

互換通啟動 港點心債市注新動力

金針集

市場憧憬內地減息降準，進一步鞏固經濟復甦基礎，加上北向互換通正式啟動，便利國際投資者對沖人民幣債券的利率風險，勢將帶動香港離岸人民幣債券（點心債）發行與成交量迭創新高，成為香港金融業一大亮點。

大衛

中國經濟運行整體保持向好勢頭，其中今年4月份工業增加值、消費品零售按年增長5.6%與18.4%，分別較3月份加快1.7個與7.8個百分點，但是今年首4個月的固定資產投資按年增長4.7%，較首3個月增幅回落0.4個百分點，相信與房地產市場還處於調整期有關。

經濟向好 中國股債吸引力增

目前中國消費恢復仍在初步階段，未來消費動力有繼續增強空間，加上新能源與數字經濟拉動投資以及外貿出口保持向好，次季經濟增速比首季有望進一步加快。

更重要的是，中國通脹保持溫

和，貨幣與財政政策有較大操作空間，進一步鞏固經濟復甦基礎，令中國股債在全球吸引力持續增加。

融資成本低 點心債發行破頂

值得注意的是，多項客觀因素支持下，包括全球加速去美元化、國際資金紛紛增配人民幣資產、中國經濟復甦加快、人民幣發債融資成本較美元與歐元為低以及對沖人民幣債券風險管理工具逐步增加，促使香港離岸人民幣債券（點心債）市場大旺，發行量打破紀錄。

根據香港金融管理局數據，截至今年3月底止，點心債發行規模大增至5410億元人民幣的新高水平。

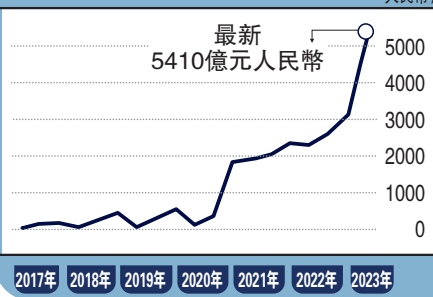


由於市場憧憬中國人民銀行減息以及下調銀行存款準備金率，進一步鞏固經濟復甦基礎，加上北向互換通啟動，便利國際投資者對沖人民幣債券利率風險，境外投資者長期持有人民幣債券的信心會進一步增強，勢將帶動香港離岸人民幣債券（點心債）發行與成交量迭創新高，成為香港金融業的一大亮

點。

事實上，北向互換通首日成交活躍，達成162筆交易，涉及成交額為82.59億元人民幣，合共有27間境外機構參與，從中可見市場對北向互換通反應正面，並有強大需求，目前每日200億元人民幣淨交易額與40億元人民幣清算限額，相信會適時調高。

在港發行點心債規模創新高



◀市場期待南向互換通啟動與國債期貨早日在港推出，進一步豐富人民幣資產風險管理工具。

產品更多元化 吸引外資進場

市場正期待南向互換通啟動與國債期貨早日在港推出，進一步豐富人民幣資產風險管理工具，吸引更多國際資金流入人民幣債券，香港債券市場將迎來戰略機遇期，不斷注入發展動能與市場活力。

心水股

中銀香港(02388) 騰訊控股(00700) 江西銅業(00358)

恒指好淡未分勝負 留意科網股季績

頭牌手記

沈金

好淡的「盤腸大戰」持續，昨日又演「全武行」，恒指甫開市即在好友給力下升越20000點關，高見20183點，升212點，不過到此高位，又見好友卻步，淡友抬頭，升幅緩緩收窄，到了下午淡友發難，20000點關不保，並迅速由升轉跌，最低時報19891點，跌79點，收市為19978點，微升7點，算是第二日上升，兩日共進賬350點。

全日總成交少得可憐，僅784億元，較上日少232億元。這反映了大市太過反覆，缺乏方向，使穩陣的投資者無所適從，於是為求自保，採取不買不賣的觀望態度。

個別發展仍是主調，新經濟科網股繼續跑在前面。騰訊控股（00700）創5日高位，收344.8元，上升1.1%；

京東集團（09618）創10日高位，收146.8元，漲4%；百度（09888）亦是10日高，收124.3元，上升2.8%。

中銀研回購符合股東利益

傳統經濟股方面，滙豐控股（00005）的回購繼續發揮作用，曾高見60元水平，收市59.7元，升0.7%，雖所升不多，但勝在穩定，此股除息後仍保強勢，難能可貴。比較之下，中銀香港（02388）就「示人以弱」了，收24.4元，跌1%，距52周低位23.55元只差0.85元，如此疲弱，實在始料不及。看來，也應該研究回購股份，以支持股價了。據知，中銀香港的股東周年大會已訂6月29日舉行，其中有一項議案，就是「發行及回購股份一般授權」，決議案以附錄方式向股東解釋回購的好處，印象中這樣做

並不多見，因而使人覺察到中銀董事局可能以股價過低而考慮動用回購工具了。本人作為中銀的長期股東，完全贊成中銀回購股份，正如中銀致股東函中所述：「董事會相信股份回購授權符合公司及其股東的整體利益。視乎當時市場情況及資金安排，股份回購可提高本公司每股資產淨值及每股盈利。」從滙控回購股份所起的作用亦可印證中銀確有回購之必要。

近期，恒指20000點關的上落波動竟演變為「家常便飯」，此關多次失而復得，又得而復失。我估計，大市正在等待兩個消息：一是即將陸續公布的新經濟股的首季業績；另一是美國總統與國會洽談提高債務上限的談判會有怎樣的結果，在未有明確信息前，市場將維持平淡，並以「炒個別」來度過這個「悶局」。

內地復甦旺需求 江西銅業伺機吸

板塊尋寶

贊華

憧憬內地經濟疫後加快復甦，工業金屬需求轉旺，板塊龍頭江西銅業（00358）季績勝預期，昨天股價築底反彈，不妨伺機吸納。

江西銅業主要業務是在江西省東北部從事銅礦開採、選礦熔煉和精煉，產品包括陰極銅、電金、硫酸、硫精礦、電銀，以及精煉服務等。

2023年第一季度，江西銅業錄得歸屬於上市公司股東的淨利潤為17.55億元（人民幣，下同），按年增長19.1%；營業收入1277.33億元，按年上升4.57%。

統計數字顯示，16家上市銅企去年合計營業收入11671.7億元，合計淨利潤167.19億元。從淨利潤來看，江西銅業淨利潤59.94億元排名第一，西

部礦業（601168）淨利潤34.46億元排名第二，銅陵有色（000630）淨利潤27.3億元排名第三，9家企業實現淨利潤按年增長。

季績勝預期 瑞銀看14元

今年以來，全球銅庫存持續在低位徘徊。倫敦金屬交易所（LME）銅庫存紀錄顯示上月19日為5.1175萬噸，為近十年以來最低位。此外，全球最大的銅供應商智利國家銅業公司早前表示去年銅產量按年減少17.2萬噸，主要是公司運營問題及項目拖延所致，而相關因素將影響供應和銅價走勢。

內地次季及下半年經濟復甦預期加快，將帶動銅需求增長並令庫存減少，銅價可望重拾上升動力，有利江

西銅業股價回升。集團往績市盈率僅6.6倍，息率4.4厘，基本條件不俗。

瑞銀發表報告指出，江西銅業首季業績略勝預期，淨利潤達至該行對其全年預測約30%水平，以及市場預測的31%，維持給予「中性」評級，目標價為14港元。



幣策未明朗 美匯102水平爭持

能言匯說

黃俊能

美國4月消費者物價指數（CPI）按年升幅兩年來首次放緩至5%之下，但按月上升0.4%，較前值0.1%有所升溫，數據顯示表面上通脹雖有降溫跡象，但實際仍然頑固反覆，令貨幣政策增添不明朗因素。在通脹數據公布後，市場對聯儲局今年開始減息的預期亦有所下降，利率期貨顯示聯儲局7月開始減息的概率由數據公布前的四成之上，降至三成左右，9月減息的可能性亦由早前的逾七成回落至六成。美匯指數亦小幅反彈，一度突破102.5的今年4月初以來高位，執筆之時正於102附近整固。

但筆者維持今年美元整體偏弱的看法不變。雖然短線來看，由於通脹走勢反覆，貨幣政策未完全明朗，從而支持美匯指數仍然於102水平爭持。而中長線而言，筆者同意美元將因停止加息而出現較明顯的下降趨勢，但有別於市場觀點，若出現減息，美元的走勢則尚待觀察。

但要留意的是，若聯儲局於7月調頭減息，顯示經濟在5月議息會議中出現不可預估的明顯下行壓力，甚至衰退，才能令貨幣政策需急速轉向，通常將伴隨着避險情緒急升，投資氣氛將大受打擊。

美元作為重要避險貨幣，有機會因

受避險資金追捧而調頭回升。所以加息支撐美元表現，減息理應利淡，故美元應當下跌的理論，或將站不住腳。當然，現時判斷美國會否出現經濟衰退而調頭減息是言之過早，故若以減息而沽空美元應思慮再三。

短線關注債務上限談判

短線而言，市場仍然警惕美國債務上限談判陷入僵局對金融市場帶來的威脅。財長耶倫近日數次警告，若不提高國債上限，美國最快將於6月1日出現債務違約。

執筆之時市場正等待白宮和國會的會晤結果，在觀望氣氛較為濃厚下，美匯指數料暫於100.4至102.7區間內先行整固。

（作者為光大證券國際環球市場及外匯策略師）

美匯指數



「中特估」中長線看俏 薦內銀資源交通板塊

股海一粟

谷運通

周二港股僅錄近800億元的低成交，顯示市場觀望氣氛濃厚，買賣兩閒。近期負面消息居高不下，內地4月宏觀數據欠理想，美國國債違約窗口期臨近。雖然市況低迷，這周有三大互聯網龍頭公布季報，或許為投資者帶來少許驚喜。

內地宏觀數據弱，「中特估」板塊明顯回調，之前已打回原形的互聯網龍頭，有望趁不錯的業績吸引短期資金進場。在內地弱復甦的背景下，大市在指數層面難有表現，上周以高派息為主的「中特估」板塊亦明顯回調，若現大幅調整應是吸納好時機。

內地4月消費、投資數據不及預

期，反映內需復甦偏弱。消費以餐飲為代表的服務消費恢復態勢最好，但非必需商品的消費恢復相對偏慢。老調重彈一次，房地產的復甦力度偏弱，對消費和投資兩端均構成拖累。要穩定復甦勢頭，監管層仍需要在政策面加大力度，尤其在年輕人就業、樓市信心層面。

美滯脹風險升溫

另一方面，美國即將迎來國債違約窗口期，周二拜登總統和國會領袖麥卡錫商討解決之道，即使最終提高債務上限，也會衝擊銀行系統，美聯儲可能在通脹還未回落至低位時就要被迫降息。若出現這種情況，類似2008

年首三季度的場景會重現：即實體經濟未現實質衰退，但是銀行危機倒逼寬鬆提前到來，通脹反彈，大宗商品迎來上漲。與2008年的不同之處，現時大宗商品的產能和庫存更緊張，而實體經濟韌性較好（私營部門資產負債表健康、政府部門負債較高），屆時美國經濟可能確認進入長期「滯脹」（高通脹、低增長）狀態。

「中特估」進入調整期，但中長期發展上行邏輯不變，可重點關注資源類企業（煤炭、石油）、交通運輸（港口、公路、油運、乾乾）、銀行（四大行）。短期而言，調整多時的新能源、互聯網龍頭有業績支持，有望走出底部。