

全球加倉 中國債市「氣勢如龍」

金針集

中國經濟向好，在岸人民幣債券成為海內外資金寵兒，即將過去的兔年，中國債市牛氣沖天，在全球債市中一枝獨秀，預期旺勢延續至龍年。從近期中國國債息創出紀錄新低與國債期貨持倉量倍增的情況看，環球資金持續增配中國債券，稍後將推出離岸國債期貨的香港將受惠其中，金融業發展乘勢而上。

大衛

環球債市表現疲弱，主要受累美歐高利率、高通脹及高債務，影響投資情緒。目前美歐通脹尚未受控，利率難大幅回落，高利率還會持續一段時間，加上美歐債務風險上升，令美歐主權債價格持續波動，削弱其避險功能與投資價值。例如美債價格在過去數月如過山車，今年首月美債平均已錄得0.7%負回報，國際資金加速進行多元資產配置，人民幣債券是理想選擇。

事實上，中國經濟穩中向好，內需動力持續發力，促進服務消費發展的政策措施、支持餐飲業高質量發展及促進汽車消費等政策文件將出台，中高經濟增速趨勢將會持續。消費引擎作用持續增強，高技術產業投資保持兩位數增

長，電動車、鋰電池、太陽能電池等「新三樣」出口強勁持續帶動經濟。同時，中國去年全年物價指數溫和增長，上月環比升0.3%，升幅擴大0.2個百分點，通縮風險可控。最重要的是，貨幣與財政政策對持續給力，包括降準降息、增發國債及減稅降費，中國經濟將繼續穩步復甦，吸引資金流入。

內外資金追捧 國債息創新低

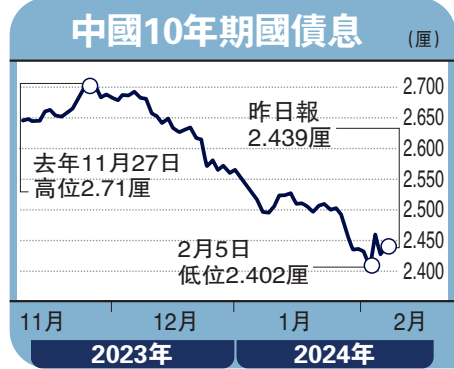
中國債市在兔年受到海內外資金追捧，其穩定性強、回報吸引，成為投資首選。過去一年中國國債指數上升5.6%，近期中國10年與30年國債息分別創紀錄低位，低見2.44厘與2.64厘，比美國同年期國債息大幅低約1.7厘，



▲中國國債指數今年以來升約1%，全球政府債券指數則錄得約2.5%的跌幅。

顯示中國國債在全球信用度遠高於美債，獲強大買盤支持。同時，國債期貨持倉量在過去兩個月倍增至接近6萬多手，中國國債風險管理產品市場異常活躍，可見內外資金大舉增倉，中國國債成為環球資金的避風港。值得留意是，

由於人民幣融資成本相對美元為低，吸引內外企業轉發人民幣債券，令香港離岸人民幣債市表現興旺，稍後亦將會推出離岸國債期貨，屆時吸引更多資金流入，推動香港金融業發展。多項利好因素支持下，中國債市



強勢表現有望延續至龍年。一是產業升級、創新發展等中國經濟中長期發展的積極因素增強。二是市場預期美國減息，中美息差將收窄，有利人民幣匯價保持穩定，提升人民幣資產吸引力。三是人民幣國際地位、市場流動性以及全球對中國債市市場與人民幣資產的風險偏好提升，估計今年淨流入在岸債市的資金會由去年2800億元人民幣，倍增至5000多億元人民幣。

今年淨流入料5000億元

中國債市今年以來一直領先全球，中國國債指數升約1%，全球政府債券指數則有約2.5%的跌幅。相信中國債市在龍年繼續呈現強勢，外資對增持人民幣債券意欲保持旺盛，持有總額有望大增，所佔比重料可向上突破3%，創出新高水平。

心水股

中國平安(02318) 中信建投證券(06066) 中移動(00941)

港股沽空制度值得檢討

頭牌手記 沈金

港股昨日繼續調整的步韻，雖然內地A股仍升，但已無法令港股受惠。我認為原因有二，一是A股乃主戰場，降準促成萬億元注入市場，乃是人民幣計價，非港元為單位。二是港股前一陣之反彈，幅度大過A股，所以現在整固一下，使兩個市場的上落得到平衡，應該是合理的策略。本人預期的15800支持位已見，按初衷走，於是吸入一注正在回調的內銀股。

阿里巴巴(09988)公布季績後大跌，因與預期不符，回落無可避免。這些民營電商巨無霸的「神秘感」已漸漸失去，現在要做的是將繁多的業務作合理精簡調整，該增者

增，該減者減。這是重組的目標，否則真正給股東創造優厚回報，還只是「得個講字」而已。

吳清接替易會滿出任中國證監會主席，市場自然希望新人事新作風對內地股市有所整頓，據知將嚴格對付非法沽空問題，有關沽空，我頭牌亦在本欄多次提及，希望香港證監也要跟上內地的步伐，認真地看看港股的沽空制度是否存在一些被人利用的「灰色地帶」，以致加重股市下跌的壓力。「兔年」大家都說輸錢，但所有沽空機構、「大孖沙」卻賺到盤滿鉢滿。

我舉個例，盈富基金是成份股中最高沽空率的股份，有過一日之沽空率高達七成至八成，試問這樣多的沽

空，股票從何而來？當然是大股東借出的，而最大股東是特區政府，難道特區政府借出盈富基金股份給淡友做空港股？真是匪夷所思。箇中內幕，證監又有沒有查過？會否有人在未得貨主同意下而私自將股份借出，從而賺取利息？

昨日逆市上升的熱門股有：中移動(00941)、招商銀行(03968)、理想汽車(02015)、比亞迪(01211)、中電信(00728)、聯通(00762)、中海油(00883)、中銀香港(02388)、太古(00019)等。

恒指收報15878點，跌203點。連跌兩日，共失地257點，最低時見15821點，已回調總升幅約40%，我想已差不多了吧！

潔淨能源成投資新風口

財經縱橫 凌昆

最近公布的數據顯示可再生能源在中國發展迅猛，其中風光電尤令人注目。例如太陽能去年新增210GW產能，為2020年的四倍，亦為美國太陽能總量的兩倍，顯示在這方面中國已遙遙領先，預計中國可在2026年達到1000GW產能。

迅猛發展帶來了重大的經濟結構性轉變。首先是能源結構優化。中國上網的風光電能去年已佔能源總產36%，僅低於煤炭，估計今年風光電可達四成而高於煤的37%。此乃能源結構綠化的重大轉折點，能源的「去石化」將邁進一大步。其次這將有助降低能源的入口依賴，令能源安全更有保證，同時又減輕了世界對化石能源的需求壓力，因中國已是最大油氣入口國。最後，這對中國宏觀經濟特別是GDP增長有重要貢獻。有評論指去年清潔能源的投資大增，對沖了房地產投資的下降，否則GDP增長只會3%而非5.2%。

新三件興旺 政策加力協助

房地產是中國投資大項，多年來靠此拉動增長不少，但這正走向結束，故必須及早找尋替代性投資，清潔能源是有效及恰當的領域之一。事實上這方面的潛力巨大，已取得的成績只是開始。風光發電覆蓋的地面及水面很多，發電效率及形式多樣化均可隨技術開發而提升。其他清潔能源的潛力同樣巨

大，地熱及海洋能源仍未大規模開發，核電還在初步發展，可迎來起飛階段。

新能源開發帶動經濟增長，帶來了重要啟示。多年來當局以消費優先帶動內需作為增長動力源，效果未如理想，故有必要轉向投資優先帶動。何況如上述要替代房地產投資，轉向投資優先更有迫切需要。內地一些專家已開始注意此點，如提出以投資數字經濟來帶動等。

其實，可通過投資來帶動消費：由創造就業增加生產可帶來更多個人及企業收入，不愁消費不上去。此外中國正投資於眾多新產業及新產品，將帶來眾多新需求，乃供給創造需求之路。市場也將推動經濟走上此路，「新三件」的興旺是實例之一，望政府加力協助。

發展新IT設施 推動經濟

搞投資帶動的選項很多，除上述的新能源外另一大項是IT。新一輪的數字經濟及AI發展必要有新的IT設施。中國正在建設全國性的新一代IPv6網絡，並於去年開通全球首條1.2T的超高速互聯網快線，比現有的快10倍以上，連接北京武漢及廣州。還有一項是鐵路建設，仍有許多項目須大量投入：(一)完善原有的普通鐵路網。(二)填補新疆西藏廣大地區的鐵路缺口。(三)加快城際鐵路及城市群的城市鐵路建設。(四)預備開建時速600公里及1000公里管道線等新一代高鐵。龍年開始，經濟要轉向由投資推動。

美股再發力 科企季績成關鍵

安里人語 馮文慧

近日美股市場多人關注就是「科技7雄」的業績及股價表現。「科技7雄」即是蘋果、微軟、Alphabet、亞馬遜、英偉達、META、特斯拉，之所以被稱為「7雄」，主要是因為它們在標指的權重合計接近三成，而去年它們的股價表現走勢強勁，帶動美股屢創新高。

先看蘋果，截至去年底的2024財年首季收入1196億美元，按年升2%，超市場預期。純利升13%至339.16億美元，超市場預期。惟期內大中華區銷售急跌13%，加上有分析員預期今年iPhone出貨量按年減15%至約2億部。消息公布後，即拖累股價下跌，年初至今股價逆市跌近3%。

微軟去年去年10月至12月的財年第二季收入620.2億美元，按年增18%，超預期且創新高。純利218.7億

美元，按年增33%。期內，雲業務收入升20%至259億美元，當中，雲計算平台Azure及其他雲服務收入按年增30%，增速高於預期。AI相關業務進展理想，帶動業績表現，相信AI相關業務未來仍是業績主要增長動力。

Google母公司Alphabet去年第四季收入863.1億美元，按年升13%，超市場預期。純利206.87億美元，按年升52%。季度純利上升，主要受惠雲端相關業務進展不俗，惟期內廣告收入低於預期，成為未來業績隱憂；亞馬遜去年錄得盈利304.3億美元，前年虧損為27.2億美元。至於英偉達及META，最近公布的一季業績大多數指標均超預期，前者主要受惠產品需求持續，及其強大的市場競爭優勢，後者則主要受惠不斷增長的用戶參與度及廣告收入增長加速。再看特斯拉，本欄前篇文章提到，行業競爭激烈，



令其行業龍頭地位受到動搖，未來其增長亮點主要看其價格戰會否影響毛利、AI方面的發展是否如預期，以及新推出的車型在市場上能否熱賣等等。總結而言，「科技7雄」的業績各具看點，至於其股價表現今年能否延續去年的升勢，則要看未來幾季的業績數據是否表現對辦。

(作者為安里證券分析師)

中信建投估值便宜 6元附近可買

個股解碼 韓穎明

中信建投證券(06066)是經中證監批准設立的全國性大型綜合證券公司，主要業務包括：證券承銷與保薦、證券經紀、與證券交易和證券投資活動有關的財務顧問、證券投資諮詢、證券自營、證券資產管理、證券投資基金代銷、為期貨公司提供中間介紹業務、融資融券業務、代銷金融產品業務、保險兼業代理業務、期權做市業務、證券投資基金託管、銷售貴金屬製品以及監管部門批准的其他業務。中信建投證券在若干業務領域保持同業領先地位。

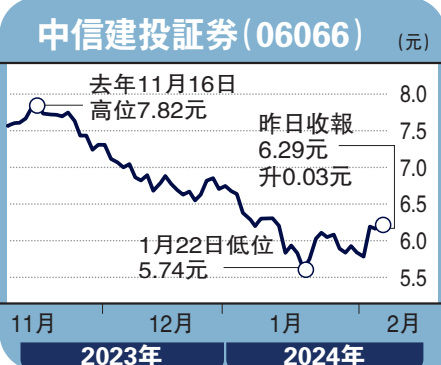
A股市場信心逐步回穩

2023年上半年，券商行業整體表現低迷，公司業務運行基本穩定，總資產5534億元(人民幣，下同)較2022年底增長8.68%；總收入186.52億元，減少1.05%；支出134.82億元，淨利潤43.07億元，減少1.66%。在投資銀行股權融資業務方面，境內股權融資上，2023年上半年公司完成股權融資項目40家，主承銷金額人民幣674.91億元，位居行業第2名。A股港

股市場低迷，股權融資與債務融資規模增長面臨壓力，中信建投證券多項業務增長穩定。

近期中央匯金持續增持A股，中證監暫停新增證券公司轉融券規模，一系列政策有利提振市場情緒，前期A股微小盤指數大跌，未來中大市值品種或將受到市場的持續關注。金融行業具有市值偏大且彈性適中的特徵，當前中信建投證券的估值水準處於合理偏低，又是行業的頭部公司，值得投資者關注，投資者可於6港元附近進行布局。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份)



受惠降準 中國平安中長線持有



財語陸 陳永陸

由國資委鼓勵央企提升價值，進一步研究將市值管理納入中央企業負責人業績考核後，再次引發投資者對中資金融股估值修復的憧憬。近日中央匯金擴大交易型開放式指數基金(ETF)增持範圍，並將擴大增持規模。由於ETF增持的內地指數股中，權重較高的多是中資金融股，因此不但A股指數連升多日，保險股中最受惠應是中國平安(02318)。

基本上，內地保險公司過去三

年的總資產平均增速達8.7%，保持良好的勢頭。根據中國平安去年中期業績，總投資收益率为3.4%，淨投資收益率为3.5%，同比變化不大，而總投資收益大增41.6%至約796億元(人民幣，下同)，投資資產較去年底增加6.5%至約4.6萬億元。

由於保險代理人分級制度推出，有望推動隊伍素質進一步改善，銀保「報行合一」階段性陣痛亦逐步消解，市場對今年開門紅的價值增長保持樂觀。同時，財險風險減量服務的深化，持續改善內險價值，多問大行亦推介大型綜合險企。再者，保險及

銀行業受惠於降準，中資股價值有望回歸，帶動投資收益增加以及估值提升。保險儲蓄型產品將受惠於銀保渠道費用降低，疊加近期銀行存款掛牌利率下行，從而增加產品競爭力；保障型產品方面，老齡化加深疊加醫保支付改革持續推進，健康險或量價齊升。市場預期內險行業今年首季新業務價值NBV保持雙位數增長。

受惠近期好消息，昨日南下資金淨買入中國平安達2.49億港元，其市賬率只是約0.64倍，價值修復上存在重大空間，建議收集並中長線持有。

(作者為獨立評人)