩天兩地股市是分途而走，A股向上逼近3200，港股則久久攻不下26000點而向下退守。但是無論如何，兩地指數還是走不出我半月前預計的波幅範圍。

所以，我近日對兩地股市是操作較少，觀望爲主線。而操作的主戰場則移到歐美、商品和貨幣市場，在美元給殺落至95的水平同時，外圍可真是十分地波動，大家都趕在半年結前進行最後一輪搏殺或大轉倉！看看美股的一晚大升一晚大跌的玩法，把其他各種有價資產也引導到另一個平衡點上，不過，這市況肯定是最中伏的比獲利的概率大！

我堅定捧場的黃金和石油，趁這輪亂局，首先是石油向上試衝高位。俄國及中東的戰局也到了一個關鍵的一個節點，美俄已到了爭取未來三年至五年中東霸主誰屬的決定性階段了。我認爲俄

羅斯的勝算較高，就算是輸了面子，也肯定贏了裏子！

另有，G20馬上開始，相信國際爭端不會少的，歐盟及英國是表面回復了一點和諧，但實質是歐盟現在完全主導了談判的節奏，英國雖是待宰之羊，但以其老奸巨猾的本性，也必定會趁這機會聯合美國這個最佳助攻手，向德法扳回一點點失地。中國也不會閒着的，會更進一步堅實自己跨歐亞發展的發言權和參與度。

七回歸感言

過去兩天身在香港，見證回歸20周年的大日子。自己也是百感交集，過往二十年，香港總算是在跌跌撞撞中繼續成長，而我自己也老了二十年了，感覺沒有掌握住好多機會和美好的人與事，雖未到滄然淚下，但也是無限唏噓，希望自己未來二十年補往昔的不足及不是，能順心順意，更要懂知人知事知命，最愛的人和事都在身邊！

<http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>

天高海闊
順勢而上

民銀資本
CMBC CAPITAL HOLDINGS LIMITED
上市編號 (01141.HK)
香港西九龍柯士甸道西1號環球貿易廣場66樓6601A, 6607-8室
電話 : (852)2310 0000 傳真 : (852)2907 2309 電郵 : info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話 : (021)6120 9408

恒隆地產 (00101)
神 華 (01088)
匯豐控股 (00005)

皓天財經受惠市場暢旺



經紀愛股

君陽證券行政總裁 鄧聲興

本周爲期結及半年結，恒指走勢較波動，全星期於25626至25965水平上落，累升幅94點，日均成交額759.9億。恒指6月份微升百餘點，但升勢較首5個月明顯放慢，下周踏入7月份，料市場動力仍然不大。下周財新公布6月份中國製造業PMI，市場預期爲49.5，美國亦會公布6月份就業數據，包括失業率及非農就業數據。另外聯儲局及歐洲央行都會公布議息會議紀要。港匯近期不斷走弱，或影響大市走勢，料下周恒指維持25500至26000區間上落。

建議股份：皓天財經 (01260)。近日新股上市市場暢旺，港交所早前推出新板及創業板改革諮詢，不少公司趕搭尾班車上市，加上隨着新板推出料可吸引更多不同公司來港上市，相信經營財經公關業務的皓天財經將可受惠。

皓天日前公布截至3月底止全年業績，盈利增長13%至2.7億，收入與去年相若，達6.2億，毛利則增加3.8%至3.4億，帶動毛利率改善2.2個百分點至54.9%。集團主營業務有兩個，其中財經公關服務業務去年表現理想，分部營業額增長12.9%至5.14億，分部利潤增長11.8%至2.9億，主要來自公關服務、投資者關係服務、財經印刷服務及資本市場品牌服務。至於國際路演服務業務去年則錄得倒退，收益及利潤分別減少37.1%及61.4%，至1.03億及1860萬元，主要是由於香港首次公開發售項目集資規模按年減少，路演規模和範圍亦相應變小所致。不過隨着今年市況轉佳，新股上市活動或會增加，對集團今年國際路演服務業務有利。

集團亦有拓展內地及海外業務，去年爲兩間內地公司於上交所及新三板上市，亦完成了中國錦江環境控股有限公司於新加坡交易所上市。此外，集團設立「皓天雲」金融服務平臺拓展線上業務，多元化業務發展有助減低國際路演業務不穩定性的影響。集團派末期息連特別息7.4仙，全年派息達13.7仙，派息率達60%，以目前股價計算股息率有6.6厘，回報率吸引。（筆者為證監會持牌人士及未持有上述股份）



▲隨着新板推出料可吸引更多不同公司來港上市，相信經營財經公關業務的皓天財經將可受惠