

# 化解債務 加強投資

一點靈犀

展望2024年中國經濟，地方化債是繞不開的話題。隨着一籃子化債方案、三大工程計劃的出爐，「地方積極化債、中央主導投資」的發展模式已基本成型，資本市場亦將圍繞相關熱點布局投資。

李靈修

去年7月份，中央政治局會議提出「一籃子化債方案」，城投化債的主線進一步明確，地方債務的化債任務落到了省級政府身上。在樂觀情緒的帶動下，城投利差走勢也重回下行區間。進入10月份，二十多個省級政府和計劃單列市密集發行特殊再融資債券，規模已超1萬億元（人民幣，下同）。省級政府的特殊再融資債券用於置換縣市級別的債務，包括城投債。

## 城投債到期規模約3.6萬億

地方化債的置換思路，簡單概括就是「以時間換空間」，包括發行新債換舊債、用低息債換高息債、以長期債換短期債，藉此優化債務期限結構、降低債務利率。

在此背景下，2023年城投市場發行規模結束連續同比高增的趨勢，全年

淨融資規模回落至萬億規模之內。分地區來看，經濟大省債務壓力相對可控，且有地方自行化解債務，未來仍將承擔起「挑大樑」的責任，而對於部分債務壓力較高的地區而言，則急需控制債務規模的增長。

日前，貴州政府發布《省人民政府關於進一步推進省以下財政體制改革工作的實施意見》，其中就要求「剝離融資平台政府性融資功能，推進實施綜合治理，分類推動市場化實體化轉型。」

此外，2024年的化債壓力亦不容小覷。據中信證券預測，城投債到期規模在3.4至3.6萬億元的區間。鑒於特殊再融資債發行的邊際放緩，今年金融機構或將扛起一籃子化債的大旗，可能落地的措施包括：國有大行協助展期置換；中央創設應急流動性金融工具



(SPV)，鼓勵地方法人銀行參與化債；資產管理公司(AMC)協助重組或率頭設立化債資金；地方銀行率頭成立銀團貸款等。

## 中央債務槓桿率僅21%

化債方案推進的同時，亦將面臨另一挑戰，就是地方政府受到債務約束，沒有足夠資金進行投資。特別是，部分省市一半的債務融資都用於還舊債，基建項目的支出資金要比預期少得多。這就需要中央政府提高債務、主導

投資。事實上，目前中央政府債務額26萬億元，槓桿率只有21%，遠低於美國聯邦政府的120%水平。中央政府未來還有很大空間增加槓桿。

## 「三大工程」為穩投資關鍵

去年10月，全國人大會議通過了關於批准國務院增發國債和2023年中央預算調整方案的決議，明確中央財政將在四季度增發1萬億元特別國債。這筆特別國債主要用於投資防水防災等基建項目，比如災後恢復重建、重點防洪



▲推出特別國債投資基建，將可拉動基建投資增速。

治理工程、自然災害應急能力提升工程、其他重點防洪工程等。

興業證券曾發布研究報告指出，假設新增1萬億元特別國債投資基建，若該筆資金在2024年使用，則將額外拉動基建投資增速4.3個百分點。

此外，在房地產投資持續走低的背景下，保障性住房建設、「平急兩用」公共基礎設施建設、城中村改造等「三大工程」的推進也成為了2024年穩投資的關鍵點之一。

## 心水股

海底撈(06862) 恒生銀行(00011) 京東(09618)

# 本地銀行股處低位 擇優吸納

頭牌手記

沈金 港股昨日是2024年開局以來第九個交易天，過去經歷七日連跌和一日反彈，到第九日究竟如何走向，乃研究短線走勢的人所關心的，因為這對短期後市會有一定的啟示性。結果，昨日好淡經過多番較量後，由淡方小勝收市。恒指收報16244點，跌57點，成交為開年以來最少，僅694億元，較上日銳降243億元。

昨日的高點曾上到16393點，升91點；低點見16185點，跌117點。上落波動208點，亦即有漸趨牛皮之勢。

再看成交額連700億元也不過，已說明是一個「餓死經紀市」——眾多投資者有見大市方向未明，為免無端受損失，不如高拋「免戰牌」，作一個旁觀者可也。於是成交額萎縮，屬正常反應。

我頭牌講過，最擔心的是連跌七

日反彈一日之後又大跌，並且是另一跌浪的開始。昨日看來，雖然仍要小跌，但「傷害性」不大，加上成交額大降，符合口訣有云：「市靜就定」，似乎經過這兩周下跌共抹去803點之後，下周有望轉入牛皮淡靜之局。

## 大市萬六點 支持力度大

再從基本面分析，恒指16000點已擺明是大好友要守的重要關口，而淡友在試過衝擊此關時，已感受到抵抗力之堅韌，不比平常，所以在未有「黑天鵝」的前提下，淡友極其量只能放冷箭，作個別攻擊，而未敢打「全面戰爭」。

事實上，淡友的「個別攻擊」昨日就劍指本地銀行股，由滙控(00005)、渣打(02888)、中銀香港(02388)到恒生(00011)，俱成箭靶，其中以中銀香港跌3.1%最為慘

重，加上滙控跌2.3%，已足夠壓低指數很多點子了。

本地銀行股捱沽，有三個消息衝擊。一是美國剛公布去年12月份消費物價指數意外地大升，同比漲3.4%，是2023年9月以來新高，亦較預期的3.2%高。此一數據令市場人士估計今年3月和5月減息的可能性下降。此應對銀行股維持較長的「高息期」有利。二是滙控宣布有條件發行獎勵性股份予員工，市場擔心會使滙控沽盤增加。三是大行出報告，調低若干銀行的目標價，包括中銀香港。這是中銀香港大跌的原因。不過，我不相信本地銀行股會長期受壓，短期處低位，反而有利擇優而吸之。

個別發展市況中，粵海投資(00270)脫穎而出，升3.3%，為三個月新高，是二線股中表現最好的股份之一，可繼續留意。

# 中海化學向上突破 前景看俏

經紀愛股

鄧聲興

市場預期美國加息周期已結束，美國聯儲局亦放鴿，預計或於2024年降息3次以上，為美股提供新的上漲動力。外圍氣氛持續向好，預料對港股市場都有拉升。同時，中國經濟表現亦是影響港股的另一大因素。中央政治局會議定調了2024年經濟工作，強調「要堅持穩中求進、以進促穩、先立後破」，釋放重要信號，相信2024年中國經濟將有不俗的表現。

對港股2024年持審慎樂觀態度，後市已經具備追進條件，建議投資者特別留意高息股。筆者看好中海石油化學(03983)。

回看集團中期業績數據，收入61.757億元（人民幣，下同），雖因內地化肥市場總體偏弱，價格震盪下行

影響，使得收入同比減少16.2%。但期內錄得盈利約17.2億元，大幅上升83%，每股盈利37分。期內，集團銷售尿素104.5萬噸、甲醇65.5萬噸、磷肥及複合肥35.2萬噸，與此同時，丙烯腈項目穩健推進試運營，去年上半年生產丙烯腈系列產品5.7萬噸；天野化工的股權轉讓交易順利完成交割。相信2023年下半年，在預計尿素整體行情將呈現震盪態勢，在需求集中的時間段會出現階段性向好，於全年業績表現有益。

## 股息收益率維持10% 勝同業

值得注意的是，集團股息收益率於同行業及港股平均收益率相比已是較高，近幾年維持在大約10%，而行業平均收益率及港股平均收益率約是7.3%。相信未來集團仍會維持派息率50%的基礎。

技術走勢上看，中海石油化學近日股價走勢呈現雙底向上突破，股價升穿頸線，是典型的利好信號，當股價升穿阻力線時，升勢確認股價將持續上升，技術走勢向好。該股昨日收報2.1元，升2.94%。

(作者為意博資本亞洲管理合夥人、證監會持牌人士，並未持有上述股份)



# 易美味收益前景看好 上望45.77美元

毛語倫比

毛君豪

截至2023年11月份的2024年第一財季業績(也可解讀為2023年最後一季)，美股易美味(Simply Good Foods Company, US: SMPL)，期內淨銷售額按年增長2.6%至3.09億美元，主要是得益於Quest品牌的持續成長，調整後的EBITDA按年上升2%至6200萬美元，毛利率從上一年的36.9%增長至37.3%，符合市場預期，毛利率增加是由於材料和包裝相關費用減少。

易美味重申2024年的全年財務展望，預計銷量將推動銷售增長，集團

已制定堅實的銷售、創新和促銷廣告計劃，並分享以下事項的預期：2024財年的供應鏈支出將持續減少，這將能大大提高其毛利率、營養零食類別的出貨量和消費量將在2024財年上半年保持一致、2024財年淨銷售額成長將達到按年增加4%至6%，以及調整後的EBITDA和調整後的稀釋每股盈餘預計將略高於淨銷售額成長。

## Quest及Akins毛利率料續擴闊

易美味2024財年開始表現良好，Quest品牌表現出色。同時對Akins品牌振興和策略行銷投資的承諾使其在

不斷擴大的營養零食市場中具有潛在成長潛力。市盈率現約為30倍，收益仍在上升，去年收益增長為22%，在過去3年中則增長92%，優異的收益前景正是擁有高市盈率的原因。股價上年於31美元至40美元之間徘徊。

投資者若是看好Quest及Akins品牌出貨量及毛利率都能夠持續擴闊的話，可趁股價回調至10天線39.5美元左右買入，先上望至歷史高位45.77美元，跌穿100天線36.6美元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

# 美CPI超預期 黃金有望再上攻

金日點評

彭博

大市在本周維持震盪節奏為主，因為現階段市場較為謹慎，所以短期也陷入了僵局，不過在美國消費物價指數(CPI)超預期反彈，消息公布後，黃金價格出現了快速的高位回落，並且刷新了近期時間的低點至2013美元水平，昨日所見，現貨金價呈反彈見2056美元，升27美元。

試看本周關注數據分析，美國12月未季調CPI年率錄得3.4%，超過預期的3.2%，為2023年9月以來新高；月率錄得0.3%，高於預期的0.2%，為2023年9月以來新高。12月未季調核心CPI年率錄得3.9%，超過預期的3.8%，為2021年5月以來新高；月率



錄得0.3%，符合預期。美國CPI年率超出預期反彈。美國至1月6日當周新申領失業金人數20.2萬人，遠低於市場預期的21萬人，創下去年10月中以來的近3個月新低，同時亦優於經濟學家平均預估的20.9萬人。

## 關注美聯儲官員鷹鴿態度

筆者認為美國通脹在2023年底呈現加速趨勢，此舉挑戰了市場對美聯儲即將啟動降息的預期。市場基本面上還是不算活躍，重點轉於生產物價指數(PPI)資料，屆時可以繼續尋求通脹方面的線索，這會影響月底的美聯儲利率決議態度，除此之外美聯儲官員的講話同樣值得結合留意。

金價技術分析上而言，本周的燭長已顯示市場震盪謹慎，而後段關注下方2010美元附近。這是處於現時上漲趨勢線的底部位置，一旦失守的話將有進一步跌穿2000美元大關的風險，接下來需要重點關注短期均線組的壓力情況，如果能夠在周線收官前重新站穩2035美元上方多頭才有機會反攻。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

# 炒波段密密食 單車變摩托

政經才情

容道

周五，A股滬綜指數及港恒指指數仍是一個半生不死格局，若是只看指數走勢，肯定是生無可戀的感覺，但若細看個股的波動，則仍可以在悶市中找到贏錢的機會及空間；例如近期A股中的旅遊板塊和港股的高息基建類股票都是波段交易的「鐵膽」，有耐性，有信心，有技巧的專業投資者應該會有所作為也。

筆者當然是當仁不讓，早握先機，在這段市場「磨底」階段密密交易，正是十次雞糊變八番，交易的最終真諦就是要把握市場的節奏，然後獲利；至於市場的各種雜音和理論，往往是有人有意為之，誤導或誤解的較多，這也是專業交易員和經

濟學家的分別！

執筆時看見歐洲市全面上升，真心佩服西方資本對資本市場和人心的操控能力，儘管現在整個歐洲的實質經濟表現和地緣政治是十分險惡，但不能否認歐洲各主要市場的股市指數表面上是十分不錯的；雖然以實體經濟或國家實力而論，歐洲的整體實力已真是明日黃花了，但一碼歸一碼，人家玩的虛擬金錢遊戲還是比較技高一籌的。

我們雖不妄自菲薄，但也要知己知彼，才能夠搞活我們的資本市場，以中國人數千年的理財智慧和曾經富甲一方的繁盛，相信我們真要搞肯定會比西方做得好，現時或許只是有一些深層次問題要一步一步解決，才會

迎來未來可期，跟國運昌盛配得上的大牛市！故此，我們要有更大的耐性長期看好A股及港股，因為從來無人會因看淡自己國家而取得好處的！

## 金價築底 有望升越2080美元

說到外圍市況，不少大路資本價格過去數天相對膠着，美匯指數似被點穴一樣，在102.5上下20點浮游，使相關連的黃金及石油也變得平靜，而金價利用此段時間成功打底，在2020-2050美元建立較穩固的防守支持，並伺機劍指2080美元之上；如果未來數天中東的局勢有更激烈的衝突出現，無論是巴以，還是美英對哈馬斯，那相關價格肯定會單邊突破！

(微博：有容載道)