

政經風險增 資金拋售美元資產

美國政治不明朗，加上政策混亂，打擊投資者信心。近日國際資金加快減持美元資產，出現美股、美債與美匯「三重下跌」的不尋常現象，危機隨時一觸即發。

美國政府換屆在即，令市場情緒愈來愈忐忑不安。除了美匯指數跌勢持續，險守89的近三年低點之外，美股在2021年首個交易日出現大震盪，而美國國債價格亦跟隨股市下挫，十年期國債孳息上破1厘大關，在在顯示醒目資金加快從美元資產出逃，對美國經濟投下不信任票。

變化，結果美國投資者成為大輸家，被迫先沽後買再沽，損失慘重可想而知。

股匯債齊跌令人憂

同時，特朗普下台前，繼續濫用國家安全，無理打壓中企，禁止與支付寶、微信支付等八款中國應用軟件交易，這對中企業務影響不大，卻嚴重打擊外國投資者信心，美債美債等美元資產沽壓持續加劇將是無可避免。

值得注意的是，一向以來，美國國債視為避險資產，但情況已出現變化。由於美國政經變數難測，現時投資者加速減持手上美債，便是為規避風險。

十年期美國國債孳息率日前還處於0.92厘水平，就在國會確認拜登勝選前夕，美國國債湧現大量沽盤，推升了十年期國債孳息，昨晚更一度上1.028厘，為去年3月以來最高，跌勢頗為急勁，預示美債市況有牛轉熊之



▲美聯儲局堅持直至明年年底前不加息，但美債息上升則代表企業融資成本加重，美國經濟復甦更加凍過水。

虞，步入下行周期。

恐會觸發金融風暴

從技術走勢而言，一旦十年期美債息進一步升破去年三月的1.27厘高位，意味美債息重踏上升軌。即使聯儲局堅持2022年底前不加息，但美債

息升代表企業融資成本加重，美國經濟復甦更加凍過水。

美國股匯債同步走弱令人憂，一旦出現無序下跌，隨時引發新一波金融風暴，全球也會一同受累，畢竟美債美債長期虛高，泡沫化程度嚴重，殺傷力恐超過08年金融海嘯。

金針集

大衛



美國十年期國債孳息 (厘)

比亞迪(01211) 中國神華(01088) 港交所(00388)

心水股

有升有降 市況理性

頭牌手記

沈金

港股昨日先挫後揚，充分顯示整體大市的抗跌韌力。恒指初段曾跌至二七三八九，回落二六〇點，但至此即止步，下午買意增強，掃去低價盤，指數即由跌轉升，收市報二七六九二，升四十二點，成交保持暢旺，達二千一百八十一億元。

此為恒指第六個交易日上揚，六日共進賬一三七八點，果如本欄所料，乃呈一竿子上升的勢態。而通常這樣的市況，都是調整在即日市中進行，即我們所講的，即日調整，即日完成。昨日便是這種市情的例子。

昨市的特點是：有升有降，科技股雖然整體仍強，但亦有個別升得多

者要回落。例如小米就跌了百分之四，不過阿里就反彈，升百分之三。此外，先前下跌的中海油、中移動等，亦告回升。

對這樣的走勢，資深投資者表示歡迎，因為有理性，符合股市有升有跌的規律。如果只跌不升，又或只升不跌，都可能出問題。例如強如港交所，昨日不是也要整固一下嗎？

內房股受壓，主要是有傳內房股的借貸將有限制，不能超額負債。較早前，某大內房股大手削價賣樓，就是要符合有關規定。由於有此規限，一些擴張過度的公司，將要作出必要的調整。作為內房「龍頭」的中國海外，股價跌至全年新低，大概原因在此。自然，這一規定對中海外影響不

大，因該企業為住建部管轄，不會自己出例自己違背者。但影響還是有的，所以內房股還需經歷一段整理的日子。

同樣地，一些地方銀行，本來生意難做，效益欠佳，相信有部分要被大型銀行所兼併。在商言商，地方銀行實力不弱，一就找尋「大阿哥」，一就由「大哥大」全盤接手。估計這方面的整理會在日內進行，對大型國有商業銀行來講，應是一次合法擴張的機會。內銀股也沉寂了一段日子，年初初炒料不久即來臨。我以前形容一年只派一次息的內銀股在年初是「一年一度燕歸來」之吉日，宜留意何時開始有異動，事實上要恒指穩升，重磅的內銀不可或忘也。

銷量勁 比亞迪待再破頂

板塊尋寶

贊華

國策推動新能源車發展，2021年勢將成為熱門投資領域，行業龍頭比亞迪(01211) 新能源車銷量創新高，並積極拓展新車型及提升產能，又計劃分拆業務，估值可望提升，股價持續破頂。

中國為達到2060年實現碳中和目標，早前發布《新能源汽車產業發展規劃(2021至2035年)》，目標到2025年，新能源汽車新車銷量佔總數的20%；到2035年，純電動汽車成為新銷售車輛的主流，公共領域用車全面電動化。在國策配合下，新能源車板塊將持續受惠。

目前正籌劃2021年新能源汽車下鄉活動，主要是為了滿足農村低收入人群的出行需求，不會將售價更高的車型列入其中，對於價格比較相宜的比亞迪



比亞迪(01211) (元)

電動車銷售有利。集團自家研製的新一代電池產品刀片電池不論在安全性或成本上均較上一代電池優勝。去年11月，比亞迪共銷售汽車約5.39萬輛，按年增長30.6%；其中，新能源汽車銷量約2.67萬輛，按年勁升138%，超出市場預期。而旗艦車型「漢」自面世以來，銷量維持高速增长，7月至11月的銷量逐月上升，在11月更升至1.01萬輛，是國產電動車品牌首次達到月銷量破萬。

此外，比亞迪與滴滴共同開發全球首款為網上電召車服務而度身訂造的全電動汽車比亞迪D1型號，已在市場推出。

至於旗下比亞迪半導體，乃中國最大絕緣柵雙極型電晶體(IGBT)廠商，已成功引入紅杉資本中國基金、中金資本、國投創新等知名投資機構，今年將落實分拆上市。



▲比亞迪去年11月份銷售汽車約5.39萬輛，按年增長30.6%。

美元弱勢 人幣升浪可延續

實德攻略

鄭振輝

踏入2021年初次跟讀者見面，先作2020年回顧！過去一年股票市場有着過山車般的反覆走勢，最終環球股市普遍錄得微幅增長。以道瓊斯指數為例，雖然在第一季尾以及第二季曾經出現急速下跌狀況，但最終結算全年仍然錄得約6.2%升幅。可惜香港股票市場卻屬於少有錄得下跌的地區，全年計算下挫約3.4%。

至於外匯市場的變化，相對容易捕捉，因為美元指數雖然有反覆，但大方向卻明顯是逐步下跌，結果全年合共錄得貶值6.8%，當中日圓可說是較為明顯受惠的貨幣，因為本身有避險功能輔助。

至於相對於美元的商品價格亦明顯趨升，國際黃金價格於過去一年便升值25%，值得一提的是，其他金屬價格比黃金價格表現更為理想，例如白銀及銅價便可見一斑。

最後不能不提的便是本年度明星商品——比特幣！全年計算升幅高達四倍，由年初7160美元至年底甚至測試3萬美元。以上簡單回顧過去一年大部分市場的表現，下來嘗試跟大家分享過去一年的一些重要事件。

中美關係由年初達成初階段的貿易協議開局良好，但隨着新冠肺炎疫情的發生等等因素，成為雙方摩擦的藉口，關係持續惡化，甚至到達互相制裁的地步至今仍未解決。而英國跟歐盟幸運的是最終在2020年最後兩天內取得脫鉤共識。以上事件均趨升市場對避險投資工具的需求性，故

此亦能解釋為什麼黃金及比特幣等商品的凌厲升幅。

過去一年經濟環境急劇轉差，加上環球疫情限制經濟活動，各國央行為求救市，不惜大量進行量化寬鬆政策，美國甚至宣布無限QE，按估計2020年美國實際救市金額已破紀錄超過3.3萬億美元。同時美聯儲的負債資產跟2010年對比已翻了超過四倍。美元貶值可以說是「無可避免」。當美元貶值之時，可以看出除日圓外，人民幣的升幅亦明顯，因為中國控制疫情上明顯優勝於其他國家，故此人民銀行亦沒有效法其他央行大量印鈔，在物以罕為貴的原則下人民幣的升幅相信有機會持續。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

需求攀升 神華估值望強化

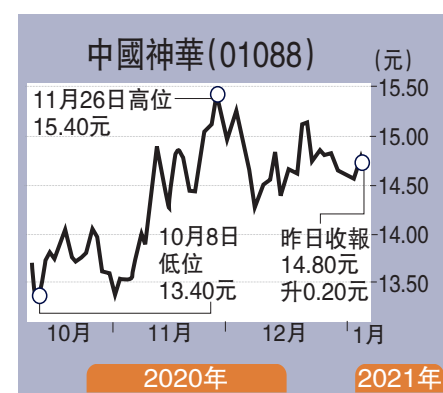
聚焦中環

甄榮

近期，由於中國工業經濟持續恢復並遠超預期，疊加「拉尼娜」現象帶來的冬季低溫寒流等因素，導致國內多地用電量出現缺口，動力煤和電力需求持續釋放。進口政策不斷收緊亦導致煤價持續攀升，煤炭板塊迎來復甦。

中國神華(01088)是中國動力煤龍頭企業，其核心煤炭資源所處的神東礦區，擁有中國最優質、豐富的動力煤資源。受益於煤價上漲和需求的攀升，公司去年11月主要運營數據顯著上漲。11月當月，商品煤產量24.8百萬噸，同比增長8.3%；自有鐵路周轉量263億噸公里，同比增長10%；航運貨運量10.6百萬噸，同比增長23.3%。

此外，公司新建黃大鐵路正式開通試運營，線路全長216.8公里，預計年貨運量3200至4700萬噸。該線路的開通將緩解沿線用煤缺口，為中國神華帶來新增的煤炭需求。依託煤炭資源，中國神華建立了鐵路、港口、航運一體化運輸網絡，穩定提升煤炭銷售量的同時，獨有的運輸線路有助於掌握區域煤炭定價權，公司競爭力凸顯。



中國神華(01088) (元)

中國神華憑藉卓越的煤炭資源優勢，構築了深廣的盈利護城河。公司擁有充沛的現金流，2020年前三季度中國神華經營活動現金流量淨額715億元人民幣，已成為淨現金公司。作為盈利能力強勁的公司，中國神華亦重視中小投資者權益，公司長期保持着高位分紅率，其高股息率在同類公司中獨具優勢。

近期各評級機構對中國神華的未來表示看好，煤炭季節性需求旺盛及政策加持致使當前動力煤價格一路走強，中國神華的業績持續超出預期，估值修復有望強化，公司迎來歷史性配置機遇，投資者可趁機買入。

利率低企 銀行股前景難看好

股壇魔術師

高飛

近年來「聖誕鐘，買滙豐」的投資智慧不再應驗，但仍有不少散戶懷緬銀行股舊日風光，雖然新冠病毒疫苗陸續有新突破，以及拜登登上美國總統之位後，舊經濟金融股可能追落後，但低息環境持續，加上政治及地緣因素，相信銀行股風光不再。

在金融海嘯爆發前，銀行業被譽為「百業之母」。當時經濟正值起飛，息差高企，各項貸款業務興旺，各行各業都以靠銀行的資源支援發展，而且，壞賬率低，一眾銀行股備受追捧，尤其是內地資金紛紛來港收購中小型銀行，當中比較矚目的有

2008年永隆銀行賣予招商銀行(03968)，以及2013年創興銀行(01111)賣予越秀集團。

當年招行以193億元收購永隆銀行53.12%股權，更於其後一年完成強制性收購永隆銀行餘下股份，總代價為360億元。雖然收購市賬率(PB)在三倍以上，遠比目前高，但永隆銀行原來的家族經營相對保守，被招行收購後變得進取，與招行產生協同效應，有利於招行發展。招行的股價近十年以倍數攀升，跑贏一眾內銀股。

越秀集團收購創興銀行的交易卻顯得失色。2013年，全球銀行股的市賬率僅1.2至1.3倍，但越秀集團卻

以超過2倍的PB收購創興；此外，創興銀行經營相對保守，當時在香港存款市佔率只有0.8%，內地業務不多，產生不大協同效應。而以股份價值去衡量，越秀以116億收購創興部分股權，後來兩次配股花費共62億，成本約每股24.4元，創興昨收報9.28元，扣除期間每股派息共3.5元，股價貶值超過一半。

現在全球零利息，加上新冠肺炎疫情肆虐，壞賬率高，各地政府都要支持中小企，並鼓勵銀行低息貸款，使息差利潤收窄；監管愈來愈嚴謹，隨時被罰巨款。散戶不宜再懷緬銀行股舊日風光，應放眼其他更有潛力的股份。