

美債響警號 日基金罕見減倉

作為美債長期擁躉的日本政府退休基金，突然將美債佔外債的比重大幅削四分之一，震驚環球金融市場，從中反映美債收益率偏低與潛在風險高的問題。美債真的失寵了，將掀起長線資金新一波拋售美債浪潮。

今年首季美國國債急跌、債息急升之謎終於揭開了，全球規模最大退休基金——日本政府退休基金，近日披露大降美債的投資比重，此舉實在不尋常，看淡美國國債前景意味甚濃。

規模已逼近30萬億美元，相當於GDP的135%，超出警戒線，債務風險正在加劇之中，令日本政府退休基金等醒目資金紛紛加入減持美債行列。事實上，全球央行早已作出部署，逐步減持外匯儲備之美元資產比重。



▲日本政府退休基金將美債佔比從47%大降至35%，估計與美國無限量寬、潛藏風險高有關。

更重要的是，美國國債收益回報偏低，例如30年國債息只有1.7厘，與潛在風險不成比例，也是促使日本政府退休基金狠心減持的因由之一，預期將掀起長線資金新一波減持美債浪潮。

總之，美元資產失寵下，資金將加速流向人民幣資產。近期中國持續強化監管，最新矛頭指向網絡遊戲，主要是引導學生健康成長，合理使用電子產品，防止網絡沉迷，因而不影響外資投資中國資產的信心。

更值得注意的是，今次日本政府退休基金大降美債比重，估計一方面是直接在市場大手減美債；另一方面則是通過增持美元以外的債券，包括歐元與人民幣債券，藉此降低美債在債券投資組合中之比重。

華爾街大行持續看空美債

值得留意的是，今次日本政府退休基金大降美債比重，估計一方面是直接在市場大手減美債；另一方面則是通過增持美元以外的債券，包括歐元與人民幣債券，藉此降低美債在債券投資組合中之比重。

儘管近月美國國債價格反彈，

無限QE滿藏風險

日本政府退休基金規模稱冠全球，總投資額達到1.7萬億美元，輕微變動投資組合，也會引起環球金融市場波動。截至今年三月底止，日本政府退休基金將美債佔外債的比重，從47%大降至35%，下調幅度相當大，達到四分之一。

作為美債長期擁躉的日本政府退休基金，為何如此狠心大削美債投資比重？估計與美國實施無限量寬鬆貨幣措施、潛藏風險高不無關係。

長線資金或跟沽

美國持續放任發債，當前國債

金針集

大衛

美10年期國債



頭牌手記

沈金 港股昨日反覆偏軟，最低時二萬六關不保，報二五七七四，跌四六一點，其後反彈，高位見二六二八九，升五十四點，收市報二六一九四，跌四十點，全日總成交二千零三十七億元。股王騰訊成為全市焦點，因為法壓沉重，曾下挫五十一元四角，低報四二三元六角，跌幅高達百分之十點八。收市報四四六元，仍跌百分之六。

騰訊的重挫，同內地網絡監管部門推出更嚴厲的網絡淨化活動有關。由於不少青少年沉迷打機玩遊戲，以致這一類被形容為「精神鴉片」的電子遊戲遺害至深，亦不利於少年兒童的健康成長，所以騰訊即時自律整改，實行更嚴格的青少年打機限制，是明智的做法。賺害人錢，企業家應棄之不足惜也。

自然，騰訊等以網遊為主要業務之一的公司，即時受到影響是在所難免了。有人說，何以當局整治網絡科技一浪接一浪，層出不窮？我的理解為：是要形成一種壓倒性的聲勢，將某些涉過分暴力的遊戲下架，加上限制非成年人涉獵遊戲機的時間，問題應該可以逐步解決。企業的「陣痛」，還是值得和必須忍受的。

昨日成交額達二千億元，已見重新積聚更多的能量，這是好現象。由於新經濟板塊接連遭到有關方面嚴令整治，相信其銳氣已大大收斂，不易再吸引重大資金加碼投資，這些資金有可能部分投入傳統經濟股，包括仍然極之偏低的內銀內險股

在內。昨日所見，內銀股的建行、中行、農行、交行、招行等，都得以逆市上升，雖升幅不大，但勢頭不俗。此外，內險股的平保、國壽等，也加入上升股的行列，亦為多時未見了。至於本地銀行股中，仍以中銀香港最有活力，所提供的派息率也最高，屬穩健之選。

我之心水股華潤水泥（01313）昨日繼續上升，其周息率仍有八厘半，足夠再上條件。另一隻越秀地產（00123）昨升二仙，亦有八厘二周息率，同樣可留意。



華潤水泥(01313) 中銀香港(02388) 小米集團(01810)

心水股

拓高端市場 小米上望30元

板塊尋寶

贊華

小米（01810）擴大智能手機的市佔率，並開拓高端市場，有助提升平均銷售均價；加上物聯網產品及互聯網服務業務增長強勁，整體盈利能力提升，股價料反覆上試30元。

今年上半年內地智能手機出貨量按年升7.1%，達1.65億部，主要是去年同期受疫情影響比較數相對低。按品牌劃分，Vigo出貨量按年增長23.6%，至1860萬部，市佔率23.5%排首位；OPPO出貨量升17.3%，至1650萬部，市佔率第二；小米出貨量大幅增加47%，至1340萬部，市佔率由10.4%升至17%排第三位；蘋果出貨量亦增29.2%，至940萬部，市佔率11.9%排第四。

市場估計小米全年智能手機出貨量達2億部，較原先市場預期的1.95億部為高。由於小米目前很大程度上仍偏向大眾市場，與三星和蘋果相比，其平均售價分別低約40%和75%，因此進軍高端市場是其未來重要的發展。

今年首季度，小米總收入769億元（人民幣，下同），按年增長54.7%；經調整淨利潤60.69億元，更勁升163.8%，遠勝市場預期。毛利率由去年首季的15.2%，升至18.4%。其中，智能手機分部毛利率由8.1%升至12.9%。

由於新產品推出的帶動，預期小米的互聯網服務業務將受惠於每月每用戶收入和廣告收入提升。市場預計小米第二季經調整純利按年升54%，至52.1億元；收入按年增長59%，至851億元。邊際利潤率則由去年次季的14.4%升至16.6%。



指數點穴 板塊輪換

政經才情

容道

過去幾天的全球股市交易情況都是指數基本不動，但是其中個別的板塊跟熱門個股的就是炒翻天，而且某部分命中的板塊都是給狠狠的殺跌。所以我常說在這個資訊發達的年代，真實的新聞，可信的媒體，獨到的分析才是致勝的關鍵。資本投資的事情，有時候退後一步也是一種進步，可以重整自己的投資系統，優化各種指標和變數，甚至整個體系的架構，

這是一個挺好的時機，也是為了走更長遠的路而設置的。

說回A股跟港股的投資策略，總的來說有兩條路可走，一是若資金多，精於個股選擇的話，基本上現在是投資的黃金時刻，大膽的去買就可以了，第二是持貨相對比較重的，我覺得也應該在這個位置上，果斷的精選一些低估值，高增長的股票或板塊去入手。在兩三個月之前或許這種選擇比較少，但是最近新聞和政策比較多，所以這一類的股票已經跌出了的

價值跟機會來了。大家要理解政策出來是有它的前因後果，要殺跌，要擠水分，要共富，其實都不是最關鍵的推動力和因素，所以這些現在給殺跌的股票總有一天會回到他應該有的價值區域的，那麼現在果斷買進，減低成本也好，低位撈進也好，中長期還是很有勝算的。現在美匯已沒有飛升的危機，下一波的區間走勢應該是89到92，在這一波段，對人民幣及人民幣資產是比較有利的。

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

友邦新業務價值料升20%

業績預測

友邦（01299）

將於8月17日（周二）公布截至今年6月底止中期業績，由於預期今年第二季中國內地新業務價值增長有所回落，受到重慶義換提前兌現部分需求以及代理人團隊對新產品的銷售尚未完全適應，本網綜合6間券商預測，按實質匯率（AER）計，友邦2021年中期新業務價值料介乎16.69億至17.19億美元，較2020年中期新業務價值14.1億美元，按年上升18.4%至21.9%；中位數16.94億美元，按年上升20.1%。

綜合3間券商預測，友邦2021年中期稅後營運溢利料介乎30.49億至31.44億美元，2020年中期稅後營運溢利29.33億美元，按年上升4%至7.2%。投資者關注新冠肺炎疫情發展對友邦各地業務的最新影響及策略指引，留意友邦代理人在內地適應新重症產品銷售情況等。

匯豐環球報告預測，友邦今年上半年新業務價值按年升逾18%至16.69億美元，稅後營運溢利按年升4%至30.55億美元。該行亦預計友邦中期派息為每股38港仙，按年升8%。該行關注友邦新業務價值增長放緩，在中國內地取得更多地區牌照的空間，大灣區規模及監管更新對香港本地及離岸業務的影響，公司與眾安科技合營、入股中郵人壽及友邦中國分銷協議等問題。

瑞信預測友邦上半年新業務價值按年升22%，至17.19億美元，預計友邦中國中期新業務價值錄強勁雙位數按年

增長，但意味次季新業務價值按年持平，因公司未能免受行業面臨的難題，包括代理招聘問題、估計次季友邦中國經紀人數按季減少5%。公司亦面臨客戶在疫後拒絕購買長期保險，以及年初危疾保需求釋放影響。但該行預計友邦中國內地業務跑贏內地同業，受惠更佳代理策略、富裕階層保險需求相對穩固及銷售活動。

摩通預期，市場有三大關注：友邦旗下內地業務的內生增長，包括取得省份牌照、投資中郵人壽及與東亞的獨家銀行保險夥伴協議；拓展印度市場；友邦香港離岸業務增長引擎停滯的問題。該行預測友邦上半年新業務價值按年升20%至16.95億美元，估計其稅後營運溢利按年升7%至31.44億美元。

券商予友邦評級及目標價

券商	評級	目標價（元）
大和	買入	135
摩根士丹利	增持	130
摩根大通	增持	127
星展	買入	125
瑞信	跑贏大市	120
中金	跑贏行業	120
滙豐環球研究	持有	95
野村	中性	93.2
瑞銀	買入	118
國泰君安	買入	117.2
高盛	買入	116
里昂	跑贏大市	112
美銀證券	買入	109.4

監管升級 科網股沽壓重

股海一粟

谷運通

內地監管政策超預期，加上北水大幅流出，港股經歷了恐慌的七月。踏入八月的首兩個交易日，市場情緒仍然脆弱。昨日官媒一篇抨擊遊戲的文章導致遊戲股全線遭拋售。由於投資者對政策風暴仍心有餘悸，大市震盪走勢料持續。

上個月恒生指數收市從2月中旬高位下跌了16.7%，國企指數和MSCI中國指數分別下跌了24.5%和27%，而處於監管風暴中心點的恒生科技指數，跌幅更高達38%。與創出新高的內地創業板指數，以及美國納斯達克指數相比，港股的表現確實糟糕。內地創業板指數、納指今年

以來分別上漲16%和14%，同期恒生科技指數下跌20%。

經過上周暴挫，兩家互聯網巨頭估值跌至歷史低位。從資金流動性來看，北水是這一波跌浪的主要動力。港股通上周和7月份流出規模，分別達到227億元和530億元人民幣，均創下港股通開通以來最高的單周、單月流出紀錄，這也顯示內地投資者更注重短線。

從行業層面看，流出的資金約有84%集中在新經濟板塊，包括信息技術和可選消費，流出個股又以科網股龍頭為最。截至昨日收市，三大市值最高的新經濟股由年內高位回落了45%以上。相對而言，電商龍頭近期抗跌力不俗，而經歷了昨天的遊戲

股普跌後，相信這幾大龍頭的監管風險已差不多消化。

如果說內地資金在這輪下跌中扮演殺手角色，接下來也要警惕外資的動作。除了國內行業監管政策變化，現時圍繞制裁及反制裁的跨境監管政策風險，亦可能影響外資的資金流向，一如2018年中美貿易摩擦有外資流出一樣。其中一個指標就是港幣和人民幣匯率會不會貶值。

儘管大市氣氛欠佳，但港股市場不乏上升板塊，其中包括科技硬件、新能源、高端製造等。從趨勢來看，中國製造業升級、消費升級、國產品牌化依舊是最具投資潛力的行業。短期這些當炒的行業，可能升幅太多，等調整到位再考慮吸納。