

# 港債市騰飛 勢成國際債券中心

**金針集** 近年香港債券市場取得突破性發展，離岸人民幣債券發行金額迭創新高。財政司司長陳茂波在新一份財政預算案提到在未來五年發債6000多億元，不僅用作投資未來，包括北部都會區建設及其他基建項目，還可藉此推動債券市場發展。由此可以預期香港債市進入騰飛新階段，特區政府發債可起牽引作用，磁吸海內外企業或機構等發債體在港融資，加速香港發展成為亞洲的國際債券中心。

大衛



香港債券市場前景亮麗，順勢拓展肯定會成為香港金融業的新名片。

美歐大幅加息遏抑通脹之下，全球債券市場普遍無運行，債券價格迄今跌勢未止，其中美歐主權債成為跌市重災區，惟中國通脹保持溫和，貨幣政策有較大政策操作空間，令人民幣債券表現一枝獨秀，成為全球理想的投資資產。

財政預算案除了撤銷樓市辣招稅之外，決定在未來增加發債規模，也是各方關注焦點。財爺在新一份財政預算案指出，未來五年將每年發債950億元至1350億元，用以推動北部都會區及其他基建項目。財爺強調發債所得不會用於經常性開支，主要是投資未來，而且還會有回報，預期到2028/29年度，特區政府債務佔生產總值（GDP）比重介乎9%至13%，遠低於大部分先進經濟體。事實上，由於香港下個財政年度預期繼續錄得財政赤字，加上稍後美息有機會回落，融資成本將逐步下降，此時適當運用財技，投入對中長期經濟增長有重大貢獻的古洞北、粉嶺北、洪水橋新發展

區、河套港深創新及科技園等基建項目是無可厚非，且值得支持。

### 可起牽引作用 吸內外發債體

更重要的是，當局增加發債，對債券市場發展起着積極推動作用。預算案預計2024/25年度發債1200億元，當中700億元為零售債券，包括500億元銀色債券及200億元綠色及基建債券，如果未來四年發債金額都達到1350億元，未來五年將合共發債6600億元，如此增量規

模將為香港債市注入巨大發展動能。特區政府增加發債可起牽引與示範作用，磁吸內外企業、機構發債體利用香港優越投資平台進行融資，將加速香港發展成為亞洲區的國際債券中心。事實上，香港債券市場在亞洲領先，離岸人民幣債券已打響名堂，發行量迭創新高，而境外投資者通過債券通渠道北上大買在岸人民幣債券，今年1月日均成交額487億元人民幣，再破新高紀錄，利好港交所。根據國際資本市場協會統計，



以安排亞洲的機構向國際發行債券來計算，香港市場佔有率約三成，連續七年位居世界第一，彰顯香港國際融資中心、債券中心的地位。

### 港元債券搶手 市場空間廣闊

令人感到興奮的是，港元債券市場在龍年開門紅，香港按揭證券公司發行120億元債券，為歷來在機構投資市場發行最大筆的港元債券，但獲得逾370億元認購，超額認購兩倍，市場反應熱烈，可說比美國國債更加搶手，吸引歐亞中央銀行、資產管理公司、保險公司及家族辦公室等買家，投資者以實際行動對香港金融市場、經濟前景投下信心票。值得注意的是，今次香港按揭證券公司發行港元債券息率比美元債券為低，其中10年期債券息率為4.2厘，將吸引更多企業或機構發行港元債券。

總而言之，香港債券市場前景亮麗，拓展空間廣闊，已成為香港金融業的新名片。

## 心水股

百威亞太 (01876) 百度 (09888) 騰訊 (00700)

## 本月股市走向 看七指標

**頭牌手記** 港股上周有沈金三日跌二日升，恒指收報16589點，較前周跌136點，是連升三周共漲1192點後的調整。

上周亦是港股二月市結束和三月市開局之時。二月已鎖定為上升月，全月漲1026點，將一月所損失的1562點收復約六成。三月月底升還是跌，因只過了一天，還未窺測到方向。

這個月的特點是：（一）大公司繼續公布業績及派息。按業績作選擇定去留，已成為投資者的共識，所以這個月會有不少「換馬」行為——沽某股轉入另一股。

（二）由於投資者重視業績及派息，上市公司普遍會調高派息比率。例如過去只五成盈利派息，現在或會調高至六成。上市大公司以往多數只拿小部分盈利派息，去年即使收益不大好，仍有足夠條件派舊息甚至增加



派息。這一點，亦將成為不少大公司自動遵從的「守則」。

### 大公司縮短截息日期

（三）新財政預算案取消所有樓宇額外印花稅廣受歡迎，但要即時活躍樓市，還得有個過程，所以本地地產股因這一消息而大升者並不多見。

（四）大公司宣布派息的截息日期多數縮短，予人「快刀斬亂麻」之

感。本月內起碼有滙控（00005）3月7日截息。希慎（00014）3月5日截息。新世界（00017）3月28日截息。不少派息豐厚的公司，採此手法，就是不希望「搶息期」太長，面對這種情況，投資者是否收息，便要從速作出決定。

（五）國際利率尤其是美國何時減息，將對香港有較大影響，大家仍要關注這方面的消息和動向。

（六）中央惠港政策陸續有來，這是港澳辦主任夏寶龍的「臨別贈言」，亦為港股的「精神支柱」及「提振信心」的靈藥，受歡迎是必然之事。三月是北京「兩會」舉行的時候，「兩會」的動態值得關注。

（七）個別發展仍是基調，而不同時期有不同的炒作主題，也是港股的特性，大家應學會把握其脈搏，掌控其精髓，如此則可「任憑風浪起，穩坐釣魚船」了。

## 高露潔業績向好 股價創新高

**集股淘** 高露潔 (US: CL) 1月下旬公布2023年第四季度業績，其後股價突破80美元（下同）水平關口，經過幾個交易日，這家百年老店更創出歷史新高。

高露潔季績踏出「穩重」的盈利增長步伐。上季收入49.5億元，按年增加6.9%；經調整每股盈利0.87元，按年增長12.9%。不管是收入或每股盈利皆優於市場預期，而且連續第四個季度盈利優於預期。至於整個2023年度，收入為194.57億元，按年增加8.3%；經調整每股盈利3.23元，按年增加8.7%。據公司管理層提供的2024年業績指引，收入增加1%至4%，每股盈利中至高單位數字。

### 毛利率近60% 市盈率27倍

整份業績亮點是高露潔的毛利率。毛利率經歷連續8個季度收縮後，



2023年第二季度回復擴張；第二季擴張84個基點，第三季擴張136個基點；第四季擴張400個基點至58.2%。然而，2023年毛利率仍遠低於2019年度的59.5%、2018年度的59.6%、2017年度的60.5%。高露潔管理層表示，2024年毛利率會繼續擴張，只是擴張幅度不及去年度明顯。摩通估計，高露潔今年毛利率可達59.5%。

實事求是，高露潔近年業績非常一般。2018年至2022年間，收入分別+1%、+1%、+5%、+5%、+3%；經調整每股盈利分別+3%、-4%、+8%、+5%、-7%。若果這樣表現的公司放在港股市場，相信不容易吸引資金關注。不過，美股市場充滿牛氣，所以高露潔此股「穩重」的底氣，股價仍然創新高，市盈率達27倍。

高露潔股價在2020年11月衝上80元後，先後6次嘗試進一步闖高位，可惜皆見頂回落，經過3年整固後，直到今年1月份功成穩在80元，並且在優於預期的業績沖喜下，股價在2月1日即市見86.14元，其後出現盤整超過10個交易日，重新轉向上走，在2月28日再次發力破位，即市歷史高位86.97元，收市時倒跌0.3%，報86.52元。

買賣策略方面，高露潔上周股價受制於87元，企穩在這水平以上，將會是入市良機。以高於買入價20%止賺，低於買入價10%止蝕。

## 存款成本見頂 銀行淨利息收入上漲

**宏觀洞察** Susan A. Curry Ryan P. Lentell, CFA 存款成本見頂對銀行業非常利好。存款實際上相當於銀行的已售商品成本，美國銀行隨着已售商品成本在正常化利率環境下見頂，不少機構仍有機會繼續提高「商品」價格，若代入銀行業的情況，即意味機構可就貸款收取更高利息，而且銀行可從投資組合賺取更高收益。

### 美銀行股估值波動

在2024年，美國地區銀行股東最

終有望自銀行最具價值的資產獲益。而在聯儲局實行接近零利率政策期間，與非銀行按揭貸款機構、商業貸款機構和消費金融公司等非銀行競爭對手相比，銀行業欠缺明顯的融資成本優勢，而隨着加息展開，銀行業融資成本優勢再現。鑒於2023年初存款利率的升勢較貸款收益率迅速，上述競爭優勢被銀行投資者所忽略；然而，息口似乎已處於或接近最高利率水平，因此存款成本近期開始見頂。預計將在2024年推動大部分銀行的淨利息收入上漲，繼而提振投資氣氛。

儘管近期銀行股略見起色，但是目前銀行股的基本表現與市場估值仍然顯著脫鉤。截至2023年12月29日，相當保守的市場普遍盈利預測，標準普爾綜合1500銀行指數的市盈率為10.6倍，明顯低於其相對標準普爾500指數自1990年代中以後的歷史折讓。市賬率則為1.07倍，同樣遠低於該指數的歷史折讓。同時，估值可能繼續反覆波動，不過歷來類似時期均為投資者提供入市良機。

（作者為宏利投資管理投資高級投資組合經理，資本增值團隊）

## 美減息步伐未明 金價破頂

**商品動向** 密歇根大學的2月美國消費者信心指數終值報76.9，預期79.6；消費者一年通脹預期終值報3%。2月ISM製造業指數報47.8，預期49.5，1月為49.1。標普全球2月美國製造業PMI終值報52.2，預期及初值均為51.5。1月建築支出降0.2%，預期升0.2%。

美國財政部數據顯示，國債正以接近每100天增加1萬億美元的速度增長，截至2月28日規模達34.4萬億美元。美國亞特蘭大聯儲行長博斯蒂克表示，聯儲局今年夏季減息可能是適當做法。芝加哥聯儲行長古爾斯比說，當前聯儲局貨幣政策已處於相當緊縮水平，有信心通脹逐漸回落，維持今年稍後適宜減息的觀點不變。克利夫蘭聯儲總裁梅斯特表示，支持監管機構提出顯著提高大型銀行資本要求的建議。

投資者預期，美聯儲在夏季開始減息，而寬鬆政策的時點和細節尚不確定，因為通脹可能比先前預期更頑固，多位美聯儲官員強調，將等待更多相關通脹的數據，再考慮減息，離通往聯儲

局2%通脹目標的道路仍崎嶇不平。芝加哥商品交易所集團的聯準會觀察工具顯示，市場仍認為6月美國首次減息的可能性為50%。美匯指數上周五收市，在103.88水平整固，下方支持103.45、102.80。

紐約期金上周五升2%，每盎司收報2095.7美元，創歷史新高。現貨金最多漲2.16%，高見2088.35，收市報2082.98美元，升1.89%。現貨金價趨勢往上，下方支持2042、2020、2002美元。

### 英日經濟呈衰退 歐元區暗淡

紐約期油上周五升2.19%，每桶收報79.97美元，上周累計漲4.55%；布蘭特期油升2%，收報83.55美元，全周累計漲2.4%。

油組產量表明，全球石油市場可能不像最初預期般緊張。此外，日本和英國出現經濟衰退，以及歐元區經濟前景暗淡，都顯示對原油需求疲軟。紐約期油上周五收市，在每桶79.48美元整固，下方支持75.20、72.80美元。

（作者為獨立外匯分析員）

## 企業盈利強勁 美股尚有上行空間

**指東說西** 黎家鑫 美股三大指數上周五全線上漲，標普500指數和納斯達克指數再創歷史新高，主要受到科技股的推動，尤其是被視為應對通縮放緩和未來人工智能（AI）熱潮的公司。納斯達克綜合指數收報16274.94點，上周五上漲183.02點，一周漲幅為1.74%。標準普爾500指數收報5137.08點，上漲40.81點，一周漲幅為0.95%，也創下盤中新高，但道指整周略微下跌。

目前市場除了AI等主題外，好像沒有什麼好炒的了。有言論認為，投資者過於關注科技股，忽略市場的其他部分。隨着三大股指連續第四個月

上漲，投資者開始質疑股市是否升勢過快。花旗銀行分析表示，考慮到盈利增長強勁，股市上漲尚有運行空間，現在擔憂泡沫爆言之尚早。

另一方面，美國核心個人消費支出（PCE）同比增速回落至2.8%，為2021年3月以來最小增幅。同時，1月PCE物價指數環比上漲0.3%，高於2023年12月的0.1%。這一降溫的通脹數據強化了市場對年中降息的預期，甚至令3月美國儲聯公開市場委員會（FOMC）降息的預期死灰復燃。

在製造業數據方面，2月ISM製造業指數降至47.8，連續16個月處於收縮區間，顯示製造業經歷了下滑。經濟表現方面，1月建築開支意外按月跌

0.2%，密歇根大學消費者信心指數為76.9，低於前一個月的79。

### 美通脹趨勢在走高

美國通脹驟眼似是受控，但是環比從前月的0.2%反彈至0.4%。而1月個人收入卻意外環比增長1%，遠高於0.3%的預期。即是說，美國經濟根本沒有放緩，潛在的通脹趨勢正在走高，勞動力市場仍然非常火爆，加上不斷增長的IPO活動、不斷創新高指數，哪裏有多餘空間在上半年減息呢？讀者或許需要等待周二共和黨內總統候選人競選後才參與這個過熱的市場吧。

（作者為獨立股評人）