

互換通好事近 人幣債更吸引

金針集

香港與內地資本市場互聯互通進一步擴大，其中利率互換市場互聯互通（互換通）預期好事近，有利國際投資者管理利率風險，令人民幣債券更加吸引。事實上，今年在港發行的點心債（離岸人民幣債券）熱銷，隨着互換通全面啟動，點心債需求進一步增加，發行額有望創出新高，為香港金融與經濟發展增添活力。

大衛

面對高通脹、貨幣緊縮與地緣政治多重打擊，今年環球經濟持續走下坡，國際貨幣基金組織、世界銀行與經合組織不斷下調經濟增長預測，其中經合組織最新估計今年全球經濟增長3.1%，遠低於去年的5.9%增幅，而明年增速將進一步放緩至只有2.2%，可知道世界經濟形勢十分嚴峻，面臨衰退風險。

互換通有助管理利率風險

受累疫情與外圍經濟惡化，香港內外需求同告不振，拖累今年前三季經濟同比下跌3.3，預期第四季經濟不會有太大起色，當局早前已將今年全年經濟增長預測下調至負增長3.2%。

不過，香港經濟基礎穩固，競爭力優勢與長期增長動能猶在。戴德梁行最新全球商業街租金排名，尖沙咀廣東道跌落第二位，將全球最昂貴商業街之位相讓給美國紐約曼哈頓第五大道，這對香港而言並非壞事，租金營運成本下降，有助吸引更多企業在港投資。

提升全球配置人幣債意欲

事實上，香港金融優勢突出，在市場互聯互通不斷擴大之下，香港金融融



▲今年首10個月，在港發行的點心債超過1000億元人民幣，反映當環球經濟與金融不穩，更多國際資金會流向穩定性較高的人民幣債券。

然保持相當活力，境外投資者持續利用香港平台投資人民幣股票與債券，並帶旺相關衍生產品交易。去年推出的MSCI中國A50股指期货成交量迭創新高，可見對沖人民幣股價、利率風險的金融衍生產品存在很大需求。

今年7月「ETF通」開通之際，香港與內地市場互聯互通出台新舉措，推進兩地利率互換市場互聯互通（互換通），預期半年後先開通北向通，這意

味互換通好事近，有助投資人民幣債券的國際投資者管理利率風險，令人民幣債券更加吸引。

點心債發行有望創新高

值得注意的是，今年首10個月，在港發行的點心債（離岸人民幣債券）熱銷，發行額超過1000億元人民幣，直逼去年全年1100億元人民幣水平，反映環球經濟與金融不穩，更多國際資



金流向穩定性較高的人民幣債券。隨着互換通北向與南向全面啟動，全球對在岸與離岸人民幣債券需求進一步上升，在港發行點心債規模有望創出新高，打破2014年2400億元人民幣的紀錄。

全球增配人民幣債券意欲持續提升，互換通可望成為活躍的金融衍生產品，利好港交所（00388），利好香港金融與經濟長遠發展。

心水股

美團(03690) 中國人壽(02628) 阿里巴巴(09988)

港股五連挫告終 中人壽奏凱歌

頭牌手記

沈金

連跌5個交易日的港股，昨日幾經掙持，終於為跌市畫上休止符，恒指得以回升99點，收報17523點。成交額繼續減少，僅963億元，較上日少309億元。

昨日止跌，好友雖不至於出盡「九牛二虎之力」，但顯然地亦非一帆風順。好淡數度掙持，恒指升降亦多番易手。以昨日高點計，為17640點，升216點，低點則見17375點，跌49點，上落波動265點。



個別發展續唱主調，板塊輪動亦非罕見。先一陣齊受壓力的科網股，昨日終於擺脫頹勢，部分股份有反彈。例如阿里巴巴（09988）在低見73.05元後彈上75.4元收市，升3.1%。京東（09618）收204.2元，升3.3%，還有快手（01024）升5.6%，騰訊（00700）升1.6%，都表現良好。至於美團（03690）則是唯一下跌的科網股，估計是市場關注騰訊的南非大股東會出售騰訊派出的美團B類普通股，而據外電消息，該大股東已表示確有此意。

內銀股繼續穩中求進，而內險股就開始唱凱歌。中國人壽（02628）直逼11元關，交投增加似乎盡顯玄機。此股基本因素受惠當前的高利率環境，手握現金甚豐，可加碼作投資，就算穩陣陣做存款，也較前收入為多。52周高價15.04元，現價10.84元，仍有追回更多失地的機會。以周息率計，7.5厘亦屬不俗，與此同時，中國平安（02318）也多了捧場客，可一併留意。

有人問：友邦（01299）怎樣？我的回應是：此為保險業的「龍頭」股，並無疑問，不過由於美國對華政策動不動就制裁，予歧視性對待，不少中國人對此非常反感，因為買保險每每是畢生的事，所以美資保險公司的業務拓展未必如想像般好，是其國策使然，亦怨不得別人也！買保險股，我仍認為中人壽、平安為首選。

大中斷了五連挫，是否就進入回升的快車道？我估計還未是時候。以前講過磨合期要長一些，因為升越18000關的阻力非輕。現時，最好的走勢是繼續在17300至18000點區間上落，令大家逐漸習慣，一旦有好消息出現，就可以昂然進入18000關的軌道了。

螞蟻整改近尾聲 阿里勢回勇

個股方面，阿里巴巴回勇，可優先留意，若其附屬螞蟻集團在傳出罰款10億美元後宣告完成整改，則形勢會對阿里有利。相信阿里幕後人也會抓緊機遇作出適度回應。

貶值利出口 歐元或低見0.95

實德攻略

郭啟倫

根據美國經濟分析局的數據資料顯示，美國在今年全年有望合共進口價值4萬億美元的商品及服務，較疫情前（2019年）增加約三分之一。值得注意的是，今年到目前為止，美國從歐洲的商品進口額是高於從中國的進口額，這事態發展似乎扭轉了美國進口長期以來嚴重依賴太平洋彼岸的中國之慣性，並逐步轉移向大西洋彼岸的歐洲傾斜過去。

事實上，現時美國東海岸港口的集裝箱吞吐量，已出現超越西海岸港口的狀況。隨着俄烏衝突持續，美國跟歐洲盟友關係進一步鞏固，從而刺激歐洲貨品出口到美國，以及美國貨品出口到歐洲，雙向貿易發展料有更密切關係，並可能因應歐元匯價持續疲弱而進一步推高。在這推算下，歐洲一眾廠家、製造商，貨品或服務出口為主的企業，應該會欣然接受歐元向下發展，所帶來更多的商機。

從數字上看，單單9月份，德國對美國的出口就錄得近50%的同比增長。今年首9個月，德國機械工程類企業對美國出口同比增長近20%，至180億歐元；根據德國機械工程工業協

會的數據，同期這類企業對中國出口則下跌3%，至140億歐元。除了是德國出口輕至重型機械到美國外，法國和意大利的奢侈品產品出口到美國消費者手裏的增長速度，絕對可以說是自史以來最強勁的。

美遊客訪歐掃平貨

此外，隨着對旅客的防疫管制逐步放鬆，以及歐元匯價下跌，美國遊客亦紛紛藉着強勢美元，湧入歐洲掃平貨。世界旅遊組織在9月底時表示，在來自美國的旅行活動推動下，歐洲今年首7個月所接待的國際遊客幾乎是2021年同期的3倍。擁有Gucci及Yves Saint Laurent等品牌的法國奢侈品集團Kering在上月表示，由於美國遊客的湧入，在截至9月的3個月裏，公司在西歐的銷售額大增74%。如果國際旅遊百分百復常，加上歐元持續地處於低迷狀況，歐洲旅遊及零售業應該會持續蓬勃下去。從歐洲經濟角度出發，歐元區領導人樂於看見歐元向下發展多於歐元大幅反彈回升。歐元兌美元中短期間有機會於1.06回落至0.95水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）

降成本料見效 美團前景可期

股海篩選

心水清

美團（03690）將於周五（25日）公布第三季業績，餐飲外賣和到店業績一直受疫情影響，9月內地疫情又見反覆，影響美團的交易量，估計美團上季業績仍要虧損，但在補貼減少的降本前提下，虧損額有望收窄。

業績有望持續改善的美團，近日卻接連有壞消息影響股價，繼遭騰訊以幾近「清倉式」實物分派美團，作為對騰訊股東的派息，騰訊大股東南非Naspers表明在收到獲派的美團後，會考慮將之出售。

Naspers持有騰訊26.9億股，按照

每10股騰訊獲發1股美團計算，Naspers將可獲派2.69億股美團，以美團昨日收市價138.4元計算，該批股份市值相等於372億元。即使Naspers只是「考慮」出售，但對美團而言，無疑是不明因素，短期股價受壓在所難免。

新業務虧損收窄

不過，從業務基本面向來，與其他新經濟平台一樣，美團積極降本增效，旗下北京錢袋寶支付技術，最近成為首批通過「個人金融信息保護能力」國家認證的支付機構名單，變相獲得監管認證，有利業務發展。

此外，配合新業務虧損收窄，包括

社區電商美團優選、買艇服務美團買菜等，加上內地調整疫情防控政策下，有望隨着內地經濟復甦而反彈，美團前景可期。



內銀估值偏低 具反彈空間

股壇魔術師

高飛

中國證監會主席易會滿在周一（21日）出席金融街論壇年會時表示：「要把握好不同類型上市公司的估值邏輯，探索建立具有中國特色的估值體系，促進市場資源配置功能更好發揮。」事實上，相對於其他發達國家，內地企業估值相對低殘，卻現金流穩定，具反彈空間，不妨在當中尋寶。

內地媒體《中國證券報》的跟進報道表示，當前在港上市央企H股市盈率不足8倍，為近10年以來最低水平，顯著低於A股總體水平的14倍，因此，亟需完善契合各類型企業（特別是國有企業）特點的估值方法，扭轉當前國有企業在資本市場大幅折價的趨勢。

中金發表跟進報告指出，橫向對比全球公司，內地銀行及國有上市公司的估值也普遍低於海外可比公司。實際上，從經營層面來看，國有上市公司在2016年以來的盈利增速和盈利能力相比非國企均有較為明顯的改善，債務壓力問題經歷多年國企改革也已基本化解，上市銀行盈利增長較為穩健且資本回報率（ROE）高於非金融整體，未來在「中國特色現代資本市場」的積極建設過程中，投資者有望逐步改善對上市國企和金融板塊的價值的認知。

該報告認為，從結構上來看，內地A股估值並不均衡。近10年銀行及國有上市公司的估值趨勢回落，當前已處於歷史區間偏低水平，這與近年內地銀行業和國有企業的相對有韌性的基本面形成反差。截至周一，上市國企和非國企的動態市盈率（TTM）估值分別為11倍和34.3倍；其中金融板塊的估值更低，當前的市盈率和市賬率分別為5.9倍和0.58倍，市賬率估值已處於歷史最低狀態；上市銀行的市盈率和市賬率為4.3倍和0.51倍，股息率高至6.1%。

地產不良貸款僅約1%

市場或擔心內銀股受地產資金鏈斷裂問題拖累，但中銀保監副主席肖遠企在香港金管局國際金融領袖投資峰會上表示，銀保監的監管顯示，銀行於房地產行業的相關業務水平非常合理，約佔總貸款的26%，而大型銀行的已授貸款佔比多於中小型銀行。目前內地房地產行業已見穩定，銀行於地產行業的不良貸款仍非常低，僅約1%，甚至低於平均水平。另一方面，銀行對地產的貸款主要為住房貸款，佔比達九成，貸款質素亦非常高，過去20年房貸的違約率僅0.1%。由此可見，內銀股估值偏低，而在港上市的國企銀行股之H股估值更加吸引，可以在當中尋寶。

萬國數據收入承壓 大行狠削目標價

大行評析

大和發表研究報告指，雖然萬國數據（09698）第三季營收及盈利增長基本符合預期，但由於項目交付和客戶遷移可能會延遲，相應地將2023至2024年EBITDA（除息、稅、折舊及攤銷前盈利）預測下調1%至6%。

此外，由於雲企業客戶需求復甦時間表未明，考慮到需求疲軟及近期出現客戶流失，該行預計萬國數據發展步伐將變得更加保守，今年第四季規劃新增服務面積只有約5500平方米。計及增量電力成本後，該行預計2022年EBITDA

將按年增長14%。

今年第四季至明年上半年部分新增產能已推遲至2023至2024年。由於項目定價壓力不斷增加，預計明年度服務收入將按年下跌4%及收入按年增長7%。該行維持對萬國數據的「持有」評級，目標價則由24元下調至13.6元。

資本支出項目延至2024年

花旗研究報告亦指，萬國數據第三季業績略為好過預期，調整後EBITDA超出預期約2%。由於需求前景依然低迷，管理層進一步下調今年收入增長指引，並將資本支出項目推遲到2024

年，料將推高今年利用率及有助改善現金流狀況。

該行又相信，隨着時間推移，供應過剩、電力成本上升、互聯網監管及財務狀況緊張等不利因素都可能會緩解，並推動股份獲得重新評級，建議投資者耐心等待。

考慮到最新增長指引及疲軟的行業前景，花旗將萬國數據的2023至2024年收入預測下調10%至11%，EBITDA預測下調12%至15%，預期復甦將於明年下半年才出現，因此將其美股（US：GDS）目標價從42美元下調至34美元，評級「買入」。