

中國股債接軌國際 外資持續加碼

金針集

內地與香港市場互聯互通自2014年啟動以來，機制不斷優化與擴大，涉及股票、債券與衍生產品，加速推動中國資本市場與國際接軌，令人民幣股債成為國際資金不能忽視的資產配置組合，外資加碼人民幣資產大勢不會受到環球金融市場波動、行業政策與地緣政治因素所影響。

大衛

在國家資本市場深化改革開放、推動人民幣國際化的過程之中，香港扮演著「防火牆」與「試驗田」的重要角色，其中內地與香港市場互聯互通機制持續發揮效用，成為外資配置人民幣資產的重要渠道，凸顯香港聯通內地與國際的獨特優勢，同時也為自身金融業發展注入新動力。

互聯互通顯效用 交易額大增

例如開通六年的債券通，交易額不斷增加，由2017年開通時日均交易額22億元人民幣，上升至今年的389億元人民幣，大增近17倍。目前境外投資者持有在岸中國債券總值增加至逾3.2萬億元人民幣，約70%外資透過北

向債券通持有在岸中國債券。由此可見債券通等互聯互通機制產生巨大效用，對中國債券市場與國際接軌起着重要的推動作用。

除了債券通之外，啟動一年的ETF通也有不俗成績，南向ETF通日均成交46億港元，按年大增22倍，而北向ETF通日均6.8億元人民幣，按年急升34倍。值得注意的是，ETF通成交佔香港ETF交易額約18%，可見互聯互通為香港金融持續注入新活力。

市場規模全球第二 影響力日增

另外，自2014年內地與香港市場互聯互通啟動以來，機制持續優化與擴大，迄今已涉及股票、債券與衍生產品，



累計外資透過滬深股通渠道淨流入中國股票規模達到1.9萬億元人民幣，而內地資金透過港股通流入香港市場的資金規模則超過2.3萬億港元，從中可知，內地投資者對海外資產配置意欲持續增加。

事實上，內地股市與債券市場規模位居全球第二大，僅次於美國，在全球金融市場影響力日增，因而人民幣股

債資產成為國際資金不能忽視的資產配置組合。

看好中國前景 長線資金進場

現時環球股債市場總值約130萬億美元，但投資中國股債資產只約有1%，對比中國佔世界經濟總量18%而言，全球仍然低配人民幣資產，有理由相信資金持續增加中國股債資產的投資



◀中國佔世界經濟總量18%，外資持有中國股債僅1%，全球仍然低配人民幣資產。

市場互聯互通機制進一步擴大，有助中國股債市場加快接軌國際，將吸引更多長線資金配置人民幣資產。今年上半年境外投資者淨買入逾1800億元人民幣A股，同比增長一倍，押注看好中國。環球金融市場波動、行業政策與地緣政治因素不會影響資金流向中國的大勢。

心水股

匯控(00005) 恒隆地產(00101) 網易(09999)

交投疲弱 恒指上升受制約

頭牌手記

沈金

繼前日大升之後，港股昨日出現好淡爭持，升降數度易手，最後在個別重磅股上升帶動下，終再下一城，以上升109點子走完七月市的第二個交易天。

這次得以連升兩日，匯控(00005)、中移動(00941)、騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)、美團(03690)、藥明生物(02269)、京東(09618)等上揚，起到關鍵作用。其中，匯控輕越62元關，收62.25元，創出3年高位，最惹人好感。中移動收64.9元，創出10日高位，同樣出色。此外，藥明生物漲3.4%，為重磅股中升得最多的股份，對恒指自是貢獻良多。

講了上述多隻出色股，也要講講若干「失色股」。第一隻是商湯(00020)，開市前錄得多宗大額成

交，涉逾10億股，每股作價1.82元至1.95元，遠低於前日收市價2.18元，似乎是推高股價後再以折讓價批股。市場對此自然感到不快，於是開市即成為拋售目標，股價大跌逾8%，近期吸納者，可以講是被「一網打盡」。

另一個受壓的項目是內銀股。初時還表現平穩，及至傳出消息，說有多家大型國企銀行以25年長期貸款借給內地小型銀行，包括城商行、農商行等，以避免出現資金緊縮情況。此消息引發市場對大型國企銀行的拋售，使其由升轉跌。這一批內銀股已屆截息期，一些「搶息」小戶也無可避免「中伏」，未收高息先吃「眼前虧」。

我頭牌不知上述消息是否真確，但細作解讀，其實也不壞。這只是大銀行扶助中小銀行的舉措而已，而且風險應在可控之內。因此而拋售大型

內銀股，我認為是太敏感了，非智者所為。

恒隆地產現價可作長線投資

藍籌股中，按傳統習慣，恒隆地產(00101)是首批宣布中期息的股份。該股已宣布7月31日開董事會。市場人士希望恒隆也能開個好頭。恒隆地產日前曾披露出售5456萬股期權予董事及員工，行使期分三階段，最早是2025年6月28日，行使價每股12.49元，較昨日收市價12.18元高0.31元，換言之，現在吸納宜作長線投資，現價平過董事行使價。

恒指昨日收19415點，升109點，兩連漲共進賬499點，不過成交仍弱，只有760億元，較上日少137億元。成交上不去，始終制約恒指的上升。一如前述，19500-19600區間為第一個阻力區，且看有無能力進行挑戰了。

港股受美加息拖累 A股更可取

政經才情

容道

2023年下半年的交易已如期展開，但股票市場表現十分沉悶，反而各種穩健的定息交易及相關衍生工具倒是在這類窄幅波動市中更能賺取穩定的收入，在當下的市況是一個不錯的投資選項，只是當中涉及較複雜的財經知識及專業精算，普通散戶是不易參與其中的。

過往數天，全球的目光都聚焦於法國的動亂，俄烏衝突好像沒太多人注意，而俄羅斯的內亂更已是淡化得不值再次談論。然而，在非西方陣營內的各方勢力都十分活躍，無論名堂是什麼，總的方向是各方都在加強合作，搞去美元化，要脫離西方各方面的控制，同時也悄悄的看着法國及美國之間角力的笑話，而當中西方媒體的雙標表現更是大家的談笑對象。

中美新一輪財經會談馬上展開，但市場反應分化，主要是西方資本及媒體都向偏好方面演繹（當然是有利於西方的經濟利益方向了），而非西方的則是十分淡定，中國更於這數天發起對某類資源的出口限制，在會面前壯聲勢，其他相關國家更似是加速跟中國或相關的經濟合作機制進行協作；以上一切的結果是人民幣似是觸底轉穩，執筆時兌美

元已回升至7.22，而美匯則未能趁這波升浪衝破103.5的阻力位，周一、周二港股穩步向上的表現，跟人民幣匯價反彈的時間是吻合的。

至於後市，A股似乎動力及趨勢上都較港股好，上綜指的上方阻力位在3350，而港股則已差不多到達上次的下跌裂口，同時，美國7月加息的機會十分大，加上港股對美股跟跌不跟升的慣性弱勢，再考慮到道指馬上又到34500點的上一浪頂位，總體港股向下機率是較大的。故此，本人近來密密買進A股，對港股則較為佛系，趁高沽空套利較多，反而把較大量的資金做點沉悶但穩定的定息工具更好。

最後，分享一下上半年在內地考察的小心得：北上廣深這四個超一線城市開始出現強弱分化，其中以深圳和上海最能保持活力及增長性，北京有其獨特性和天然的優勢，是穩定，但有點固化，最令我擔心的是廣州，因為隨着全國城市同質化的加劇，廣州似乎不太突出，且步伐有點亂，產業是四面開花，但競爭力不太強，與周邊城市如佛山東莞未能高效協作，看城市的未來，也能看到一些未來企業的身影，對投資會有更前瞻性的幫助。

(微博：有容載道)

《逆水寒》吸金可觀 網易上望182元

板塊尋寶

贊華

市場憧憬網易(09999)陸續推出新遊戲，令佳績得以延續，刺激股價再創52周高位，不妨伺機吸納。

網易在網遊方面已開發大量受歡迎的遊戲，另擁有網易有道(DAO US)、網易公開課等多個教育品牌。網易首季淨利潤67.54億元人民幣，按年升53.7%，優於市場預期。

高盛發表報告指出，網易重磅大

型多人在線角色扮演遊戲《逆水寒》手遊於上周五公測，在過去兩天中，位列中國手遊總收入第二名。即使網易本年至今股價跑贏大市，但仍有吸引的上升空間，因為集團有4款新遊戲來推動收入及利潤增長。

高盛又表示，相對穩定的第二季度，預計其基本本面將在第三季度開始加快增長，除上調網易2023至2025年盈利3%至4%外，目標價更由174港元調高至182港元，給予「買入」評級。



醫藥企估值便宜 股價看高一線

股海一粟

谷運通

港股上半年表現慘淡，在內地經濟預計有5%以上增長情形下，恒指反而錄得4.4%的負增長，令人唏噓。本周進入下半年交易，恒指出現二連升共進賬近500點，可是成交疏落，難以作為後市持續回升的指標。不過，如果從做波段的角度的角度看，中期業績好的公司可重點關注。

今年三大電訊商、三桶油、火電、交通板塊的走勢跑出，其中電訊、石油公司的升幅主要集中在第一季度，後兩個板塊晚一點，在4月公布第一季業績後才開始突破向上。第二季度的業績預計，電訊料平穩增長，可能的半年息有助提升股價；電力、交通板塊的盈利，預計好過首季，但

股價累積較大升幅的就要小心一點，畢竟大環境還是做波幅為主。

中期業績的另一個關注點，是派息會不會超出預期，這以央企的可能性較高，其中又以二線的央企值博率最高。三大電訊高的派息比率，最高的已達盈利的七成，再提高的空間不大。下屬上市子公司，若以往的派息率在40%以下反有增加的空間。同樣的，還有一些其他行業的央企龍頭，如工程機械類中的農業機械、礦機等，一旦提高派息至50%以上，年息相應提升至7厘以上，吸引力會大增。

經過5、6月的沉淪，市場存在大量低估值的優質公司，只要願意付出耐心，市場會給予獎勵的。舉個例子，三家同屬恒指成份股的傳統醫藥

公司，股價均跌至一年底部，估值也在歷史性的底部，在老齡化紅利、集採政策放鬆趨勢下，這些傳統醫藥公司即使沒有了高增長，但穩增長的動力還在，人棄我取的買入風險有限。

宏觀方面，近期市場對經濟增長的悲觀預期有望逐步修正，對下一步政策的預期也有所減弱，目前股價反映的增長悲觀程度，已超過去年5月時的水平，接近去年10月底最悲觀時的水平。最新公布的6月製造業PMI錄得49.0，較5月回升0.2，其中生產指數和新訂單指數均出現回升，這顯示基本面向有所改善。隨着穩經濟政策的持續落地，市場對於經濟第二次探底的悲觀預期也將過去，有助於市場情緒逐步恢復。

央行料續加息 加元上望1.3

能言匯說

容道

加拿大央行早前曾連續兩次議息會議後維持利率不變，成為主要央行當中第一家暫停加息的央行。之後通脹回升令到加拿大央行上月意外加息四分一厘，將央行隔夜拆息利率升至4.75厘，創下22年來的高位。加拿大央行表示，貨幣政策的限制性不夠，無法使供需恢復平衡並推動通脹持續向着2%的目標回落。央行的鷹派行動下，加元近期表現強勢，整個6月升幅近2.5%，成為表現最佳的非美貨幣之一。

上星期加拿大公布的5月消費物價指數按年升幅放慢至3.4%，並創下近兩年來的低位，消息拖累加元短線回落。不過，現階段市場對加拿大央行本月繼續加息仍抱有憧憬。首先，加拿大經濟有回暖勢頭，加拿大統計局公布的初值顯示，5月國內生產總值按季增長0.4%，較4月時的零增長改善。而前瞻性指標如零售數據亦表現強勁，最新零售銷售結束連續兩個月的收縮，按月上升1.1%，優於市場預期的增長0.4%。執筆之時，彭博利率期貨顯示，市場預期加拿大央行7月議息會議繼續加息0.25厘的機會超過五成。

筆者則認為，加拿大或有可能於本月議息會議繼續加息。首先，加央行第

二季季度調查報告顯示，國內通脹或會於高位徘徊一段時間，之後才會慢慢回落至央行的目標水平。市場正在等待將於本周五公布的加拿大6月就業數據，如就業數據仍然過熱的話，有望支持央行下星期繼續提升利率。加元自5月低位1.3655回升，先後升穿50天及250天移動平均線，並於6月27日見1.3117的去年9月以來的高位，50天線亦有升穿250天線形成黃金交叉訊號之趨勢。雖然執筆之時加元暫時回至約1.325水平，不過需留心若加央行繼續向市場釋放鷹派訊號的話，加元短線有機會上試1.31支撐位，如若升穿該水平不排除年內衝上1.3。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

