

# 中國經濟提速 人民幣資產吸引

**金針集** 今年首季中國經濟同比及環比增長均優於預期，其中工業生產、固定資產投資增幅加快，反映創新發展見效及市場投資信心增強，推動製造業轉型及產業技術創新。隨着消費品舊換新及大型設備更新政策效用逐步釋放，中國經濟可保持穩步向好的態勢，繼續吸引資金流入人民幣股債資產。

## 大衛

地緣政治局勢持續緊張，以色列可能反擊伊朗，中東戰火隨時進一步擴大，市場避險情緒急升，環球股市開始形成拋售潮，強勢的美股也支撐不住，出現高台跳水，亞洲股市昨日明顯受壓。其中，日經平均指數收市再大跌近800點，港股則力守16200點支持位。不過，人民幣資產在波動市況之中仍不乏買盤支持，昨日多隻具防守性中資股逆市上升，包括中電信、中石油，而中國國債更是資金避險理想投資對象，10年期中國國債價持續走高，債息跌至2.2厘水平。

0.1及0.6個百分點，可見經濟復甦動能進一步增強，證明中國經濟在複雜多變的環境之中保持穩步復甦，令中國經濟崩潰論再次崩潰。

### 製造業推動 經濟增長加快

其實，中國派出的經濟成績單，充分反映經濟韌性強、動力足、潛力大。例如製造業表現突出，成為推動經濟增長提速的主要動力。首季工業增加值增長6.1%，比去年全年加快1.5個百分點，其中高技術製造業增加值增長7.5%，比整體增幅為高。工業生產好轉受惠於外需回暖，同時亦證明中國製造業升級轉型及產業技術創新發展取得成效，競爭力不斷增強。



中國社會消費品零售總額3月份增長3.1%，內需仍在恢復之中。

### 投資加快 支持產業創新

此外，市場對經濟前景信心明顯增強，穩增長政策措施發揮作用。今年首季固定資產投資增長4.5%，較去年全年

加快1.5個百分點。若然扣除房地產開發投資下跌因素，首季固定資產投資增長高達9.3%。事實上，首季各類投資增長普遍提高，製造業投資增長9.9%，較首兩個月加快0.5個百分點，基礎設施投資增長6.5%，亦較首兩個月加快0.2個百



分點，而首季民間投資增長0.5%，較首兩個月高出0.1百分點。投資加快對支持產業技術創新發展、釋放更大經濟增長動力至關重要。

### 外資大行上調經濟增長預測

至於首季社會消費品零售總額增長4.7%，其中3月增幅為3.1%，可見內需仍在恢復之中。隨着家電舊換新、大型設備更新的政策效用逐步釋放，相信未來內需拉動經濟增長的動能進一步增強，中國有望實現全年經濟增長5%左右的目標，繼續成為世界經濟穩定器。近日多間外資大行上調今年中國經濟增長預測至5%，在環球股市走勢不明朗之際，高盛估計未來12個月內地A股及港股潛在升幅分別有12%與8%。

總而言之，中國經濟保持長期向好，人民幣股債資產在全球吸引力將不斷提升。

心水股 中石油 (00857) 中移動 (00941) 中國神華 (01088)

## 老牌優質股息率高 抗跌力強

### 頭牌手記

#### 沈金

港股昨日展開第二回合的攻防戰。恒指首個支持位16500關宣告失守，並迅速插向另一個支持區16200-16300。最低時，恒指報16208點，跌392點，其後好友加固防線，16200點幸保不失，但亦無力反彈，收市指數為16248點，跌351點或2.12%，是四連挫，共抹去891點。全日總成交1146億元，較上日多194億元。交投增加，反映了好淡在關鍵水平爭持激烈的戰況。

現時的恒指，是3月7日收16229點之後最低，與今年最低的14961點相距1287點。

### 淡友強攻 實力股沽空率大升

昨市的特點是：淡友加強攻力，不少實力股的沽空率大升。例如新世界 (00017) 沽空率44.5%，恒生 (00011) 48.7%，滙控 (00005) 34.2%，長實 (01113) 34.8%，中國銀行 (03988) 42.2%等等。為了造淡，淡友不惜動用成本較重的「沽空工具」以對抗大好友逢低吸納的行動。從這一役觀察，淡友乃背城借一，非要推倒大市不可。

有人問：是不是有一些潛藏的不利消息為淡友掌握，所以有恃無恐地沽空呢？我細加思量，似乎找不到。內地經濟按季計都有滿意的增長，經濟數據沒有什麼「淡因」。

自然，若看美國，最困擾的是通脹升溫使得減息時日可能「一再押後」。這對有聯繫匯率而不得不跟美息走的港元利率，當會有影響，但高息已實行一段日子，港人已習慣了，何況近日港息並沒有向上推升的壓力，仍然相對平穩，所以用美息高企作為沽空的理由，我認為非常牽強。至於美股下挫，乃升得過高的必然，與港股長期處低位風馬牛不相

及。明乎此，大家當會覺察到，造淡的「超級大戶」確實不懷好意，除想取得經濟利益之外，還有「附加圖謀」者也。

### 內外環境複雜 小戶宜觀望

面對極其複雜的內外環境，一般小戶除了觀望外，可做的實在不多，有一點是：大市到了這個低水平，有能力的應堅守優質股份不放，堅持下去，最終港股定能反映其實際價值，而無區別大肆拋空者，最終亦要付出應付的代價。

在這一階段，老牌優質股的抗跌力會比新經濟股好。所以在選擇方面，選有八至九厘息股份。如昨日唯一上升的熱門股中石油 (00857) 就是一隻高息、盈利前景佳的好股。52周高價7.56元，昨最高見7.71元，創新高，收報7.53元，升5仙。

## 趁高拋美元轉買港股A股

### 政經才情

#### 容道

A股周二全線下跌，超過5000隻股票錄得跌幅，而且大部分股份的跌幅都不小，其中最受傷的是中小微型股票，所以創業板跟深證是重災區。面對現實，大家好像對新國九條的力量有點質疑，不過筆者有另外一種看法，縱然客觀的市況還是比較悲壯的，但大家還是要看長遠一點，格局要大一點。現在新的政策對A股是有一種刮骨療毒的功效，短痛是難免的，但既然我們要在投資市場「長盪長有」，那就更不能貪圖一時安逸，不去注重金融市場根基的長遠建設，否則，我們很難脫離上證指數3000點輪迴的魔咒。

上證指數周二收市跌到3007點，又回到3000點保衛戰的老調，盤中也拉動着港股加速下跌，港股本來在美股連番下跌及美匯指數最近扯升的作用下就有較大的下瀉壓力，再加上北水的自願不暇，就使得市場增添了一分悲觀情緒，所以周二恒生指數也狠狠的殺跌了2.12%（以百分比看，比A股更慘），跌穿了16500點，收16248點，正趨向我常常提及的階段性交易區間下方擺動。

不過，這裏的老讀者應該對這個區

間（17300點到15500點）不會陌生，也應該熟知我現在的策略——趁機增倉，同時配合我上一期所定的策略，趁着美元這幾天瘋漲，趁高拋出美元轉進港股跟A股。這是個一石二鳥的好方法，既可以減輕了美元資產的持倉，同時也借機增加人民幣資產的倉位。所以從我個人實際操作的角度來看，還是比較歡迎這陣子的調整的。

現在，美匯指數在中東變局發生之後，還是維持在106水平之上，證明地緣風險沒有顯著降低，金融市場的避險指數還是高懸，資產價格還在激烈波動，黃金上周末急速回調到2360美元之下，到本周二又再拗腰重上2400美元之上，資金對未來的局勢變化仍莫衷一是。

### 日圓跌勢未止 憂引發金融風暴

這段期間，無論是中東的事情還是美國引發的金融戰，當中最慘又無奈的成熟經濟體其實是日本，日經指數周二跌穿39000點，日圓兌美元跌穿154.5，過去半年買重日本資產的人，那真是有口難言。最後順便提醒大家關注一個風向：隨着過去半個月日圓跌跌不休，已令整個亞太貨幣都受壓，市場憂慮是否又來一波金融風暴。

## 油價高企北水追捧 中石油續強勢

### 板塊尋寶

#### 費華

伊朗加入巴以衝突，局勢惡化，金融市場充斥避險情緒，造就國際金價狂飆，油價持續大漲小回，中石油 (00857) 近期股價走勢在「三桶油」中表現一枝獨秀，昨天更逆市創52周新高。

2023年12月結年度，中石油營業額30110.12億元（人民幣，下同），按年下跌7%；純利1611.46億元，按年增長8.3%；每股盈利0.88元，擬派末期息每股23分，上年同期派22分。按中國企業會計準則，去年純利1611.44億元，按年增加8.3%。中石油為響應綠色低碳轉型，今年計劃加速推進「油氣電非」銷售終端建設，預計新建充換電站超過1000座。瑞銀預期中石油今年的上游業務將維持良好的盈利能力，基於油價維持高位，成品油走勢強勁，化工有望觸底，進口天然氣虧損收窄，維持給予「買入」評級，目標價7.9港元。中石油往績市盈率7.8倍，市賬率0.87倍，收益率6.4%，估值尚算平穩。由於受到「北水」追捧，短期後市仍處強勢。



## 避險情緒升溫 美匯短線上試107

### 能言匯說

美國通脹持續回暖，3月核心消費者物價指數 (CPI) 升幅連續第三個月高於市場預期，通脹頑固，打擊了聯儲局減息進程，美國密歇根大學消費者通脹預期升至年內最高。今年在聯儲局貨幣政策委員會擁有投票權的亞特蘭大聯儲銀行總裁博斯蒂克重申，仍預期聯儲局今年僅減息一次。另一位有投票權的三藩市聯儲銀行總裁戴利亦表示，局方沒有必要急於減息。彭博利率期貨顯示，華爾街交易員預計，聯儲局6月減息的概率已由前一日約50%降至15%左右，7月減息的概率也僅30%。

另外，中東緊張局勢引發市場避險情緒升溫，芝商所恐慌指數VIX一度高見去年10月底以來新高。美元黃金及油價齊升，美匯指數與美債利率再創年內新高，10年期國債收益率重返4.5厘水平之上，美匯指數更是一度高見106.4水平，創去年11月以來新高。上週創2022年9月以來最大單周漲幅。

### 全球央行增持 金價技術超買

短線來看，美匯已升穿早上升通道頂部，現時環球避險情緒升溫或激發美元避險功能，加上聯儲局今年減息時間表仍未確認，或令美元短時間內仍維持息差優勢。光大證券國際認為，美匯指數短線不排除上試107水平。金價方面，現貨黃金價格於美國通脹數據公布當日出現回落，不過仍守

穩於支撐位約2300美元水平，並在上升軌道中徘徊。鑒於技術指標如14天相對強弱指數RSI已達超買，短期內不排除小幅整固。全球多間央行近日紛紛吸納黃金，數據顯示，中國人民銀行連續17個月增持黃金儲備，當中3月增持16萬盎司，存量升至7274萬盎司。除此之外，印度、土耳其、哈薩克及部分南歐國家也紛紛增持黃金儲備。美銀預計今年第四季黃金價格或達到每盎司2500美元，2025年更有可能升至每盎司3000美元水平。

基本面因素良好，加上中東地緣政治持續動盪，避險情緒有望再次牽動國際金價上揚。現貨金價中長線仍看高一線。不過，短線而言，投資者需留意金價已達光大證券國際去年底目標價2250美元，因此現在高追或面臨金價整固風險。想入手黃金的投資者不妨等金價整固後再分段買入。（光大證券國際產品開發及零售研究部）



## 港股通紅利稅料減 高息股吸引力增

### 股海一粟

#### 谷運通

國家統計局公布第一季度宏觀數據，雖然整體上的GDP較去年第四季度環比增長了1.6%，但包括房地產、零售、進出口等行業仍缺乏亮點，顯示復甦之路並不平坦。數據公布之後，A股和港股迎聲下挫，兩地市場似要再次下試3000點和16000點支持。不過，相比近期外圍市場的深度調整，中資股的跌幅不算大。市傳內地向港股通投資者徵收的紅利稅減免（20%減至10%）成事機會較高，相信有助提升高息中資股的估值。昨日無論港股還是A股，共同點是大價股穩，細股仔遭拋售。以A股為例，跌幅超過9%的個股超過了1600多家，主要集中在細價股上，這是細價

股連續第二天重挫。上周末中證監推出第三個「國九條」（前兩次分別是2004年和2014年，公布後均出現大牛市），毫無疑問，第三個「國九條」也將對市場健康發展，構成中長期利好，但短期看會帶來一些不確定性，比如加大退市監管力度，加強證券、基金機構監管，加強交易監管等。

### 國九條對大價股有利

A股市場細價股的下跌，主要原因在於市場擔心新政下，對量化基金不利。量化基金對細價股情有獨鍾，而在新政下「殼」股價值亦會削弱，和港股市場中無業績支持的「殼」股一樣，一旦殼價弱化，細價股估值亦江河日下。因此，新政理論上對大價股，尤其息高、估值低的央國企有利。