

應對跨年資金需求 貨幣料續寬鬆

一點靈犀

10月31日，內地銀行間市場拆借利率出現飆升。其中，隔夜利率一度沖高至50%，着實令眾多交易員跌破眼鏡。考慮到10月以來，萬億級別的特殊再融資債券、特別國債先後落地，月末央行逆回購投放量也有所下滑，資金面壓力不容小覷。短期來看，決策層有望出手呵護流動性環境，降準可期、降息亦有可能。

李靈修

今次市場震動很容易讓人聯想到10年前的「錢荒事件」。彼時經濟增長面臨結構性調整，惟不少金融機構「豪賭」中央政府會大水漫灌救市，低估了決策層金融去槓桿的決心。

期限錯配造成踩踏

2013年6月20日，時任美聯儲主席伯南克對外放話要退出QE（量化寬鬆），引發全球金融市場大幅波動，該日下午內地傳聞「某國有銀行出現資金違約」，質押式回購隔夜利率攀升至11.74%。其後數日，股價市場遭遇雙殺，機構投資者在市場上大規模拋售票

據，A股亦跌破2000點整數關口。但仔細對比可知，本輪流動性緊張與10年前的情況還是有所不同。主要區別在於，今次僅有隔夜利率狂飆，其他品種的升幅並不突出，說明很可能是資金供需雙方期限結構錯配導致的「結構性踩踏」事件。較為合理的場景猜測應該是：在政府債券集中發行的背景下，市場預期央行會釋放大量流動性。不少金融機構為降低資金成本，滾動借入利率最低的「隔夜錢」，但月末資金面緊張未得到紓緩，最終推動隔夜利率急劇攀升。

10月中旬，筆者曾撰文《內地幣

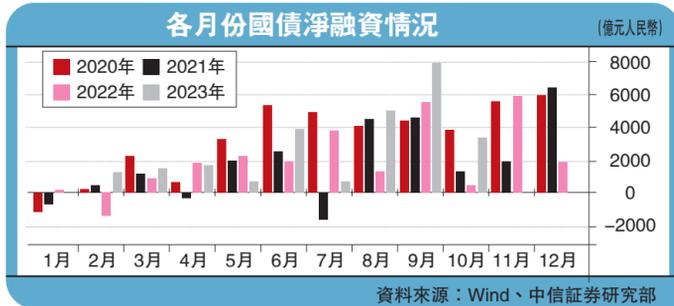


▲內地決策層為呵護流動性環境，短期有望降準、降息。

策今季有望再寬鬆」指出，中央和地方政府擴大借貸規模，市場流動性處於平衡狀態，央行貨幣政策較大概率再寬鬆。而債券市場最新數據也顯示，10月份發行的國債和地方政府債券將達到2.6萬億元（人民幣，下同），高於今年任何其他月份。這一發行水平較前9個月的月平均發行總量高出63%。

降準窗口即將打開

展望11月，國債方面，財政部增發萬億元特別國債用於防災減災救災，



預計11、12月將分別發行7000億元和3000億元，再結合四季度國債發行計劃，11月國債淨融資額約9000億元。地方債方面，據中國債券信息網的統計結果，11月地方債發行已經披露了近2000億元的計劃規模，加之特殊再融資債券發行火爆，截至10月末已累計發行超過萬億，預計11月地方債淨融資規模約3000億元。對比2021和2022年同期國債淨融資額均值4000億元，眼下的國債融資壓力顯著提升。國債與地方債加總起來，淨融資或達到1.2萬億

元的水平。考慮到11月份的流動性缺口，以及12月跨年時期的資金需求，降準操作窗口或許即將再度打開，同時央行將加大MLF（中期借貸便利）和逆回購的投放規模。剛結束的中央金融工作會議也指出，「保持流動性合理充裕、融資成本持續下降」、「活躍資本市場，更好支持擴大內需」。這也反映出，金融領域下一階段的重要使命，就是穩定今明兩年的經濟增長預期。在此基調下，降息很可能會緊隨降準之後到來。

心水股

恒隆地產(00101) 滙豐控股(00005) 譚仔國際(02217)

恒指萬七點攻防戰未完 宜先觀望

頭牌手記

沈金 港股11月首個交易天，恒指在窄幅上落，好淡交鋒未算激烈，大有「點到即止」之勢。最低曾穿17000點關，報16979點，跌133點，而最高時則上到17188點，升76點。收市為17101點，跌10點。成交之淡，可用「嚇你一驚」來形容，真的是「炒埋唔夠一碟」，僅得680億元。

昨日最大的特點是：大部分新經濟股都回軟，而傳統經濟股就上升。一跌一升，最終平衡了恒生指數，可用「上落輕微」來形容。

跌得最慘重的是餐飲股海底撈(06862)，因公告收購日本一家溫泉酒店，市場認為與其業務關係不大，有「浪費資源」之弊，於是惹來大批沽家

拋售，該股即市大跌12%，有「一子錯滿盤皆落索」之嘆。與此同時，百勝中國(09987)受上季盈利未符預期的影響，惹來沽盤如雨下，大跌13%。

滙控啟動回購 股價升1.3%

表現硬硬的是銀行股。先講滙控(00005)，該股宣布昨日起啟動30億美元回購計劃至明年2月16日，這一「真金白銀」的回購官宣果然有效，使得滙控即時止跌並逐級而上，收市報56.9元，升1.3%。這再次證明，最實在的支持股價就是回購行動。

內銀股亦是上升股，是否中央匯金又來回購了？不得而知，但講明「擇機」回購，亦起作用，通常「擇機」也者是股價被無理沽低時便是出手時機了。四大國有商銀隻隻生猛，

連通信、交行、郵儲行也一樣受惠。本地地產股是另一批「集體報升」的類目。似乎喜歡買地產股的投資者，已被內房股的反覆嚇怕了，「換馬」吸本地地產股遂成為一個可以考慮的選擇。由於本地地產股的派息率高，不少都有收租物業提供經常性收入，所以不大受短期樓市偏弱的直接影響。昨日所見，恒隆地產(00101)、新地(00016)、新世界(00017)、希慎(00014)、信置(00083)、九龍倉(00004)等，升幅都在1%以上，跑贏指數。整體大市仍在17000點關上下穿梭，好淡都未敢過於冒進而越雷池半步。這場大戰預期還要繼續，16500至17500區間繼續是上落的波動範圍。

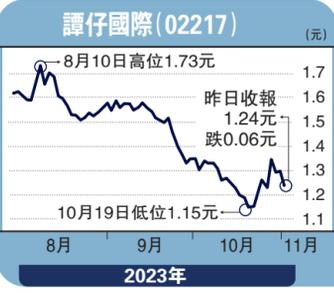
譚仔力拓海外 1.2元可收集

股壇魔術師

高飛

譚仔國際(02217)剛公布，以合營公司及特許經營權方式進軍澳洲和菲律賓。集團與澳洲餐飲集團ST Group Food Industries計劃成立合營公司，標誌集團拓展西方市場及以特許經營模式發展的第一步。當中，譚仔出資98萬澳元，持股49%。待進一步磋商後，合營公司將與譚仔訂立特許經營協議，獲授權使用三哥品牌經營業務。合營公司可與其他附屬特許經營者，訂立進一步的附屬特許經營協議。另集團公布與菲律賓綜合企業Suyen Corporation附屬公司合作，擬以特許經營模式進軍當地市場。據悉，集團過去一年，投資於加強管理團隊，讓集團能在穩固的基礎下引入特許經營模式，進軍集團首個西方市場澳洲。另外，上市時，全球發售所

得款項淨額10.51億元，當中約6.03億元撥作擴充餐廳網絡，現時已動用約2.37億元，董事會已決定，將建議用途擴大至透過合營或特許經營安排，在海外市場開設餐廳。投資者可在1.2元之下收集，以跌破歷史低位1.11元止蝕，以其現價息率近8.5厘，應有向上空間，有值博率。



地緣局勢未明朗 港股難逃探底

實德攻略

鄭振輝

雖然10月第二個星期恒生指數曾經因為中央匯金在市場高調買入四大銀行股份，國家隊事隔多年後再度出手引起市場對於中央救市決心的肯定，令到港股大市最高一度急升至高見18290點，可惜只曇花一現，未能改變10月份整體港股延續9月的弱勢表現，接近月底更多次試穿



17000點水平。筆者相信，港股將出現U形底部，代表恒指會在17000點附近的低位徘徊一段時間。除非中東緊張局勢有所改善；或者美國聯儲局正式宣布結束加息周期，否則低位徘徊的弱勢暫時難以改變。

美國第三季國內生產總值(GDP)急升至4.9%，同時反映通脹的PCE物價指數按月更意外地有所回升0.4%，因此就算11月美聯儲維持利率不變，但12月加息的機會正在升溫。此外，以色列總理對於加沙戰爭的強硬態度，相信短期內中東局勢難以評定，美元持續發揮避險功能，因此筆者認為美元短線走勢仍然向好。

金價兩周升一成 惟不宜高追

既然提及中東局勢，商品價格便不能不提及黃金了。自從10月8日以色列向加沙展開空襲報復後便拉開戰爭序幕，國際金價亦從10月6日的1810美元急升至10月27日的2009美元。兩周時間升幅貼近一成，當然是因為黃金發揮其避險作用。

雖然中東戰爭局勢仍然持續，但筆者需要提醒大家不要盲目追捧，政治局勢變化是最難以猜測的。相反影響國際金價的其他因素，例如美元強勢；12月加息機會升溫；亞洲貨幣貶值，以及經濟反彈力度不夠均減低購買飾金能力。而且筆者翻查全球最大的上市黃金基金SPDR的持倉數字變化發現，在巴以衝突正式揭幕後曾經增持一天，其他日子均是減持為主，顯示他們對後市並不樂觀。所以一旦中東局勢有緩和跡象，相信國際金價回落的速度亦不會怠慢。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

大道至簡 更有力量

趨勢投資的秘訣

胡總旗

真正做過投資的人都知道，最折磨人的不是費腦筋的分析，而是決策。所有投資決策都面臨不確定性因素，因此都需要對未來不確定性因素進行各種假設。股票走勢圖，從右往左看，人人都是諸葛亮；從左往右看，很多人就變成了占卦師——嘴上振振有詞，心裏其實一點譜都沒有。買入和賣出是很簡單的動作，難的是每一次出手背後的邏輯思考！

趨勢研究改變了我的一生，猶如投資路上的一盞明燈，讓我在股海搏擊中得心應手。炒股的方法其實不複雜，堅持價值投資，挑選一批具有投資價值的潛力股建立股票池。價值投資是最基本的原則，毋須自我標榜。先在具備投資價值的股票池裏識別出上漲趨勢最明顯的股票，買入漲勢最好的股票。然後順勢而行，隨勢而動，乘勢而上。趨勢不變我不變，持有漲勢最好的股票，一直到上漲趨勢改變才賣出，並買進新的領漲股。有懷疑就持現金，如此而已。

我崇尚快樂投資、快樂生活！我專注於買入「一買入就賺錢」的股票，那種感覺實在太棒！專注才會賺到錢。我的投資策略就是這麼簡單，簡單易懂易掌握。我相信簡單與重複的力量。簡單的事重複做好它，你就是投資專家；重複的事用心做好它，你就是投資贏家。人生是一道減法，何不讓心靈海闊天空，遠離市場的噪聲！水靜才能照清人影，心靜方可看透事物。聰明的人把複雜的事情簡單化，愚蠢的人常把簡單的事情複雜化。在現實生活中，人們更傾向於把簡單問題複雜化，把簡單問題複雜化可以顯得非常有學問，讓人深懷敬意。凡事都有根源，大道至簡，能以簡取繁才是正確的處世之道。我從不使用一些複雜的技術指標

來判斷趨勢。判斷盤面，大部分情況我使用目測法，一目了然，最多參考一下股價、成交量、MACD(平滑異同移動平均線指標)、趨勢線等少量指標。基本方面主要是研究管理層、產業趨勢、淨利潤、銷售額和利潤率、資產淨值等。我主要判斷股價趨勢，如果趨勢不好，即使基本面不錯，我也不會買入。我認為沒有趨勢的所謂價值就是「耍流氓」，只有賺錢的投資才是有價值的。簡單的法則能提高系統的穩定性，因為這樣的法則能在各種各樣的境況下發揮作用。

複雜會導致迷失和混亂

系統之所以變得複雜，一般是因為系統開發者總想添加新的法則，充分利用他們所注意到的某些市場狀況或行為。這樣的法則愈多，系統對特定市場狀況或行為的依賴性就愈高，這樣一來，未來的市場不具備這些條件的可能性就愈大。如此一來，複雜系統的應用者就會迷失在複雜的環境中。複雜會導致混亂，而簡單則能使你擁有快速決斷的能力，能夠使你在出錯時承認錯誤。

我們有幸知道的那些最偉大的投資者一直都在使用最簡單的交易體系。他們描繪出簡單的趨勢，觀察並且遵照簡單的技術指標行事。他們反應敏捷，並且把這些歸功於多年的知識積累。長久來看，簡單的系統更有生命力。公認的投資大師、美國麥哲倫基金管理人彼得·林奇的投資方法就很簡單，就是人人皆知的「雙10%」原則：在目標股從底部上漲10%時買入，在從頂部下跌10%時賣出，結果其收益總是大大高於整天用各種技術分析方法去發掘買賣點的人。這就是經典的將投資簡單化，且行之有效的投資管理方法。

施政報告全方位提升香港競爭力

工銀智評

上週發表的施政報告除了着重「匯企引才」、支持中小企持續發展、樓市「減辣」措施等市場熱話外，亦提出多項具前瞻性的舉措和創新政策。

首先，施政報告提出制訂《香港旅遊業發展藍圖2.0》、簡化飲食業發牌制度等舉措，相信能進一步推動餐飲旅遊業穩健發展。

推動金融市場方面，特區政府提出調降股票印花稅、推動在港發行離岸國債期貨等。隨着港股交投情緒逐步回暖，相關政策的回暖加乘效應有望持續顯現，帶動銀行交易融資、經紀、資管、託管等業務和收入增長。

推動貿易物流業方面，特區政府致力拓闊經貿網路，加強與「一帶一路」沿線、東盟和中東市場合作，爭取早日加入《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)和進一步豐富《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)內容，透過外聯內拓擴展市場，鞏固國際貿易中心地位。

發揮優勢 積極招商引資引才

高利率環境等因素影響復甦節奏，令中小企經營面臨挑戰，施政報告特別提出靈活還款、出口支援等針對性措施，同時在拓展電商業務、推動數碼化轉型和金融服務數碼化等方面

支援中小企持續發展。「匯企引才」政策則延續各種招商引資引才的措施，提出創新投融資理念，包括設立「大型發展項目融資辦公室」、探索「大灣區投資基金」跨境合作，料能夠廣泛吸引市場與內地資金參與戰略性建設。

透過上述多項措施，相信特區政府可從多方位發揮香港的不同優勢及提高競爭力，強化香港在「十四五」規劃下的「八大中心」定位，持續夯實當前經濟復甦基礎，提升中長期競爭發展動能。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)