

# 外資機構「回補」中國市場

自去年開始，中國資本市場與日本股市存在明顯的「蹺蹺板」效應。此前日股吸引資金流入，對A股、港股形成壓制。但4月份以來，外資機構出現「回補」跡象，直接導致兩國股市走勢逆轉。

李靈修



▲中央政府推出新國九條提振投資氣氛，並發布五項資本市場對港合作措施，為A股與港股反彈營造良好環境。

五一假期，港股通「休市」，但依然難阻資金湧港，恒指順勢走出九連升。同時，離岸人民幣罕見與港股產生共振，一度衝破7.2算關口，昨日曾報7.1653。顯而易見，本輪行情是由境外資金一手造成的。

外資在布局亞洲市場時存在優先級考量，這種偏好不僅涉及市場容量、產業結構、流動性等因素，也與後疫情時代的全球化格局有關，特別是美國政府引導的「產業鏈重構」計劃，以及打壓中國科技發展的「小院高牆」戰略。

也因此，近年來每當美國流動性寬鬆，資金會優先選擇日本股市，並對中國市場形成「虹吸現象」。最典型的例子就是去年3月至6月，硅谷銀行爆煲後，美聯儲緊急向市場輸送流動性，其間日股領跑全球主要市場，A股港股表現

則差強人意，實質上是外資流出中國、流入日本的結果。

日圓貶值是其中的關鍵變量。一方面，由於日本企業國際化程度高，大型上市公司賺的是美元，股票又以日圓計價，日本股市在匯兌紅利的刺激下，自然節節走高。股市走牛的主因並非日本經濟強勁，而是日本企業的海外盈利。

以豐田為例，2023年公司汽車銷量962.6萬輛，海外銷量為732.9萬輛，佔比達76%。北美依然是豐田最大的海外市場，總銷量佔比為28.2%。鑒於2023財年日圓貶值，公司預計利潤增厚約5400億日圓。

另一方面，本幣貶值讓日圓資產成為全球價值窪地，吸引海外資金增持日股。從投資者結構看，外國投資者佔比約30%，為日股最大資金方；從交易量

結構看，外國投資者佔比達60%左右，遠高於其他投資主體。這也反映出，外資借助日本貨幣寬鬆環境，低息融資入市推升資產價格。

## 外資減持日股

不過，「貶值型牛市」邏輯正在發生轉變。3月19日，日本央行宣布退出負利率及YCC（收益率曲線控制）後，匯

率與股市的傳導機制不再順暢。日圓仍在貶值，日經指數卻開始回調，這又與A股、港股走勢向好形成鮮明對比。

為何外資不再青睞日股？這可能與日本經濟增長被高估有關。年初調查顯示，作為旅遊熱門地的京都，成為了日本最大人口淨流出城市。雖然日圓貶值吸引大量遊客，但已超過了京都接待負荷，日圓貶值對經濟提振的邊際效用遞



減，而物價上升又加重了當地的生活成本。最終，居民與外資都選擇了用腳投票。

## 國九條提振AH股信心

也許是意識到市場轉向，日本政府對日圓貶值的容忍度也在降低。繼周一（4月29日）日本央行「疑似」入市購買日圓後，周四（5月2日）又出現了二次干預的蹤跡。日本央行賬戶數據顯示，兩次操作合計達9萬億日圓。日圓匯率基本上已經階段性見底。

反觀中國市場，中央政府推出新「國九條」提振投資氣氛，並發布五項資本市場對港合作措施，為股市反彈營造良好環境。而耶倫、布林肯先後訪華，中美之間達成五點共識，象徵着兩國關係止跌企穩，增添外資「回補」中國市場的動力。

## 心水股

港交所 (00388) 小米 (01810) 中海油 (00883)

# 發掘落後股 瞄準高派息

## 頭牌手記

港股上升的號角響個不停，昨日是第9個交易日上升，買意無懼周末市，一路奮進。恒指最高報18604點，升397點，其後有回吐壓力，升勢略緩，收市報18475點，升268點或1.48%。9連漲共進賬2251點，再寫下連升點數最高的紀錄。成交額1162億元，仍然熾熱。

現指數乃2023年9月4日收18844點之後最高，亦即創出8個月高位。如果升越18844點，下一個目標便是2023年8月11日的19075點。

對投資者而言，這9個交易日的市況肯定留下難以忘記的印象，既興奮亦嘖嘖稱奇。不斷沽空港股的大淡友，這一段日子無疑是墜落「十八層地獄」。以目前之大勢，資金依然如

潮注入。

## 關注A股長假後復市

自然，世上不可能有只升不跌的股市，連漲之勢能否繼續下去，端視下周的市情而定。下周乃「五·一」長假後內地A股復市之時，A股少玩了這段日子，到底是「追回失去的時間」，抑或見H股造好而藉機獲利回吐呢？這將是「北水」復市後要作出的決定。倘若「北水」獲利回吐，大市便會借勢作出調整。可以肯定講一句，升得多者面臨的調整壓力亦會較大，而升得少甚至仍然落後者，基於個別發展的原理，很可能在下周取代急升股，成為「追落後」的吸納目標，有沒有這一類「落後股」、「大脫腳股」呢？我頭牌可以講：

「有！」下周我將落足法眼，同大家玩捕捉「落後股」的遊戲。以前我亦提過友邦（01299）跌過龍，這一回合由低點46元升到昨日的61.35元，反彈33%，我相信「友邦第二」還有不少可以發掘。

要追「落後股」有一個確定原則，就是這些股份都是實力好股，只不過被人遺忘，又或因成交稀薄而乏人問津，結果就一沉再沉，成為被稻草困住的珍珠。我決不會選無息派又無成交的股份，而只選高息（起碼六厘至九厘）的好股，並確信派高股息可以維持下去，方成為目標。

這個周末周日，值得港人加入「促進消費大軍」，尤其在股市賺到錢的朋友，支持香港消費，何樂而不為哉！

# 恒指上望萬九 適時套利

## 政經才情

容道

港股繼續向上衝，周五實現九連升，即市高見18604點，收18475點，在沒有北水的情況下，繼續以過千億大成交攀上近8個月高位。港股現在絕對是氣勢如虹，逢關過關，上升的速度基本上是要把所有之前對大市或個股沽空的淡倉全殲為止，簡直就是一條生路都不給予空軍。

恒生指數從四月中旬最低點16044一直扯升到現在，基本上已升超過2000點，升幅不單使過去半年近90%的淡倉全輸，甚至更引發一輪骨牌效應，引致一些秤倉盤加入，加速了升勢，上一期本欄說的萬八點已完美實現，以技術分析計算，現時量能會促使短期呈現一個消耗式上升，但應會以19000點附近作中途休息，短中線投資者應該適時做好套利的部署。

本欄讀者都知道我是港股的中長線大好友，但是面對現在有點誇張的漲幅，對後市也略有保留，最近的大升其實是結合了內地財金政策和外圍資金流向的結果，火乘風勢，越燒越高而已。如果回顧早前我看好港股的基礎理論來說，前提是當時香港的經濟因素並不是太差，故早三、四月前的指數是過低及遭惡意殺跌的。而現在市況，則是香港的實質經濟復甦也沒有那麼好，現時是

報復式上升罷了，所以本人不會太盲目樂觀，覺得17300至到17800點，應該會是恒指一個合理的價值中軸，在興奮過後，恒指價值自然會回歸正常。

## 人幣轉強 A股目標3180點

另外，美匯近日轉弱，執筆時已回調至105.5之下，日圓也上升至153水平，黃金則有所企穩，石油價格更是下跌，總的來說，外圍的商品資產價格及匯市尚算平穩，這樣會令到部分閒置資金或熱錢轉去股票市場更為安心。

相信下周A股復市，在港股連升幾天帶來的估值重估效應之下，A股所有類別股票都會迎來一波比較大的升幅，我早前預計的上證綜指3180點可能會很快到達，而當中最關鍵的效應就是場內資金重新得到盤活，成交量應該會配合上漲，結果就是各板塊會加速輪炒。

人民幣這幾天轉強的表現已經很直觀地反映了大家重新對人民幣資產的肯定，跟着就是一輪風向急轉彎，早前各種唱空中國經濟和人民幣資產的言論也都被全部拋之腦後，以今天的我打倒昨天的我。若讀者們有響應筆者過往大半年在此大聲疾呼要堅守，甚至是加倉人民幣資產的呼籲，此時應該正享受着美味的回報呢。

（微博：有容載道）

# 地緣風險減弱 黃金支持位2280美元

## 金日點評

本周黃金維持於2280美元至2330美元，中線於2300美元附近震盪。因中東緊張局勢緩解，避險情緒減弱，黃金有震盪下跌趨勢，撰文時險守2300美元大關。美息維持不變，承認近期控通脹進展不順，宣布6月開始減緩縮表步伐；主席鮑威爾表示，下次會議不太可能升息，降息與升息各有路徑，具體取決於數據，獲得更大信心以進行降息的時間比之前預期的要長，目前來看推遲降息可能是合適的。美國財長耶倫亦表示聯儲局的獨立性對經濟健康至關重要。

筆者認為是次又是一次「觀望」會議。然而，這次的關注點可能傾向於聯儲局對通脹和工資上行風險的表態，而不是關於下行風險或良性通脹的態度。市場最新預期聯儲局將在2025年底前，從今年第三季開始將利率降至3.75至4厘，將2024年全球經濟增長預測從2.9%上調至3.1%。

數據方面，美國4月小非農就業人數增加19.2萬人，為2023年7月以來最大增幅，職缺降至2021年以來的最低。美國4月企業裁員人數錄得6.47萬人，為2023年12月以來新低。

市場現正等待美國公布4月失業率及非農業指數，市場預期失業率為3.8%，前值為3.8%；美國公布4月季調後非農業就業人口，市場預期增加24.3萬人，前位數為增加30.3萬人。

技術分析方面，金價在本周呈三



升兩跌，短期內料在2300美元徘徊，下方支持位2280美元，上方需保持2326美元以上才能穩定保持繼續看漲，否則保持觀望及震盪局勢。

（作者為彭博環球財富學院創辦人@ppgpahk）

# 產量及盈利增長穩 中海油19元買入

## 毛語倫比

毛君豪

國際油價震盪上行，受眾多因素影響，除了地緣政治，其他因素包括：今年石油輸出國組織及其盟友（OPEC+）決定額外自願減產每日220萬桶的措施延長至今年第二季、全球經濟呈現出韌性、中國經濟復甦動力逐漸增強、全球機構投資者增持等。

中海油（00883）首季業績優於市場預期，純利397.2億人民幣，按年增23.7%，按季大增51.6%創歷史新高，主要歸功於期內產量快速提升和原油實現價格上升超出預期；首季自由現金流已達到全年預期的40%，處於歷史水平較高位，資本開支則為全年指引的21%。

產量方面，期內油氣產量按年增

長9.9%至1.8億桶油當量，石油和天然氣產量實現強勁增長，創下同期新高。公司持續加大油氣勘探開發力度，產量增長主要來自於國內中36-1/旅大5-2油田二次調整期內提前投產、加拿大油砂項目產量增加、神海一號二期天然氣開發項目等。集團並未調整資本開支計劃，仍預期2024年資本支出為1250億至1350億人民幣。

## 次季盈利料更佳

由於近期油價飆升，中海油第二季的盈利可能會更高，公司的石油和天然氣產量將超過其指引目標上限，預計2024年天然氣價將持續企穩，布蘭特油價中期有望達到90美元。股價技術走勢強勁，上破了2011年20港元的歷史高位。由於不斷上升的石油及天然氣產量以及創新高的盈利，中海油股價與同行相比，其估值水平仍然偏低，目前預測今明兩年自由現金流收益率為9%及13%，相當不俗；息率方面，股息回報也有7%，對收息一族來說相對吸引。投資者只可等股價稍為回落至10天線19港元便可買入，由於上方沒有任何阻力，未能設定目標價，一直中長線持有便可。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



# SU7銷售報捷 小米值得關注

## 經紀愛股

今年以來，內地新能源汽車市場價格戰不斷，競爭已到達白熱化的地步。作為第二季的開場月，主要新能源車企近日陸續公布其4月銷售成績。從目前各車企數據看，整體表現為同比增長、環比下降。此外，據乘聯會公布的數據顯示，4月新能源汽車的零售量預計為72萬輛左右，與3月持平，但同比增長37.1%，滲透率預計將達到45%。相信，在4月25日北京車展「新時代，新汽車」的帶動下，各車企新品牌、新車型陸續發布，市場開始蓄力進入新產品密集發布期，消費者關注度提高，車市有望回溫。

其中，「上市即交付」的小米（01810）SU7銷售成績頗為亮眼。從4月3日首次交付起，4月小米已完成交付7058輛。在非完整的交付首月交付超7000輛的好成績，在新能源車企中已是相當罕見。截至4月30日，小米SU7鎖單量已高達8.81萬輛。與此同時，小米汽車表示，SU7正全力擴充產能，加速交付，確保今年的年交付10萬輛目標達成。以總交付目標計，到12月的8個月時間內，小米將交付至少9.29萬輛，月均產能至少可達1.16萬輛。首款智能電動車SU7的推出，標誌着小米「人車家全生態」正式開環，為市場提供一個重新評估小米的窗口。

此外，小米「本業」發展情況亦不俗。數據顯示，一季度全球智能手機市場同比增長10%，達到2.962億部。十個季度後首次迎來雙位數增長，主要得益於手機廠商推出了全新產品組合，以及新興市場宏觀經濟趨於穩定。全球排名方面，小米手機保持第三，出貨量為4070萬部，市場份額為14%。

小米財務狀況穩健，其軟硬件、智能手機、物聯網和汽車之間整合能力強，及IoT底層架構互聯互通，或大幅提升交互體驗。值得中長線關注。

（作者為意博資本亞洲有限公司管理合夥人，證監會持牌人士，未持有上述股份）