

# 外資加注中國 投資信心不變

## 金針集

近期內地A股、港股表現持續波動，但這並未影響長期資金投資中國的信心，反而頻頻出現加注人民幣資產的例子。全球最大對沖基金在中國的業務規模擴大一倍，對中國經濟前景投下信心一票。事實上，中國產業升級加快與消費、投資動能增強，加上人才紅利，有力保持中高速增长，所謂中國步上日本經濟低迷後塵的論調完全站不住腳。

大衛

踏入2024年，內地A股及港股持續走弱，跑輸全球股市，這與美聯儲局減息預期降溫有一定關係，美元匯價反彈，人民幣匯價回軟，不利中資股表現。不過，美國政經不穩，隨時再有銀行爆煲，美元強勢難以持久，中資股不振只屬暫時性。更重要的是，內地A股及港股呈現弱勢，不代表外資持有人民幣資產的信心下降，境外投資者從A股市場淨流出，相信只是投資配置策略調整，由股市轉向債市，資金仍然靠泊在人民幣資產。

### 橋水擴大投資 中國業務倍增

事實是過去四個月，境內債券市場獲得境外投資者近5000億元（人民幣，下同）的資金淨流入，規模之大是

近年罕見。因此，人民幣資產繼續受到市場追捧，走資之說並非事實。

其實，內地A股及港股調整，正是外資加注中國、大展拳腳的好機會。滙豐控股(00005)表示對中國投資信心堅定，將積極參與中國高質量發展和高水平對外開放。同時，全球最大的對沖基金橋水身體力行看好中國市場的增長潛力與發展機遇，保持堅定的長期投資信心，未受到短期市場波動影響。目前橋水在內地管理資產規模增加至400億元，在過去一年翻了一番。在市場氣氛偏淡之下，橋水新推出產品仍有不俗銷售反應。

此外，中資股估值歷史低位，其中恒生國指預測市盈率低至6倍而已，就連一直看空中國的淡友也開始蠢動，



滙控表示對中國投資信心堅定，將積極參與中國高質量發展。

考慮吸納騰訊(00700)等中資股。

事實上，根據港交所數據顯示，摩通本月中在小鵬汽車(09868)持倉由4.94%升至5.17%。值得注意的是，在120萬億元的經濟總量基礎之上，去年中國經濟增長5.2%，帶來6萬億元經濟增量殊不簡單，相等瑞士國內生產總值，從中反映中國經濟發展潛力巨大，活力十足，有條件、有能力繼續保持經濟中高速增长，西方媒體炒作中國步上日本長期通縮、經濟低迷後塵的論調顯然站不住腳，謊話連篇。

### 創新顯效 汽車出口超日本

首先，中國產業升級轉型加快，為經濟增長注入動力。中國汽車出口量超越日本，坐上全球第一寶座，突顯中國創新發展策略奏效，製造業向高質量發展，具有彎道超車、後發先至的能力，這與日、美、德製造業走下坡成強烈對比。更重要的是，隨着中國科技自強自立，部分領域已領先全球，例如5G技術研究與應用走在世界前頭，有研究機構估計去年5G直接拉動中國經



濟產值達到1.86萬億元，預期5G對經濟增長貢獻持續增加。因此，中國經濟韌性強，有能力應對及化解房地產調整與相關債務風險，中國經濟穩好，不可與日本相提並論。

其次，中國內需消費潛力大，例如綠色、健康消費還有很大增長空間。去年內地網上零售額逾15萬億元，按年同比加快至11%，直播電商產生重要推動作用，內地消費有不少亮點，不會出現長期通縮。

第三，中國人才紅利發揮作用，推動經濟增長。中國每年高校畢業生約千萬人，其中工科學生估計五至六百萬人，數目是美國的10倍，中國正形成人才紅利，為創新發展、產業升級轉型與經濟高質量發展提供堅實的支持，這因素較人口紅利更加重要。

在技術創新持續提升生產力，中國經濟未來有望保持5%至6%的增長。中國魅力沒法擋，去年實際使用外資1.1萬億元，繼續接近歷史高位。

## 心水股

滙豐控股(00005) 嘉里物流(00636) 騰訊(00700)

# 淡友紛平倉 恒指反彈如箭在弦

## 頭牌手記

積貧積弱的港股，昨日終於迎來一次似樣的反彈。恒指在高開33點之後，迅即重上15000點關，最高時穿越15500水平，報15516點，升555點，其後有所整固，升幅收窄，收市報15353點，升392點或2.63%。全日總成交1241億元，較上日多120億元。

昨日最大的特點是：市場買意突然增強，在一些熱門項目上見到有平淡倉的新買家。何以淡友忽然「轉軚」？估計同盛傳內地決心穩定股市有關。國務院總理李強在金融會議上強調要加大中長期資金入市力度，要增強市場內在穩定性。已見到的措施是限制一些國有企業出售股票，不准

「淨賣出」，而有關決定已落實到國營保險公司。同時，傳組建二萬億元人民幣平準基金已落實進行。不管這些傳聞是否真確，對市場還是能起到提振作用，相信這是部分淡友昨日開始自動平倉的原因。因為食得米多，也怕一旦夾淡倉，滋味肯定不好過。

從走勢看，昨日的表現遠好過前日。其一是前日下跌347點，昨日上升392點，升突45點。其二，前日高點為15362，昨日高點為15516，較之高154點。其三，前日低點為14794，昨日為14994，高出200點，這些數據確乎令好友振奮，認為是好的開始。

港股新年至今，已連跌三周，失地逾2000點，本周扭轉跌勢，作出反彈，應該不會令人感到奇怪。有跌有

升，股市規律，豈會有一個只跌不升的股市呢？現在港股可以講跌到貼地，物極必反，彈升應在弦上。何況還有「救市」措施出台，光是這一下聲威，就夠淡友振聾發聵的了。

### 阻力位在16000點

新年至昨日，經歷了16個交易日，下跌的13日，上升的僅3日，確實不成比例，何況迄今止，還未有連升的紀錄，所以今日大市升降如何，肯定惹人關注，我頭牌希望繼續昨日上升之後，今日仍能再下一城，15500關不是阻力，料可突破，阻力位在16000點。從周線圖看，本周若有真正反彈，應高收在15308點之上，以中止過去三連跌，開始反彈上升的新征程。

# 電商盛行帶旺物流 嘉里9元收集

## 板塊尋寶

### 贊華

電子商貿大行其道，嘉里物流(00636)不失為穩健之選，近期股價隨市況波動，不妨考慮在9元邊收集集中線部署。

嘉里物流為亞洲領先的第三方物流服務供應商，專注於跨太平洋航線，業務遍布中國及越南等全球59個國家和地區，設施佔地6700萬平方呎，擁有逾6900輛自置營運車輛，具備規模優勢。

2023年6月底止上半年，嘉里物流收入按年下跌47%至253.15億元；股東應佔溢利按年倒退85%至3.68億元；每股盈利0.2元，中期息每股派9仙，派息比率達45%。

集團中期業績不濟，主因是環球經濟復甦緩慢、地緣政治不穩以及持續不振的消費支出，使環球貿易量和增長均放緩。不過，集團第二季表現按季增長超過30%，整體業績料已擺脫了困局。

隨着運費正常化，市場普遍預期嘉里物流的國際貨運代理將有顯著改善，而其創新的物流方案和自動化科技，亦可支援客戶抓緊各種新商機。況



且，集團背靠內地物流巨頭順豐，交叉銷售應可產生協同效應，包括電子商貿及快遞業務虧損將進一步收窄、網絡整合及共享客戶群。

去年底，嘉里物流與醫思健康(02138)訂立合作協議，提供全方位綜合醫療物流管理服務，以及環球採購。此外，嘉里物流退出虧損的泰國業務，有利專注本業發展。

早前，摩根大通發表研究報告將嘉里物流投資評級由「中性」提升至「增持」，上調今明兩年盈測介乎14%至16%，目標價相應由9元上調至11元，距離現價約有兩成的上望空間。

# 震盪恐未完 要有打持久戰準備

## 政經才情

### 容道

周一，西方對內地及本港股市的金融攻擊可說是到了一個小高潮，A股上綜指跌2.68%，收2756點，創近期收市新低，而且下跌股數也是驚人地超過5000隻，悲觀情緒瀰漫大市，基本上，絕大部分投資者都在哭「股喪」！

而港股也是同病相憐，大幅下挫347點，收14961點，即市更低見14794，基本上已實現本欄上星期預計的14600水平；因為早前綿綿不絕的下跌，大部分個股表現比A股更為慘烈，不論是優質股，還是五六線的炒股，都相比高位時腰斬再腰斬，若信奉西方十數年前推崇的buy and hold理論，那早就實現投資返貧了！因此，筆者不斷在此敬告大家要靈活適時調整投資策略，平衡政經大勢，做好風控，才是長久作戰，取得最後勝利的必要條件！

西方近年結合資金及媒體對內地及本港股市進行立體式金融攻擊，至今已毋須再費時間去論證，當務之急是積極應對，迎難而上，不畏強敵，保持信心及定力，打持久戰，以中國的實力，大勢及運道，只要方法正確，必能取得最後的勝利！

作為小投資者，我們要做的就是相信國家，對自己的祖國及領導層有信心，有錢出錢，有力出力，給予正向力

量，不拉後腿，最後必定能取得勝利及豐厚成果的！

故此，本人周一在淡友殺聲震天時仍然依舊滿懷信心地不停買貨，不是我有無限子彈，只是早前已做好風控及相關準備，現在留下來的現金在關鍵時有所作為！該出手時就出手，錢就是要用在刀刃上！

到周一收市時，我的組合剩下的現金水平只有約20%，接近五年的最低位；但當港股於下午4時完結時，身心竟無半點疲累，下意識這是一場持久戰，戰事遠未結束呢！

### 增持黃金與人民幣

周一晚，看着美股道指早段已升穿我早早說過的38000點，無半點喜或悲，早在預計之內，只是更說明知己知彼和執行力的重要；跟着，我就馬上下了數個指令：賣出一些美元資產及轉進黃金和人民幣，然後找「周公」去也！

周二，A股是低開高走，港股則是愈走愈強，兩市都實現高收，市場氣氛有所緩和，但以指數計，仍都在ICU中；本人在周一買進的貨基本上全都錄得進賬，但若以2024年開始至今計，則仍是負數，所以，本人以偉人所著的《論持久戰》作經路，適度調用，以圖長遠也！

(微博：有容載道)

# 憧憬穩經濟政策加碼 人幣上望7.1

## 能言匯說

內地2023年經濟增長超過官方預期，2023年國內生產總值126.06萬億元（人民幣，下同），全年經濟增長5.2%。單計第四季，國內生產總值則按年增長5.2%，符合市場預期，亦高於第三季的4.9%。而同日公布的三頭馬車數據顯示，內地2023年工業生產按年增長4.6%，市場原本預期增長4.5%。單計12月，工業增加值按年增長6.8%，高於市場預期增長6.6%。

全年社會消費品零售總額47.15萬億元，按年升7.2%，固定資產投資則按年增長3%，略高於市場預期增長2.9%。以上數據均顯示內地生產經營活動在持續穩步復甦。

雖然美元兌離岸人民幣去年年底

一度跌至250天移動平均線約7.1水平，之後由於美元受惠於市場預計聯儲局今年第一次減息時間由早前的3月推遲至5月，美匯指數連續三星期反彈，而人民幣亦因此回調，美元兌離岸人民幣一度升穿50天線約7.22水平，見去年11月20日以來的高位。不過現時已回落至約7.17水平。

筆者認為，鑒於現時美元仍較為強勢，加上美國聯儲局將於下星期舉行議息會議，官員於本周已進入議息前的靜默期，相信要等到今個月議息會議結束，美匯指數才有基本方向。而內地消費者物價指數連續3個月出現收縮，相信中央不排除今年將會陸續出台利好政策支持經濟復甦。

短線而言，美元兌離岸人民幣不



排除會上試7.23水平，唯中線來看，筆者對人民幣的後市仍較為樂觀，不排除再度測試去年底的高位約7.1水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

# 相信港股會逐漸走出負循環

## 股海一粟

### 谷運通

超賣又超賣的港股，昨天藉國務院常務會議的政策暖風，和外媒的助攻（監管層擬推出平準基金救市），終於出現了一次較像樣的反彈。不過，反彈能否持續，關鍵要看強而有力政策能否落實。畢竟，現時的A股、港股估值，已反映了相當多的負面預期，如果政策落實力度再次令市場失望，將來要恢復投資者的信心會更加艱難。

過去三年戰績彪炳的國內私募「魔女」、半夏基金創辦人李蓓，上周被傳旗下基金觸及「爆倉」紅線，昨日透過公眾號公開為去年下半年以來的看好內房、A股策略認錯。她坦

承，年初以來，無論經濟還是市場的表现，宏觀政策的力度，的確都低於她的預期。她犯了速勝論的錯誤，不夠謹慎不夠耐心，對中短期政策的響應機理解不夠深刻。故此她已改變策略，在基本面向未出現明確改善信號前，做好打持久戰的準備。

李蓓是A股的大好友，過去半年一直跟市場看淡的趨勢唱反調，但在旗下基金下跌25%觸及止蝕位後，亦認識到獨力難支的現實。投資心理學上有一種理論，認為當看好或看淡者形成一致性看法時，往往代表市場拐點的到來。只是，當市場剛出現這種改變時，它是無聲無息的，絕大部分的群體意識仍在慣有的場景中。

除了李蓓調整策略，近日亦有一家從業39年的外資對沖基金，因在港股和日股的方向決策出錯，在1月頭幾周出現了前所未有的大幅下跌，跌幅更高達18.8%，不得不關閉。這家名為亞洲創世紀宏觀基金，早在2000年已投資日本股市，在2000年至2009年的十年運營期間，年化淨回報率達到18.7%。

接二連三有知名基金經理「投降」，證明在現今複雜大環境下投資A股、港股市場的艱難。即使如此，建設金融強國是國家的政策目標，股票市場的長期下沉相信非決策層所樂見，這一次，筆者會站在樂觀的一邊，相信港股會逐漸走出負循環。