

# 北水南下 支持港股企穩向好

**金針集** 香港股王騰訊(00700)將股份回購金額倍增至逾千億元，折射港股估值嚴重被低估，將持續吸引資金流入，特別是內地投資者視港股為估值窪地，透過港股通渠道吸納港股金額呈現增加趨勢，單是3月涉資近900億港元，來自內地資金(北水)的買盤佔港股市日均成交額比重有望逐步上升至兩成，成為支持港股企穩向好的重要因素。

大衛

中國經濟穩步復甦跡象明顯，3月份製造業採購經理人指數(PMI)回升至50.8的擴張水平(自去年10月以來PMI重返擴張區間)，同時近月工業生產、零售消費、固定投資等內地經濟數據表現優於預期，加上積極推動工業、農業、建築、交通、教育、文旅、醫療等領域設備更新，將形成年規模五萬億元以上的大市場，又開展汽車、家電、家居等耐用消費品以舊換新，釋放萬億規模的市場潛力，可以預期內需拉動經濟增長的力度進一步增強，無懼外圍逆風，實現今年5%左右的經濟增長目標。可是，目前恒生指數仍在萬六點至萬七點之間上落，現水平的港股未有充分反映內地經濟企穩回升的因素。

## 家辦頻落戶 企業投資信心足

其實，香港經濟基本因素向好，除了受惠內地經濟穩步復甦之外，香港樓市撤辣，一手及二手樓交投倍增，樓價呈現止跌回穩，加上積極推動盛事經濟，接連有金融、文化藝術、體育、貿易展覽等盛事舉行，訪港旅客進一步增加，特別是吸引消費力較高的商務旅客來港，相信未來數月零售消費會有不俗表現，推動香港經濟增長步伐加快。同時，《維護國家安全條例》正式實施，有利香港經濟發展，內外科企、家族辦公室落戶增加，支持企業投資信心增強，因而港股不會長期處於不合理水平，最終會走出低迷狀態，重新踏上升

估資►騰訊上周重手回購50萬股，涉10億元，折射港股估值被嚴重低估。



軌道。

## 北水流入859億 月增41%

事實上，近月港股日均成交金額增加至千億元，顯示有新資金流入，其中來自內地資金(即北水)成為主力買家，上月內地投資者透過港股通渠道吸納港股的金額增加至859億元，比2月的607億元，按月增加四成一。事實上，內地投資者買港股意欲持續上升，今年來淨買入港股資金1331億元，已相等於去年全年的逾四成。值得注意的是，港股通啟用至今，北水累計淨買入資金逾3萬億元，比境外投資者淨買入A股還要多。

事實上，股市互联互通在2014年開通，內地資金南向買港股在2015年超逾1000億元，到了2019年第四季進一步突破1萬億元，再到2021年首季超逾2萬億元，可見北水南下吸納港股規模快速擴大。

## 騰訊重手回購 現價值博

由於內地與香港股市互通機制持續優化、擴大，包括港股通納入人民幣交易櫃台，可以人民幣直接買港股，沒有匯率風險之下，相信北水買港股的積極性更大，今年北水淨買入港股規模將會超逾去年全年3188億元，累計淨買入資金很快突破4萬億元大關。



近月港股有所反彈，三大指數包括恒生指數、恒生國企指數、恒生科技指數較年內低位回升一成以上，其中恒生國企指數、恒生科技指數一度升逾兩成，但港股仍處於9倍左右的預測平均市盈率，屬於歷史低位，視為估值窪地，這是北水大手吸納因由所在。此外，香港股王、市值2.7萬億元的騰訊，計劃將今年股份回購規模由去年490億元倍增至逾1000億元，並將末期息提高42%至3.4元，集團高管表明中資科技股表現低迷，加大股份回購是對股東最有利方案。今次騰訊重手回購，折射港股估值被嚴重低估，現水平具吸引力與值博率。

北水大舉南下，成為支持港股企穩向好的重要力量，目前北水佔港股日均成交比重約14%，未來有望逐步上升至20%或以上水平，港股扭轉弱勢，全面呈現熊轉牛可期。

### 心水股

騰訊(00700) 恒隆地產(00101) 中海外(00688)

# 恒隆地產經營穩中求進 攻守皆宜

## 頭牌手記 沈金

趁假期之便，仔細閱讀恒隆地產(00101)董事長陳啟宗給股東的信，這已經是他寫的第144封「家書」了，在金融證券界中享有盛名，主要是兩點，一是有獨到觀點，非常具參考價值。二是行文流暢，敘事有據，風趣幽默兼而有之。

今年的陳氏「家書」是最後一封了，因為將卸任董事長，改任「榮譽董事長」，恒隆的業務已交班予其子陳文博。有個「神奇數字」，乃陳啟宗接其叔父陳曾熹班時年41歲，今日其子接他的班，也是41歲。

陳氏分析國際問題頭頭是道，尤其是對美國的政經情況瞭如指掌。我做個文抄公，寫下一些「陳氏金句」，與大家分享。

- 當今國際事務中最大的風險正是美國國內問題。這些問題對世界會有深遠影響。
- 現時，美國正與自己交戰。
- 試想特朗普重返白宮，美國內



部進一步分裂，世界進一步分化以及美國國際地位進一步下降，美國因而加速退向孤立主義。

當大環境，任何企業的目標應該是保本保命。

## 每年租金收入逾百億

上述的是對國際形勢尤其是美國局勢的一些分析，是否很有說服力？

恒隆地產是頗受投資者關愛的一隻地產股，其獨特之處是在內地和香港都有商場、豪宅、酒店投資。在內

地則集中在大城市建「恒隆廣場」，並已打出名堂，不少成為城市地標。作為高息股，恒隆地產是穩中求進的選項，特別是在內地不興建住宅，只建商場和寫字樓，不涉及現時的內房危機，加上負債率不高(負債為31.9%)，處安全水平，每年租金收入逾100億元，堪稱穩健。

恒隆地產現價8.02元，相比每股資產值29.4元，是大折讓股，每股盈利0.88元，中期已派0.18元，末期將派0.6元，共派0.78元，周息率9.73%，末期息截止日期為5月8日，派發日期6月14日。該期息率為7.48%，化作周息，實為近30厘。

當然，恒隆地產的最大挑戰是高息能否維持下去。現時是賺0.88元，派了0.78元，派盡了，故需要在今年及以後爭取更多的收益，以保住高息股地位。新的董事長已表示會努力，若內地和香港經濟一如預期復甦，恒隆地產不失為一隻可攻可守的高息股，可以考慮適當投資。

# 中海外經營有改善 現價可吸納

## 集股淘

子石

中國海外(00688)上周四公布業績，在盈利增長超過一成的背景下，全年股息維持在2022年不變，但股價不跌反升6%。

中海外是少數在2023年度錄得盈利增長的內房股。2023年全年收入2025.24億元(人民幣，下同)，按年升12.3%。股東應佔溢利256.09億元，增長10%。剔除稅後投資物業重估增值的股東應佔溢利增長12.1%。

全年盈利增長並不算多，須知道中期業績錄得雙位數字倒退，顯示下半年經營情況有改善。中海外上半年收入891.59億元，按年跌14.1%；股東應佔溢利倒退19.4%至134.89億元。換言之，該公司下半年收入1133.64億元，按年上升48.1%；股東應佔溢利121.2億元，增長85.8%。過去幾年，中海外下半年盈利往往低於上半年。



中海外在年報引用克而瑞數據指出，去年權益銷售額躋身全國第二位。而今年2月份合約物業銷售金額84.91億元，按年跌69%；今年首兩個月189.95億元，按年下跌53.2%。據媒體報道，中海外3月份銷售明顯企穩回升，全月銷售額有機會上試400億元。翻查資料，中海外去年3月份合約物業銷售金額為429.87億元。

## 股息率高達7厘

儘管內地樓市低迷，中海外收購土地的態度仍然積極。2023年上半年總購地金額414.3億元，新增貨值717億元；全年總購地金額1342.1億元，新增貨值2404.2億元。2023年全年權益地價1226.6億元，按年增加42%。據報道引述中海外管理層指出，去年平均毛利率是22%，項目平均利潤率約16%左右。

另外，中海外期望商業物業收入在2024年有25%增長；2023年全年收入63.6億元，按年增加20.9%；上半年收入29.5億元，增加11.3%，由此推斷下半年增速加快。

中海外2023年全年派息0.8港元，現價股息率達到7厘，可以位列收息股。至於賺息輸價的風險，近期股價在底部呈喘穩跡象，現時入市吸納，輸價的空間明顯縮窄。入市策略：不設止賺位，而止蝕位為低於買入價10%。

# 環球利率料見頂 高息優質股追落後

## 宏觀洞察 Nathan Thooft

在2023年，多種因素共同推動大型股上漲，超出大部分人的預期。同年標準普爾500指數總回報為26.3%，資訊科技和通訊服務業(幾乎涵蓋所有科技及人工智能領域)貢獻當中逾70.0%的升幅。

儘管標準普爾500指數更在2月初首次升穿5000點水平，但仍對整體經濟增長保持審慎，尤其是美國，預計當地國內生產總值增長將低於2023年的2.5%水平。此外，隨着通脹在2023年逐步放緩，認為大部分環球主要央行利率已在當前經濟周期見頂。若通脹放緩的趨勢持續，預期環球央行將

在2024年某個時間開始減息。

同時，2024年的升市範圍料會擴大，尤其是股票方面。儘管科技和人工智能領域將繼續為股票回報帶來重大貢獻，但預期投資機會將擴大至早前表現落後的市場領域，其中包括小型股、康健護理和部分股票因子，例如高股息或優質股等領域。此外，繼續看好日本股市的前景，當地市場在2023年表現出色，以美元計錄得約22%回報，創下33年新高。

## 三方面建多元投資組合

固定收益方面，預期整體孳息率曲線的利率將會下跌，並着重投資組

合的存續期配置，而非增持信貸。

作為長線的多元資產投資者，相信穩健的投資組合建基於三個層面的多元化：資產類別多元化——分散投資於不同行業、子行業和地區；組合經理多元化——在關鍵市場融合不同專業技能，以及投資風格多元化——在可能帶來增值的領域運用主動管理策略，並在參與整體市場表現方面採取成本較低的被動投資策略。因此這種綜合策略性方針有助投資者實現多元資產投資的潛在優勢。

(作者為宏利投資管理多元資產方案團隊首席投資總監兼高級組合經理)

# 日企國際化 助推股市上漲

## 財經分析

李靈修

日本央行3月19日宣布退出負利率，但依然維持寬鬆的貨幣政策環境，日經225的升勢未受明顯衝擊。這亦反映出，日股持續性上漲，更多是受企業海外盈利的推動，而非日圓貶值所造成的賬面浮動。

1989年經濟泡沫時期，日經225指數創出歷史峰值38957點，其後一路下跌，並在2003年觸底，即便2008年受金融危機影響曾出現大幅波動，但整體還是穩步向上。2013年，「安倍經濟學」開始發力，資本市場進入流動性超級寬鬆階段。2014年，「日特估」的設想初步成型，監管層鼓勵上市公司加大分紅及股份回購力度。筆者此前撰文《日特估經驗值得借鑒》有過介紹。

目前MSCI日本指數的股息收益率為2.23%，超過MSCI世界指數的1.9%；MSCI日本指數的股東收益率為3.34%，也遠高於MSCI世界指數的2.91%。今年2月22日，日經225指數突破

歷史峰值，背後主要推力來自上市公司的每股盈利(EPS)，而非估值變化。統計顯示，日股2013年EPS為699.4日圓，到2023年，EPS上升至1214.4日圓。從估值來看，2013年日股市盈率為23.3倍，到2023年的市盈率是27.6倍；升幅極為有限。

## 國民總收入跑贏GDP

雖然在「消失的30年」中，以美元計價的日本國內生產總值(GDP)幾乎沒有增長，但日本企業成功實現國際化轉型，擴充了上市公司的盈利來源。2011年，日本企業的海外資產規模就相當於本土的1.8倍。

上述趨勢從日本國民總收入(GNI)的數據中也可以得到驗證。由於GNI囊括了本國企業在海外市場的生產情況，較GDP更能反映出國民經濟增長全貌。日本GNI從2011年的511.9萬億日圓上漲至2022年的593.7萬億日圓，漲幅16.0%；而日本GDP從2011年的497.4萬億日圓上漲至2022年的559.7萬億日圓，漲幅僅12.5%。

# 地緣政治緊張 油金後市看升

## 商品動向 徐惠芳

市場預料美國聯儲局於6月減息，美國國債收益率難以維持上行走勢，金價的下行空間似乎得到了緩和，市場漠視美聯儲官員近期的鷹派評論，預料美聯儲在6月份降息的可能性為70%。美匯指數上周五收市，在104.48水平整固，下方支持103.80、103.20。

地緣政治緊張局勢，繼續支持黃金走強。俄羅斯與烏克蘭再起軍事衝突。紐約現貨金價上週三最多升0.87%，高見每盎司2197.65美元。現

貨金價上週四美市，在每盎司2233.08美元整固，下方支持2190、2170、2125美元。

美國能源資訊署(EIA)的數據顯示，在截至3月22日當周內，原油庫存增316.5萬桶，超出市場預期的減少127.5萬桶。中東以及俄羅斯和烏克蘭之間地緣政治緊張局勢不斷加劇，可能會加劇對全球供應收緊的擔憂，並限制油價下行空間。自衝突開始以來，烏克蘭一直在打擊俄羅斯的石油基礎設施，但在2023年底加強了攻擊力度。光是3月份就發生了七次無

人機攻擊，根據專家估計，這些攻擊影響了俄羅斯總石油加工能力的近12%。

石油輸出國組織及其盟國(OPEC+)決定將每日減產約220萬桶的期限延長至6月底。組織預計，將在6月份的部長級全體會議之前確認減產政策。俄羅斯石油企業遭美國政府制裁，土耳其及阿聯酋等地銀行據報加強審查。紐約期油上周五收市，在每桶83.49美元整固，下方支持79.40、76.20美元。

(作者為獨立外匯分析員)