

內地幣策今季有望再寬鬆

一點靈犀 上周筆者撰文《中國將迎來新一輪發債高峰》指，內地已有九省披露「特殊再融資債券」相關文件，涉及資金超4000億元（人民幣，下同）。經過一個周末時間，融資規模「再上層樓」突破7000億大關。考慮到年末地方政府發債需求旺盛，以及中央政府有機會發行的「特別國債」，市場資金面壓力勢必上升，決策層較大概率放水以呵護流動性環境。

李靈修

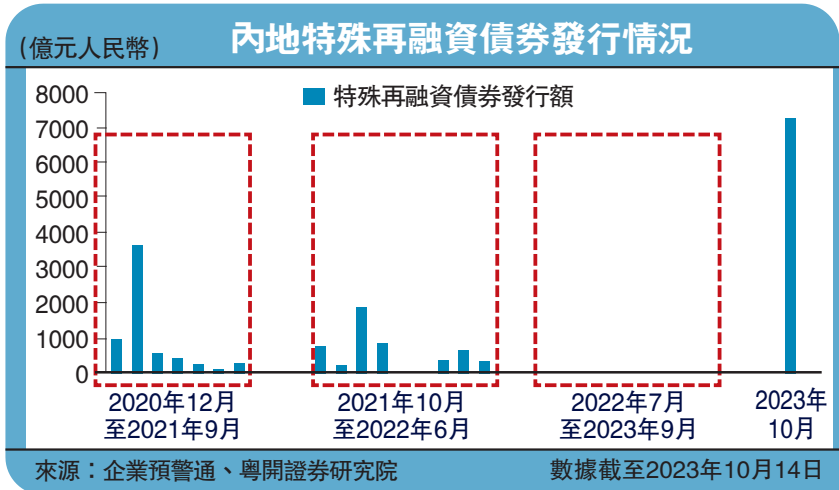
今次地方化債方案的主體思路，就是用信用高的省級債置換信用低的縣市債。而特殊再融資債券的「特殊之處」，就是由過去「償還到期地方債本金」轉變為「償還存量地方債本金」，從而達到置換隱性債務、優化債務結構的目的。截至上周六（10月14日），本月全國共有17省市披露發行特殊再融資債券，合計規模為7263億元。

自2020年12月開始，特殊再融資債曾出現過兩輪發行高峰。第一輪出現在2020年12月至2021年9月，發行規模6278億元，主要用於建制縣隱性債務化解試點；第二輪發生在2021年10月至2022年6月，發行規模5041.8億元，主要用於全域無隱性債務試點，集中於發達地區。

本輪特殊再融資債料破萬億

按照財政部數據，截至2022年末，全國地方政府債務限額為37.6萬億元，同期地方政府債務餘額35萬億元。這也意味着，理論上今年地方發行特殊再融資債券的規模上限為2.6萬億元。但鑒於債務結存限額不可能完全用在地方化債，最終規模需要打一個折扣。而按照目前的發行節奏，本輪特殊再融資債突破萬億水平不成問題，已經遠超此前兩輪的發債體量。

此外，中央政府也有可能通過國



▲今次地方化債方案的主體思路，是用信用高的省級債置換信用低的縣市債。

心水股

比亞迪(01211) 申洲國際(02313) 小米(01810)

港股牛皮待破 五大優質股強勢

頭牌手記

沈金

昨日港股在恒指約200點範圍內上落波動，曾升過58點，亦跌過148點，收市報17732，跌40點，成交889億元，較上日多254億元。

影響大市消息有兩個：首先是巴以衝突再度轉趨激烈。另一消息是內地公布第三季經濟增長率，多項數據均較預期為優。面對這兩項消息，港股的反應平淡，前者令港股跌了一下子，後者使港股有若干升幅，但兜兜轉轉，最終又是「水平如鏡」，似乎投資者患的是「雙失病」，即信心和耐心都匱乏，於是不少人乾脆離市，採不聞不問態度。其實，如果你能緊貼大市脈搏，也

可以找出一些強勢股份。以昨市為例，起碼有5隻優質股可以一談。

一是比亞迪（01211）發盈喜，大行預期其第三季淨利大增創新高，因而調高目標價至321元。昨日該股收257.4元，勁升6.9%。二是申洲國際（02313），大行以「見到隧道盡頭曙光」為題發表報告，看好申洲明年的利潤增長。結果這隻久沉股一撻即着，收82.35元，升4.5%。三是安踏體育（02020），日前公布三年規劃，市場受落，股價創三個月新高，收94.25元，升3.6%。四是小米（01810），繼續造好，並創六個月新高，收13.18元，升1%。五是中移動（00941），不經不覺已是第5日連升，收65.85元，

升1%。

科網股仍然不濟，在高利率環境下，科網股盈利低，多數不派息，還繼續「燒銀紙」，面對壓力一定大了。騰訊（00700）再打響300元關的「保衛戰」。聯想（00992）股價受創，有如高山滾石，大跌10%。恒大系三股包括恒大、恒大物業、恒大汽車全部下跌8%，步伐齊一，亦屬罕見。至於內銀股，昨日多數回落，乃對近期上升的一次微調，穩健投資者，不妨趁回軟時擇機吸納之。

已經一連三日大市的波幅都在17600-17800區間，好似被「定格」一樣，希望牛皮之後是向上突破的好消息吧！

發展「一區兩園」推動深港科創合作

工銀智評

「河套深港科技創新合作區」由3.02平方公里的深圳園區和0.87平方公里的香港園區組成「一區兩園」，為粵港澳大灣區的重大合作平台之一，也是唯一以科技創新為主題的重大平台。今年8月國務院公布《河套深港科技創新合作區深圳園區發展規劃》（下稱《規劃》），提出到2025年基本建立深港科技創新協同機制；到2035年，深圳園區與香港園區協同創新格局全面形成，打造成為「世界級的科研樞紐」。同日香港特區政府亦發布香港園區建設規劃及最新進展，標誌著「一區兩園」攜手加速發展。

《規劃》聚焦的新一代信息技術、先進生物醫藥技術、人工智能與數字經濟三大領域，是深港具備合作基礎的優勢產業。為進一步提升跨境資源整合和產業鏈協同效率，《規劃》提出了一系列創新措施。

首先是促進人才和資金跨境流動，包括為外籍人才提供便利的出入境及停居留政策、營造與香港趨同的稅負環境、實行國際化的就業和社會保障政策，構築國際創新人才港、塑造國際化高品質科研社區。《規劃》亦支持內地和香港創投資本共同設立創投基金、組織並建立跨境雙幣早期母基金和系列專業子基金等，推動研究完善科研資金監管制度，鼓勵科創

資金跨境募集和使用。

為提升通關效率，除了內聯外輻推動深圳園區內外交通設施建設外，《規劃》提出實施特殊監管制度，對貨物實施「一線放開、二線管住、區內自由」的監管模式，探索實行科研機構與企業「白名單」製備案管理，對符合條件的進口自用科研貨物免徵關稅、進口環節增值稅和消費稅。

研港企用香港法律解決糾紛

另外，通過探索在深圳園區海關監管區域試點實行企業登記註冊行政確認制等，建立高度便利的市場准入制度，同時進一步完善與國際接軌的知識產權保護制度，並研究允許在深圳園區海關監管區域內註冊的港資企業協議選擇適用香港法律解決合同糾紛等，藉此優化科創營商環境。

由此可見，最新的「一區兩園」規劃部署以創新的制度加強科創產業鏈跨境合作，聚焦建設「深港科技創新開放合作先導區」、「粵港澳大灣區中試轉化集聚區」和「國際先進科技創新規則試驗區」，不但為建設大灣區國際科技創新中心提供積極助力，也為香港善用內地資源、加快推進本地創科創業生態系統提供了先行先試的創新空間。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

內地居民消費穩步增長 留意餐飲股

實德攻略

梁延斌

踏入第四季，港股在中秋國慶长假過後曾有起色，不過巴以衝突爆發令投資情緒大為冷卻。地緣局勢難料，只能寄望各方克制，避免戰事規模和影響進一步擴大。

內房板塊復甦需時

始終投資選項上還要留意經濟運行狀況，隨著首季數據陸續發布，可以嘗試從中判斷今年第四季到明年首季有什麼值得留意，今年中國經濟，筆者形容為開局復甦速度未如理想，但步履穩健。內房方面還是處於比較讓人擔心的局面，房地產開發投資跌幅持續擴大，內房相關板塊復甦時機未到。而工業板塊復甦持續，首季規模以上工業增加值增長4%，比上半年提速，同時工業產能利用率持續上升，再配合規模以上工業利潤降幅出現持續收窄，工業類產業絕對可以形容為穩步逐漸復甦。而且個別產業例如新能源車不論發展和利潤上更取得突破性的數字，可以說工業產業是一個好的尋寶地，從中或許可以找

到未來獲利倍升的優質企業。

最後要提的就是內需數據，首三季社會消費品零售總額增長為5.5%，雖然對比上半年的8.2%有所放慢，但不要忘記的就是年初剛疫後復常，報復性消費加上春節效應，上半年的消費高企十分合理，但整體而言內地的消費數據還是理想的，而且增長勢頭踏入第四季理應會加速，十一黃金周長假期，雙十一消費高峰期都發生在第四季度，同時步入冬季，民眾添置冬衣往往也形成額外的消費。

今年首三季居民可支配收入錄得6.3%的增長，內地民眾未來消費能力不用懷疑，如果要揀選股份的話，筆者建議投資者留意餐飲股，因為踏入2023年後餐飲收入比商品零售數字為多，反映居民消費取向有所改變。

最後要提一下的就是要更多留意打後時間美國經濟表現，越來越多分析估計美國未來步入經濟衰退，或滯脹的機會上升，而且近日美國內部的政治分歧有惡化趨向，所以投資者在未來部署要考慮地域上的區分。

（作者為實德金融策略研究部經理）

五個新藥申請註冊 天大藥業添動力

股壇魔術師

高飛

天大藥業（00455）一直深耕心腦血管及兒科等疾病領域用藥，另外集團自2017年起打造中醫藥全產業鏈業務，從中藥材經營、中藥飲片炮製、中成藥及中藥新藥研製，投資興辦新型中醫館「天大

館」，自2019年在珠海、香港、悉尼、深圳開館，同時構建「雲上天大館」提供線上線下相結合的遠端智慧中醫服務，值得留意。

「托恩」、「托平」是該集團核心品牌，加強下沉市場滲透，擴大產品市場覆蓋。研發方面，正在進行的主要研

發項目包括一個第1類中藥創新藥、三個經典名方第3類中藥新藥、兩個第3類化藥、六個第4類化藥和若干健康產品。其中，5個化藥品種已進入註冊階段，預計明後年會新增若干藥品新品種上市銷售，為集團帶來增長動力，前景看好。

只對有價值股票作趨勢投資

趨勢投資的秘訣

胡總旗

投資是件快樂的事，但很多投資者卻充滿了焦慮。想要解決這個問題，我們可以反覆問自己幾個問題：（1）繼續持股價博率高嗎？（2）空倉的機會成本有多大？是給自己創造機會還是損失機會？須知這個時代最不缺乏的就是機會。只有擁有空倉的智慧，自己的炒股水平才會有質的飛躍。（3）預感到黑天鵝事件即將來臨或形勢不明朗時，我們是應該先避開還是賭博？

擺脫投資焦慮最簡單的辦法就是，把倉位降到即使行情逆轉自己也沒有壓力的位置。進可攻，退可守。

在投資領域，有的人喜歡價值，有的人喜歡趨勢，它們其實各有優劣之處。對於價值投資者而言，投資就是買入具有良好安全邊際的價值股，跟隨企業共同成長。對於趨勢投資者而言，投資就是尋找趨勢，順勢而行，隨勢而動，乘勢而上。只要運用得當，不管是價值投資還是趨勢投資，皆可成功。

以我之見，成功的投資者要做價值的挖掘者、趨勢的跟隨者。如果你投資一家公司，你可能投資對了，也可能錯

了，但你投資的是趨勢的話，你一定會贏的。投資趨勢，比投資公司更重要。好股票具備三要素：好赛道、好公司、好價格。同時，投資好股票也要有好時機，否則，人性急功近利的弱點也會讓一項好投資賺不到錢。價值投資解決了選股的問題，但沒有解決投資時機這一關鍵問題。故我的投資哲學是：只對有價值的股票進行趨勢投資。這樣，上升有幻想，下跌空間小。

賬面虧損宜減持 而非加注

價值分析決定投資標的，即買什麼；趨勢分析決定投資時機，即什麼時候買、買多少、什麼時候賣。兩者相輔相成，並不矛盾。價值投資屬於戰略範疇，趨勢投資屬於戰術範疇。只有戰略正確才能抓住大趨勢，同時，戰術正確能確保戰略的貫徹執行。戰術正確能夠幫助我們打贏很多戰役，但只有戰略正確，才能夠幫助我們贏得一場戰爭。

你買股票是為了賺錢，你看對了，你也賺錢了，你感到很快樂。進取者可以繼續買入以加大快樂的力度，保守者也可以持股，順勢讓利潤往前跑，讓快樂延續下去。我們最不該做的是太快否

定自己正確的決定。

同理，你買入股票虧錢了，你很痛苦，你大概率做了一個錯誤的投資決定。雖然你認為買入的股票是估值絕對偏低的大牛股，但是虧錢是事實，說明你肯定忽略了一些真相。事實就是事實，不要跟市場較勁。這時，你正確的做法就是減倉或持股觀望，絕對不能攤平損失，錯上加錯，小虧變大虧。股價越低越買會加速你破產的速度，因為你不是巴菲特，你沒有巴菲特的眼光和耐心，更沒有巴菲特的資金實力。投資者要選擇讓自己有幸福感的投資策略，並且時時刻刻要對市場抱有敬畏之心。

成功賣出比成功買入更難

善於開頭微笑，又能笑到最後，才是成功者，因為誰笑在最後，誰笑得最好。你買入股票，股價真的就如你所願大漲了，這尚不足以證明你是成功的投資者。成敗與否的關鍵區別在於你看對趨勢時有沒有傾注全力去獲取大利，此其一；成功賣出比成功買入更難，因為對退出時機的把握決定了戰役成果的大小，同時決定了你是一個傑出的投資者，還是一個普通的投資者，此其二。