

人民幣資產吸引 特別國債搶手

金針集 美歐日等發達國經濟隱憂重重，全球資產配置趨向多
元投資，人民幣資產成為理想投資對象。中國財政部發行萬億元（人民幣，下同）超長期特別國債，首期400億元特別國債獲得不俗市場認購反應，為往後發債注入強心針，可見提供長期穩定收益回報的中國國債十分搶手，成為全球追捧目標。

大衛

近期再有美國聯儲局委員發表利率鷹派言論，未見明顯通脹降溫之下，今年不宜減息，美國國債應聲下跌，4月消費物價指數按年升幅回落0.1個百分點至3.4%，只能令美債價格短暫反彈，近日債價再重現跌勢，10年及30年期美國國債息分別重上4.4厘及4.5厘。美債持續走弱，拖累歐洲及日本等主權債表現，其中日本10年期國債一度升上1厘開口，反映市場擔憂日本要加息擡匯價。因此，在美國短期難以減息之下，環球債券市場普遍無運行，其中經濟企穩回升、通脹保持溫和的中國債券成為全球債市的跌市奇葩，呈現逆勢上升，中國10年期國債息低見2.31厘，較美國同年期國債息低逾2厘，融資成本更便宜得多。

中國經濟向好 通脹溫和

事實上，中國財政部計劃發行萬億元超長期特別國債，融資所得用於推動經濟發展，例如加大基礎設施建設，有助增強中長期經濟增長動能，市場反應正面，首期400億元30年特別國債，中標息率2.57厘，較二級市場的國債息率略低，認購倍數達3.91倍，比上月底發行30年期國債2.83倍認購倍數為高，反映市場對長期穩定回報的資產需求持續增加，來自商業銀行、機構投資者及主權基金的買盤十分強勁。事實上，中國經濟穩步復甦，首季GDP按年增長達5.3%，遠較發達國為佳，而通脹保持溫和，且有條件減息鞏固經濟復甦基礎，

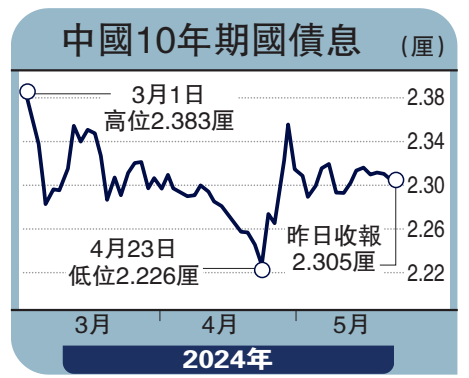


令此時推售超長期特別國債更加搶手。

基金買盤強勁 投下信心票

首期超長期特別國債認購反應超預期，折射市場加大押注看好中國。在機構投資者大手認購之下，個人投資者更加難買。市場早已預期特別國債上市表現向好，但意想不到的首日債價兩度漲停，一度大升兩成以上，其中深交所

◀中國經濟持續向好，全球增持人民幣資產成為大趨勢。



展前景投下信心票。據發債計劃，中國在未來一個月發行20年及50年期超長期特別國債，相信市場會有不俗承接力。

國債期貨將推 外資勢加倉

市場期待已久的離岸國債期貨，香港有望在短期推出，正好配合全球增持人民幣資產大勢，預期外資持境內人民幣債券比重顯著增加4%至5%。事實上，美歐日經濟及金融不穩之下，外資加速流入中國債市場。國家外匯管理局數據顯示，上月境外投資者淨買入境內債券、股票金額分別達到1247億元及451億元，外資已連續8個月增持在岸人民幣債券，持倉金額上升至4.05萬億元，佔在岸債券市場比重達到2.9%。中國特別國債市場反應火爆，可見人民幣資產在全球吸引力不斷提升，令香港離岸人民幣業務發展大有可為。

心水股 農業銀行 (01288) 越秀交通 (01052) 康方生物 (09926)

港股回調合理 支持位18500點

頭牌手記 沈金

港股作第三日調整，恒指的跌幅加大，最低時挫至18776點，跌419點，其後買家入市，稍有反彈，但因沽盤仍眾，有待消化，所以大好友不採取行動，「讓子彈飛」。收市報18868點，跌326點或1.7%，三日連跌768點。昨日的特點是低開低走。美股隔晚再跌，對減息預期又添變數，而港股則再次借勢調整，因為還未調整得夠也。所以有人形容，昨日之買賣，不少人是「高高興興地沽」，而接貨者亦「開開心心地買」。沽家獲利回吐，袋袋平安，故笑口吟吟。買家已久等此時機入市，故亦買得欣然。買賣各得其所，頗有皆大歡喜之感。恒指19000點不保，而昨日更一度跌穿18800點，這些均在本欄預期之

內，亦是第一防線所在也。對於大市會否再回，我估計最多是300點，即到18500點水平，應該可以消化大部分的獲利貨。昨日總成交1299億元，較上日微增33億元，顯示沽壓尚未完全過去。如果成交額下降，例如回到千億元，則回吐完成，可以預期矣。20隻熱門股中，上升的兩隻包括快手(01024)、中海油(00883)。下跌股中，網易(09999)跌7.9%，阿里巴巴(09988)跌5.2%，京東(09618)、理想汽車(02015)同跌4%，平保(02318)跌3.7%，都是「重災戶」。

內銀屆收息期 股價企穩

比較穩定的仍是本欄一再推介的高息內銀股。由於內銀已屆收息期，揸家惜售可以想見，故股價在這個

「大混戰」回合，亦相對穩好。例如下周五除淨的農業銀行(01288)，收3.81元，升0.3%。此股乃社保基金今年首季持有金額最巨的股份，持股值994億元，可見「後台」甚硬也。又如建設銀行(00939)昨收5.85元，只回0.7%，遠較恒指的跌幅為低。至於工商銀行(01398)則收報4.7元，下跌1.3%，亦較恒指跌1.7%為少，而工行則是社保基金持股值僅次於農行的股份，據披露其持有651億元。而社保基金乃全國人民的保障性財富，農行與工行成為「冠亞軍」，可證其可靠性極高也！大市連升四周，本周跌一跌十分合理，可以講是「歡迎斷續」。現時港股走勢正如預期般作必要之整固，如無意外，下周調整可望完成，這個「底」可期在18500至18800點區間。

中國電動車技術不斷升級 領先國際

財經縱橫 凌昆

中國電動車在歐美熱潮持續，外媒大量報道和推介，詳述中國車的新型號新概念，可謂百花齊放令人目不暇給。但民間的熱烈更引起政府的焦慮，密謀推行限制措施。與此同時，中國入口汽車數量持續下降，許多外國品牌滯銷，有報道指通用汽車受壓沉重。東風壓倒西風的格局日益明顯。這無疑是中國車的競爭力很強，其中價格競爭力確實驚人，外媒指比亞迪在歐洲的車價比國內高一倍，但仍暢銷，許多中國車企以豐厚出口獲利來抵銷國內價格戰的影響。這令產能過剩及不公平競爭的指控變得更加荒唐，更重要的是技術競爭力，中國電動車技術領先已是國際公認，主要有幾方面：一、電池；二、電動系統；三、車身設計及製造；四、操作系統；五、配套設施如音響及電子娛樂系統等。中國車企在各方面投入不少，均處於先進甚至領先位置。在電池方面產銷及研製均處於領先地位。許多部件尤其機電系統的製造有優勢，並可供應外商，例如Tesla的美國廠便要從中國進口電腦、儀錶及其他機電部件進行組裝。製造流程亦先進，實現了高度智能化及自動化生產，例如比亞迪的深圳電池廠已實現無人廠房，由機械人負責製作。車上配套設施更是五花八門，企業均各出奇謀吸引買家。有某品

牌的車廂還可變成小房子及進餐之用。一些品牌還有電池雙向功能，有需要時可當作流動電源提供應急電力。

電池性價比高 推陳出新

電動車最關鍵技術無疑是電池。目前中國生產的電池佔全球大部分，寧德時代及比亞迪均位處世界頂級大廠行列。電池生產最初由日本居首，後由韓國代之，再後由中國接上，但中國並非沿襲日韓方法而後來居上，而是走出自己的技術道路。由日本啟動的鋰電池生產採用鈷鎳配搭，但中國企業不少採用碳鐵配搭，性價比更高，因為鈷等金屬價格高昂令成本大升，故Tesla在採用日本技術後也要考慮「去鈷化」。此外中國企業在電池形態及組裝上亦多技術創新，如比亞迪便創立了「刀片電池」模式，大大提升了能效。更為可喜者是，中國企業及院校等均未因已取得的成就而自滿，反更努力開拓搶先機。在電池方面，正研製鈉鈣、鈉及水等不同電池，長遠或部分替代鋰電池。有車企已與德國大眾合作推出全球首款鈉電池電動車。在固體及半固體電池上亦開始發力，國家已推出鼓勵固體電池研發計劃。電動車發展上，中國向多方面發力，包括研製電動的重型貨車、礦山機械、飛行汽車及eVTOL垂直升降飛機等。另一方面則設自動駕駛、車聯網等智能化技術路線開發。

受惠車流改善 越秀交通收益增加



財語陸 陳永陸

美聯儲公布上月貨幣政策會議紀要，指「許多」官員認為美聯儲貨幣政策「被視為是限制性的」，同時一致認為，最新的通脹數據及經濟勢頭令人失望，均表明「需要比以前預期的更長時間，才能獲得更大信心」通脹回落至2%的目標。市場憂慮美國息口將更長時間維持在高位，港股恒指亦伺機調整。事實上，恒指過去一個月升勢快，短線健康調整也很平常，可先留意20天線支持。市況回升，市場相信內地經濟向好，整體車流量亦見改善。根據國家交通運輸部數據，2023年公路人員流動量565.2億人次，按年增長26.3%；公路貨運量403.4億噸，上升8.7%。而越秀交通基建(01052)亦明顯受

惠，預期未來車流量將持續改善。越秀交通公路項目除了在粵港澳大灣區之外，還有向中部地區投資多個公路項目，去年度集團收入增長20.6%，其中，收費公路營運營業額增加21.5%至39.67億元（人民幣，下同），營運盈利增加26.1%至18.04億元。集團主要公路廣州北二環高速、廣州北環高速、湖北隨岳南高速及清連高速等日均路費收入分別增加12.7%、12.2%、13.1%及10.4%。

北水連續5日增持

在16個項目中，首季共有14個項目路費收入按季增長7.9%至82.7%，13個項目車流量按季增長1.5%至82.7%。值得留意，大部分項目路費收入按季增長升幅大於車流量增長，原因是春運期後，貨車車流量明顯增長，而貨車收費標準高於客車，集團收益正隨着經濟活動復甦而增加。

惠譽近日確認越秀交通基建的長期外幣和本幣發行人違約評級及高級無抵押評級為「BBB」，展望穩定，有利未來融資成本。資金流方面，南向資金連續5日增持越秀交通基建。港股通共持有越秀交通基建2.56468億股，佔流通股15.32%。股份自從5月初突破牛熊線後，持續在高位整固，近期再次重上4.2港元水平，建議繼續持有股份。（作者為獨立股評人）



康方生物估值吸引 待38.7元買入

個股解碼 劉雅珉

康方生物科技(09926)是一家致力於研究、開發、生產及商業化全球病人可負擔創新抗體藥的生物製藥公司，目前擁有50多個在研創新項目，涵蓋腫瘤、自身免疫及代謝性疾病領域。19個處於臨床試驗階段（包括31個商業化產品和42個對外授權的產品），其中6個為潛在全球首創或同類最佳雙特異性抗體。2023年康方生物有3個藥物處於商業化階段，8個註冊臨床研究達到主要終點，其中包括全球首創雙抗沃西(PD-1/VEGF)和全球首創雙抗開坦尼(PD-1/CTLA-4，卡度尼利)在內，4個新藥的7個適應症的上市申請正在審評審批階段。已上市產品中，開坦尼®2023年實現銷售金額13.6億元（人民幣，下同），上市18個月累計實現銷售金額逾19億元，逐漸展現全球首創雙抗新藥的巨大價值和潛力，也很好地驗證了公司商業化體系的戰鬥力。

錄得年度盈利19.42億元。當前港股醫藥股的破淨率水平，相比美股和A股也是顯著更高。僅就港股與美股的對比看，2月港股醫藥股接近42%的破淨率，遠高於美股同業約24%的破淨率，這意味港股醫藥股整體估值水平可能大幅低於美股醫藥股。港股部分優秀的生物科技企業基本面仍然明朗，底層邏輯依然穩固，財務業績仍在持續增長。在底層資產基本面不變的情況下，更大幅度的下跌意味着更充分的風險釋放與更大的估值修復空間。因此我們建議投資者可以持續關注康方生物，若股價日後出現回調，投資者可以考慮在38.7港元左右加倉或建倉。

（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）

去年收入飆4.4倍 首錄盈利

2023年公司錄得收入約45.26億元，按年大增4.4倍；產品銷售額約16.31億元，其中開坦尼®年度產品銷售額為13.57億元，按年大增1.49倍。此外，公司確認的年度技術授權和技術合作收入約29.22億元。因此，公司首次



沃爾瑪季績勝預期 趁回調吸納

慧眼看股市 馮文慧

美國著名大型零售商沃爾瑪(WMT.US)主要業務包括：沃爾瑪美國、沃爾瑪國際和山姆會員店。在美國經營4600多家商店（包括山姆會員店），並在全球經營1萬多家商店。2025財年首季（截至4月30日）營收按年增長6%至1615億美元，較市場預期高；盈利升2.05倍至51.04億美元；非通用會計準則每股收益（EPS）為0.6美元，增長22.4%，亦勝預期。收入及盈利均勝預期，季內毛利率亦升至24.1%。季內經營利潤按年增

9.6%，調整後經營利潤升13.7%。季內線上銷售按年增長22%，全球電商銷售額按年上升21%。季內沃爾瑪美國同店銷售額增長3.8%，高於預期，推動銷售額按年上升4.8%至1087億美元。沃爾瑪國際銷售額按年增長10.7%，至298億美元。季內山姆會員店的同店銷售額增長4.4%。

全年營收增速料超目標

有媒體引述山姆內部消息指，山姆會員店正計劃兩個月內於香港推出網購及送貨服務。近年山姆超市在港爆紅，不排除更多港人將註冊為山

姆會員，並經山姆網店購物。沃爾瑪預計第二季度營業收入將增長3.5%至4.5%，經營利潤將增長3%至4.5%，調整後EPS將為0.62至0.65美元。預計2025財年全年調整後EPS及營收增速將處於或略高於此前指引。

沃爾瑪首季業績超預期，銷售增長理想，同時預期全年業績將達到預測上限或略高於之前的全年指引，股價在業績公布後裂口高開急升，建議投資者以長線操作為主，回至區間底部才分段吸納。（作者為致富證券研究部分析師）