

美債風險高懸 全球大手減持

投資全方位

B2
經濟
大公報
2022年11月18日
星期五
責任編輯：許偉生

金針集

全球去美元化，加速拋售手上美債，今年9月外國投資者大手減持逾2000億美元美債，持有量急降至一年半以來低位。這反映美聯儲局激進加息，拖累經濟失速下滑，超大規模債務風險加劇，進一步打擊全球對美債投資信心，美債危機恐怕漸行漸近。

大衛

美國等發達國重手加息逼通脹，全球債市呈現數十年未見大冧市，其中美國債市進入技術性熊市，成為跌市重災區，今年來平均跌幅高達13%，可以用血流成河來形容。

華府瘋狂舉債 打擊市場信心

美債已不再是避風港，屬於高風險資產，未來走勢不容樂觀，拋售壓力將愈來愈大。

一是美國債務規模持續失控地上升，已突破31萬億美元，日均債息支出超逾廿億美元。隨著美國經濟失速下滑與陷入滯脹危機，債務風險進一步加劇。

去美元化成趨勢 資金加速撤離

二是全球加快去美元化步伐，持續拋售手上美債。美國動輒將金融武器化，促使全球減少美元依賴。今年9月，包括各國央行在內的外國投資者合共減持2121億美元美債，持有量



降至7.29萬億美元，為2021年5月以來最低水平，而今年前9個月，外國投資者累計減持4507億美元美債，可見全球去美元化步伐比預期為快，美債市場出現嚴重走資情況。

三是作為美國最大債主日本，成為美債大沽家，以捍衛日圓匯價。由於美日貨幣政策走向分化，日圓兌美元持續貶值，迫使央行持續拋售美債，以支

持日圓匯價，日本與美國形成累門累的局面。

日本捍衛匯價 成美債大沽家

單是今年9月，日本便大手沽出796億美元美債，持有量降至1.12萬億美元，為2019年12月最低，這是美國國債價格跌跌不休、債息抽升的因由所在。

▲美聯儲局激進加息，拖累經濟失速下滑，進一步打擊全球對美債投資信心。



另外，中國在今年9月亦減持382億美元美債，持有量降至9336億美元，為2010年6月以來最少，對比2013年11月1.32萬億美元峰值，中國累計減持3864億美元美債。

美國加息未止，債務風險高懸，遇上全球去美元化提速，誘發美債危機的風險不容低估，一場超級風暴恐怕漸行漸近。

心水股

建行(00939) 滙控(00005) 中生製藥(01177)

大市拉鋸觀望 趁回調吸納內銀

頭牌手記

沈金

港股昨日經歷好淡大門法的全過程，先是低開185點，開市報18071點，然後淡友搶攻，好友敗退，恒指18000點關不保，最低時報17711點，跌545點，至此，好友回氣後反攻，下午收復18000點關，最高見18220點，僅跌36點。淡友不甘心戰果被改寫，加大壓力力度，使得末段恒指的跌幅又在百點以上，收市報18045點，跌210點，是第二日回落，兩日共抹去298點。

大市成交額繼續縮減，只有1526億元，較上日減少207億元，市況較為反覆，不易捉摸，一些穩陣的投資者轉採觀望態度，是成交下降的主要原因。

騰訊(00700)的升降，幾與恒指

的波動同步。該股開市報298.6元，升4.2元，最高見299.4元，然後掉頭向下，低見281.2元，跌13.2元，收市報292元，跌2.4元。看來，市場對騰訊以派股方式變相減持對美團(03690)的投資，意見分歧。據高盛一份報告披露，騰訊持有的互聯網公司總市值逾2000億美元，不排除將來繼續減持和分派股份。若然如此，市場還得要有應對騰訊不斷減持的準備，會有不少「碎股」出現，這就要有人收買，否則散戶分到「雞碎咁多」，可能連佣金也不夠支付。

從走勢看，恒指18000點關可能會多次遭受挑戰，蓋恒指上升到現水平，確實需要磨煉一下，不大可能扶搖直上19000點關。我估計上落在17500至18500點水平，沒有太大的驚喜，作個別發展搵落後實力股來買，也許會是這一

回合的特點。

我講過可以趁回調時吸納內銀股。昨日已如期開展行動。目標是建行(00939)、中行(03988)、農行(01288)。建行已撥出300億元人民幣建立給內房買家保收樓基金，我相信是一個好辦法，可以起積極作用。建行現水平周息率9.6厘，50日平均價4.516元，即4.5元有支持。

中銀香港候23元收集

中銀香港(02388)連日來呈弱勢，大戶沽盤未有停手，昨收24元，跌2.8%。此價僅較52周低位23.2元高0.8元而已，為本地銀行股最弱的一隻，真是始料不及，甚至比東亞還差。這實在有點莫名其妙，香港經濟若復甦，中銀肯定是受害者，故建議在23元低位吸納，博大戶停沽即有反彈。

滙控受惠加息周期 40元內收集

個股解碼

程嘉偉

滙豐控股(00005)早前公布第3季業績，雖然季內除稅前利潤為31.47億美元，按年下跌41.75%，但優於預期。集團利潤下跌主要原因，是包括計劃出售法國零售銀行業務減值的24億美元，及貨幣換算不利影響的10億美元。事實上，滙控第3季營運狀況良好，業務增長強勁，經調整收入增長28%至143億美元。第3季淨利息收入分別按年及按季增加29.8%及15.2%。截至今年9月底，淨利息收益率为1.57%，分別按年及按季增加38個基點及22個基點。

財經事務及庫務局在香港金融科技周表示，特區政府最新目標把香港定位為亞洲虛擬資產的金融中心。香港的金融

科技發展較內地遲起步，就電子支付行業仍然處於成長階段，根據滙控行政總裁祈耀年於國際金融領袖投資峰會表示，集團3年前的PayMe支付平台已有約290萬用戶，佔香港消費者支付約50%市佔率。2022年上半年，滙豐亞洲業務稅前利潤佔比達68.7%，歐洲及北美業務稅前利潤佔比均不足10%，最後是拉美業務佔不足5%。筆者認為在美國加息周期仍然持續，以及香港最優惠利率上調步伐較美國落後，未來具上升空間，滙控淨利息收益率增長空間巨大。此外，在環球衰退風險上升的背景下，集團發展中心加強於亞洲，特別是中國內地和香港，屬明智之舉。

集團主要股東中國平安表示支持分拆滙控的部分業務。潛在釋放滙控業務價值，有助提高滙控估值。此外，滙控

預期於2023及2024年度達致50%的派息比率，目標2023年起平均有形股本回報率至少達到12%。筆者認為滙控股價早前受英國政治風波而大幅下挫，儘管風波之後緩解，但股價並沒有回復至之前水準，筆者認為目前股價未能反映業務增長前景。

筆者預期滙控2022年經調整EPS增長10.2%。以11月17日收盤價計，股息率為3.18%，PB為0.72倍。但筆者認為股息率未來將有所提升，由於滙控是恒指成份股中權重佔比最高之一，因此預期港股在明年首季度反彈，需要核心成份股上升驅動恒指的預測下，滙控股價將受惠，建議40元以下收集。

(筆者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

利好不斷 內房股將現拐點

安里人語

馮文慧

今年以來，內房房的負面消息不絕於耳，拖累內房板塊投資氣氛疲弱。房企的債務問題引起關注，促使整個板塊持續走弱。當市場認為內房短期復甦無望時，行業突然傳出接二連三的利好消息。

先看行業基本本面，國家統計局數據顯示，今年1至10月，內地商品房銷售面積11.12億平米，按年下降22.3%，其中住宅銷售面積下降25.5%。商品房銷售額10.88萬億元人民幣，按年下降26.1%，其中住宅銷售額下降28.2%。國家統計局數據顯示，1至10月全國房地產開發投資11.39萬億元人民幣，按年下降8.8%；其中，住宅投資8.65萬億元人民幣，按年下降8.3%。可見年初至今的內房業仍在下行趨勢之中。

消息面上，本月則傳出多個利好消息。11月8日，中國銀行間市場交易商協會發文，稱會繼續推進並擴大民營企業債券融資支持工具（「第二支箭」），支持包括房地產企業在內的民營企業發債融資。「第二支箭」政策落地，為民營房企注入強心針，將行業的負面投資氣氛暫時緩解。隨後

在11月9日，中債信用增進公司發布《關於接收民營企業債券融資支持工具房企增信業務材料的通知》，以實際舉措支持民營房企發債融資。

11月10日，交易商協會受理龍湖集團200億元儲架式註冊發行，中債增進公司同步受理企業增信業務意向。除龍湖之外，還有多家民營房企也在溝通對接發債註冊意向。可見「第二支箭」政策落地後，對內房業穩定發展起了積極的作用。

11月11日，杭州宣布放寬樓市，包括首套房認定條件調整為「認房不認貸」、二套最低首付比例為40%、下調首套房貸利率等，明顯降低了市民的購房成本，支持剛需需求，發揮穩定樓市的作用。而在同日，人行和銀保監會發布《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》，涉及16條舉措，內容主要圍繞保持房地產融資平穩有序、積極做好「保交樓」金融服務、加大住房租賃金融支持力度等。這16條措施旨在幫助房地產市場平穩健康發展，因此，被市場視為內房業一個標誌性的轉變，行業有望迎來拐點。

(筆者為安里資產管理投資分析師)

新世界估值吸引 可中長線持有

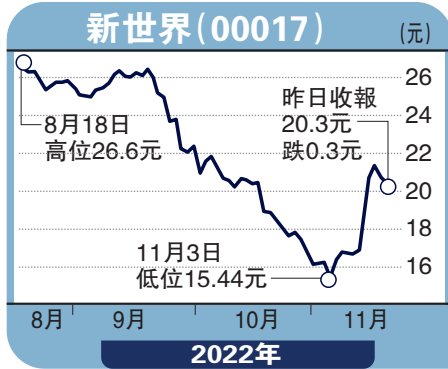
陳永陸

財語陸

過去一星期，恒指一口氣上升。由上周五開始裂口向上，及後挑戰18000點水平，曾見過2個月高位18414點，昨日雖調整但18000仍見支持。事實上，港股由低位回升的幅度實在太大，短線出現超賣也是合理，但昨日見過低位17711點後，迅即拉升至18220點，儘管收市跌210點，但可見恒指低位反彈力非同小可，短線不宜看得太淡。

外圍方面，美國10月零售銷售增長1.3%，創今年2月以來最大增幅，高於預期值1%，反映了美國經濟未太差。隨即有聯儲局官員放鷹，坎薩斯城聯儲主席指現時通脹有根深蒂固的風險，在沒有經濟衰退的情況下，降低通脹可能是不可行的，指聯儲局需要繼續提高利率。確實投資市場近期很樂觀，表現了很「鴿」的預期，但今年多次出現鐘擺效應，或會再出現偏「鷹」的情況，大家需多加留意。

大市回升不少，地產股新世界(00017)估值仍被低估。面對內地房地產發展的挑戰，集團在內地表現出穩健的執行能力，合同銷售和租金貢獻增長仍然穩定。截至今年6月底的全年業績，中國內地物業發展收入包括合作發展項目為115.27億元及分部業績為66億元，貢獻來自深圳、廣州、瀋陽等項目，內地整體物業合同銷售金額約171億元（人民幣，下同），以大灣區為首的南部地區貢獻



約73%。集團中國內地未入帳之物業合同銷售總收入約為86.6億元，其中76.1億元將於2023財政年度入帳及10.5億元將於2024財政年度入帳。連同香港未入帳之應佔物業合約銷售收入當中，249.48億港元及41.45億港元將分別於2023及2024財政年度入帳。預計2023財政年度入帳的主要項目有柏傲莊一至二期，預計2024財政年度入帳的主要項目有傲瀧及柏蔚山。入帳後將可進一步改善集團的現金流狀況。

值得注意的是，新世界是全港首間加入「商業數據通」的發展商，集團可憑藉在香港以至粵港澳大灣區的龐大生態圈，如建築、零售、醫養、保險等範疇，為「商業數據通」提供更多商業數據源，數據可更安全有效且更具規模，並加強與中小企的合作關係，以及推動香港以至大灣區的金融科技發展。現時市帳率只有約0.23，股價偏低，未能反映集團前景，建議繼續收集集中長線持有。

(筆者為獨立股評人)

中生製藥闖牛熊線 上望5元

經紀愛股

余君龍

港股在資金回流，交投轉活，尤其指數成份股成交金額大幅增加，動力增強之下，連番出現戲劇性彈升，其中資金流入，不乏具主權背景的資金，與跨市場對沖的基金形成對撼，因此早前銳意造淡的如外資對沖基金及動量基金等，觸發一輪補潮，促成恒生指數由谷底短時間之內彈升，由14600點水平彈升至18400點水平，升幅逾兩成半。

較早前受地緣政局不明朗以及經濟等因素帶來的揣測影響，在主權資金投入之下，一掃而空，正好說明囤積淡倉銳意造淡只是市場跟風，並非有基本因素配合。至於目前主流經濟的板塊，如內銀、電訊、內需等分類股份，其市盈率及預期市盈率等長期處於10倍以下，基本因素同時說明，該類股份股價大幅被低估。因此突顯跨市場對沖活動扭曲

了港股的走勢，外資如對沖基金及動量基金等藉着港元與美元掛鈎，在投入美股同時，拋空港股作跨市場對沖，所以大量囤積指數成份股淡倉，同時衍生工具如指數期貨亦囤積淡倉，一旦有利淡消息作為藉口，隨即大舉拋售一籃子指數成份比重高，而非經濟主流的新科技股份，引發惡性循環，促成港股急跌的市況，但當出現資金對撼，就呈現消耗性上升，與跌勢成一個倒影。

惟短期港股仍受制於扭曲的跨市場對沖及銳意拋空活動，因此波動市況在所難免。從剛過去的反彈，憧憬資金流向，焦點在具盈利質素的周期類股份。

從技術走勢分析，中國生物製藥(01177)反彈力強，從谷底的3.58元彈上日前高位的4.71元，以5.33元計算，反彈幅度逾跌幅的一半，而且挑戰250天移動平均線這條牛熊分界線，目前此線在4.61元，可作為完成長期調整



的啟示。料股價在10天線的4.38元之上組成上升軌道，突破5元關口可待。

基本分析方面，以現水平計算，此股的市盈率在10倍以下，反映股價偏低。伺機在4.5元水平吸納，第一個上線目標在5元心理關口位，中線反彈升浪可攀上跨越前個高點的5.33元，而向下參考位在50天線的4元水平。

(筆者為獨立股評人)