

# 香港債市搶眼 人幣點心債火熱

## 金針集

美國利率大幅上升，加上被惠譽摘去AAA信貸評級，推高美元融資成本與打擊美債投資信心，預期更多企業在港發行離岸人民幣債券（點心債）。太古地產上月發行人民幣綠色點心債具重要意義，興起港企由美元轉用人民幣發債融資的新趨勢，延續人民幣點心債發行火熱行情。香港宜乘勢而上，出台更多措施激勵海外、內地與本地企業在港發行人民幣點心債的措施，以鞏固與提升香港離岸人民幣樞紐地位。

大衛

惠譽下調美國信貸評級持續發酵，股匯債市受到不同程度衝擊。美國標普500指數四周以來首周下跌，以科技股為主的納斯達克指數上周急跌逾3%，五個月以來最大周跌幅。同時，美債更是跌市重災區，20年期以上的美國國債ETF，全周重挫3%。至於美匯指數也支撐不住，上周五單日跌約0.5%，美匯指數又回落至101水平。美國股匯債同告走弱，看來市場不再視美元為安全資產。

## 美元融資貴評級降 人幣發債增

美國信貸評級遭降影響深遠，加速全球去美元化，打擊美元、美債投資信心，加上過去一年聯儲局與歐央行大

幅加息，令融資成本大幅上升，促使企業轉用美元、歐元以外貨幣進行融資，在利率、匯率相對低企與穩定以及國際認受性不斷提升的人民幣，成為理想融資貨幣。例如10年期美國國債息高達4厘以上，但同年期的中國國債息只為2.6厘，融資成本便宜一大截，企業放棄美元、轉用人民幣發債成為趨勢，帶動香港離岸人民幣債券（點心債）發行十分火熱。

## 太地發綠色點心債 成新趨勢

自去年三月美國加息周期開始，海外與內地企業在港發行離岸人民幣債券（點心債）便蓬勃起來，發行量大增長，旺勢更延續至今年。根據金融管

▶太古地產是港首間公開發行綠色人民幣債券的香港企業。



理局數據，2022年香港人民幣點心債發行規模同比勁增一倍以上，超過3300億元人民幣，預期在去年的基礎之上，今年點心債規模有望再创新高。

事實上，港企也加入放棄美元、轉發人民幣點心債熱潮。香港上市公司太古地產上月中成功發行32億人民幣綠色點心債，成為首間公開發行綠色點心債的香港企業，此舉有利企業降低融資成本、投資內地高增長的綠色項目、減少對美元的依賴、支持香港綠色金融及債券市場發展，可說是一舉多得，並且具有重要意義，興起港企由美元轉用人民幣發債融資的新趨勢，帶動香港人民幣點心債市場快速發展。

全球對美元資產投資信心下降，紛紛增加配置人民幣資產，目前客觀環境對香港債券市場發展甚為有利，特別是拓展點心債。當局宜加大力度推動離岸人民幣債券市場發展更上一層樓，可在四方面吸引海外、內地與本地企業發行人民幣債券。

## 四招助離岸人債再上一層樓

一是進一步提升企業在港發行人幣債券的誘因，例如增加稅務優惠。二是定期對外宣傳香港金融服務業優勢，彰顯融資中心地位。三是進一步完善債券市場金融基礎設施，把債券工具中央結算系統(CMU)發展成為亞洲主



要國際中央證券託管平台，吸引更多國際與內地企業使用香港債券市場。四是便利境外投資者持有更多人民幣債券。例如完善境外人民幣債券投資者風險對沖和流動性管理工具，因而香港宜爭取盡早推出國債期貨與開展債券回購交易。

香港債券市場發展潛力巨大，在推動人民幣國際化進程中具有重要功能與角色，國家財政部本月在港發行人幣國債規模由60億元增加至120億元，一方面反映全球人民幣資產需求增加，另一方面凸顯香港債券市場獨特優勢，離岸人民幣債券市場大旺，已成為香港一大亮點。

## 心水股

匯豐控股(00005) 百威亞太(01876) 龍源電力(00916)

## 波浪式曲折前行 首選優質高息股

### 頭牌手記

恒指上周三跌二升，恒指有兩日高收在20000點之上，但最終還是守不住這個心理大關，恒指收報19539點，較前周跌377點。今年自6月12日至今，每周的升降韻律都是梅花間竹，一共進行了八周之久。這再一次印證港股「波浪式曲折前行」的特點，亦讓投資者明白當前內外經濟環境不確定因素較多，因而不大可能出現「單邊市」，而更大可能是有升有跌的「上落市」。

在上面提到的近三個月走勢中看到，恒指低點是7月7日的18365點，高點為7月31日的20078點，高低相距頗闊，達到1713點之多。假如計及中段的高低點，則這一段期間內，低點為7月7日的18279點，高點為7月31日的20361點，二者相差2082點。由此可見大市的震盪波動程度，絕對不可輕視。

我們不妨計算一下高低點的中軸水平，看看是怎個狀況。若以上述第一個高位（收市指數計）差距1713點計，中軸為19222點；若以第二個數字



計（包含中段高低點），則中軸位置為19320點。無論19222抑或19320，都同上周五收市指數19539相距不遠，為此可以認定，恒指現正處於一個「均衡狀態」之中，沒有特別的「超買」，也無異常的「超賣」。

現階段，較明確的信息是：內地正為營造更好的經濟和投資氛圍作不懈的努力，並收到若干成效。這對穩定投資預期極為重要。這個預期就是：國家今年5%經濟增長率應該可以達到，而基於國家好香港也好，香港正積極將經濟發展融入國家大局，所以香港經濟雖有困難，估計也可以逐

步克服。對港股而言，既要堅定信心，但亦不宜盲目樂觀，因為影響因素太多、太複雜，變數可測性不高，所以大升的機會只像煙花一樣，一綻即收。上落市仍然維持，只不過加上一個「波浪式曲折前行」。總的可講應有進步，但每一步都不是輕易獲得，而且會有反覆，搖擺不定。

## 達利食品私有化 下月有錢收

如何定性目前的市況呢？我認為首先排除大熊市，但也不是大牛市，而可能是「非熊非牛」市，或稱之上落市，應對之法是：大跌時見低吸納；大升時見好即收。保留一定的優質高息股作中長線持有，相當於「定期存款」。

同時，花點時間關注私有化進行的股份，持有幾個月收7%至10%的利潤，穩中求勝，可以考慮。建議留意達利食品（03799），要約出價3.75元，現價3.61元，預期8月24日停止買賣，若一切順利則9月8日收銀。

## 雅培連續398季派息增加

### 集股淘

子石 雅培製藥（US：ABT）7月中旬公布第二季業績，季度收入下跌11%，每股盈利（EPS）跌幅達到24%，當日股價不跌反升，報升4.2%收市，而且再升多兩日，成功突破旗形三角形的同時，並創出今年新高。按照技術分析，買入機會就在眼前；可是雅培股價動力忽然轉弱，並掉頭向下。上周五報107.65美元（下同），重回業績前起步價，有跡象獲得支持。

## 靜待下一個「45度角」升市

製藥行業的雅培是能以「睇數字」選股之一，每隔一段年日，股價就會出現「45度角」的漲勢，且長達數年之久，對上一次是2017年1月至2021年12月，股價由38.41元升至140.74元，漲幅達2.6倍，連同股息收



入，回報就更佳。大家拭目以待雅培股價下一個「45度角」升市。當然，雅培股價橫行市，可能歷時數年之久，而期間夾雜小型升浪，為大家提供「小食」時間。

股息政策是投資雅培的另一個亮點。雅培今年第二季度每股派息0.51元，按年增加8.5%，已經連續398個季度股息按年錄得增長。此外，連續51年的股息都有增加。不足之處是，美股股息稅高達30%，減低投資者所得。

雅培第二季收入下跌11%至99.8億元，但撇除新冠肺炎測試產品收入，收入有11.5%增長；經調整EPS為1.08元，按年減少24%。雅培調高2023年度收入增長預測，撇除新冠肺炎測試產品，增幅由高單位數，上調至雙位數。2024年度收入增長將超過10%。另外，預測2023年度EPS介乎4.3至4.5元，預測市盈率24、25倍，並不昂貴；只是考慮到盈利增長問題，2022年度EPS為5.34元，推算2023年EPS會倒退15.7%至19.4%，是不足之處。而在平常日子，雅培每股盈利有中雙位數增長，屬於合理預期。

## 越秀服務後續表現值得留意

此外，補充一隻港股，越秀服務（06626）值得大家留意後續表現。

## 龍源料跑贏行業 目標10.8元

### 券商觀點

中金發表研究報告指出，龍源電力（00916）H股評級「跑贏行業」，目標價10.8元。預計集團今明兩年的每股盈利分別為0.99元人民幣和1.16元人民幣。

該行表示，在早期「十四五」政

策指引下，行業基本面已出現改善跡象，行業估值因快速增長預期而上升。另外，上游價值鏈供求狀況趨向寬鬆，核心成本降幅可勝預期，有助提振電信營運商的投資回報和建設情緒。該行看好新能源進入市場，預計將鼓勵業主合理投資，提高營運和交

易能力。

該行提到，集團的目標是在「十四五」期間新增風電和太陽能發電容量30吉瓦（GW，Gigawatt），意味着2022至2025年的複合年增長率為22%。該行相信，這個目標是合理且可以實現的。

## 靜待歐美英經濟數據出籠

### 商品動向

徐惠芳 市場本周數據不多，關注日本央行的會議紀錄和多位美聯儲官員講話。等待美國消費者物價指數（CPI）和生產價格指數（PPI）、國際貿易收支及進出口數據；英國6月和次季國內生產指數（GDP）、6月全球商品貿易收支；以及歐元區和美國消費者信心指數等數據公布。

惠譽評級將美國政府長期債務評級從AAA下調至AA+，預計美國政府總赤字佔GDP的比例將從2022年的3.7%升至2023年的6.3%。預計2024年和2025年，赤字將分別增長至GDP的6.6%和6.9%。

美國勞工統計局公布，7月份美國非農就業人數（NFP）增加了18.7萬人，低於預期的20萬。6月份的增幅從

20.9萬下調至18.5萬。失業率從3.6%小幅降至3.5%，以平均時薪變化衡量的年工資通脹率穩定在4.4%，高於預期的4.2%。

美國7月份供應管理協會（ISM）服務PMI從之前的53.9降至52.7，低於預期的53。ISM服務業調查的細節顯示，就業指數和新訂單指數也在走軟，但支付價格躍升至3個月高位。美匯指數上周五收市，在102.00水平整固，上方阻力103.25、104.00，下方支持101.65、101.10。

## 英息升至5.25厘 鎊匯整固

加拿大7月份Ivey採購經理人指數從50.2降至48.6，低於市場一致預期的52.7。Ivey就業指數從57.6降至54.2，物價指數從60.6反彈至65.1。

美元兌加元上周五收市，在1.3378水平整固，趨勢往上，下方支持1.3310、1.3240。

上周四，英倫銀行將利率從5厘上調至5.25厘，達到15年高位，而英國6月份CPI通脹率降幅超過預期，從5月份的8.7%大幅降至7.9%，但仍然是七國集團（G7）經濟體中最高的。英鎊上周五收市，在1.2744水平整固，下方支持1.2635、1.2525。

歐元區6月PMI跌至三年來最低水平，按月降至-3.4%，預期-3.1%，前值-1.6%。歐元區漢堡商業銀行（HCOB）綜合PMI從48.9降至48.6。7月份服務業PMI從51.1降至50.9。歐元上周五收市，在1.1005水平整固，上方阻力1.1040、1.1120、1.1240。（作者為獨立分析員徐惠芳）

## 經濟衰退 優先證券迎機遇

### 宏觀洞察

Joseph Bozoyan 美國銀行體系在今年上半年承受壓力，並對金融市場造成嚴重影響。雖然影響只涉及客戶基礎集中於科技及加密貨幣行業的個別少數美國銀行，但這些金融機構倒閉導致銀行發行的優先證券等的相關證券受壓。相關優先證券佔市場接近一半份額，而且近日價格持續處於歷史低位。

## 回報媲美高收益債券

隨著投資者對金融危機蔓延的憂慮開始減退，該市場範疇逐漸復甦，銀行優先股自3月底以來持續上升。

優先證券具備獨特的風險結構，同時擁有股票和固定收益的屬性。由於優先證券的償付順序次於傳統債券，因此若發生違約事件，所承受的風險較高。回報方面，優先證券則提供較高的收益。這一特點使其媲美固定收益市場上風險較高的資產，例如高收益債券。

自2021年底以來，優先證券和高收益債券息率大幅上升，擺脫多年低位。然而，相對於高收益債券，現時優先證券似乎為投資者提供息差，最近數周更高達0.8%。

展望未來，相信宏觀經濟狀況將持續疲軟，而在經濟衰退的環境下，優先證券傾向表現優秀，因此仍看好這類證券。有證據顯示，自美國聯儲局在2022年初開始加息以來，其緊縮政策持續通過經濟發揮效用，現時正影響消費者和企業。至今，緊縮政策對企業盈利和資產負債表的影響不平均，但相信有關影響層面將於未來數月進一步擴大。由於商品需求減弱，通脹壓力持續削弱利潤率，導致盈利惡化，這個情況將使企業受壓。

## 高質企業債券抵禦能力佳

面對疲弱的經濟狀況，相信較高質企業債券或能展現較佳的抵禦能力。然而，信貸質素較低的企業必須審慎應對持續惡化的市場環境，同時亦須支付金融市場要求的較高回報率。

鑒於經濟轉趨疲弱，而初始息率與遠期回報呈正相關性，相信投資者把其配置由高收益債券轉為優先證券，或可從中獲利。展望後市，預料憑藉其優質特性，優先證券仍穩佔優勢，特別是當經濟衰退持續。（作者為宏利投資管理投資組合經理）