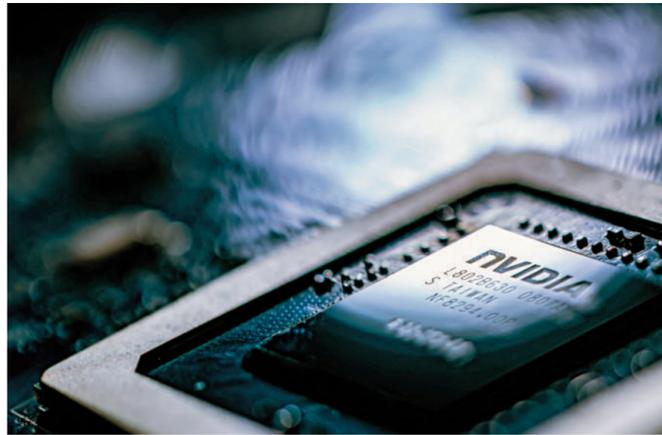


中資股回勇 恒指升勢料延續

金針集 中國最新外貿、零售消費數據優於市場預期，增強市場對中國經濟穩步復甦的信心，支持中資股走勢企穩回升。在美歐政經不穩之下，人民幣資產迎來新一波強勁買盤，本季港股走勢脫穎而出，跑贏全球股市，預期升勢有望延續至下半年。

大衛

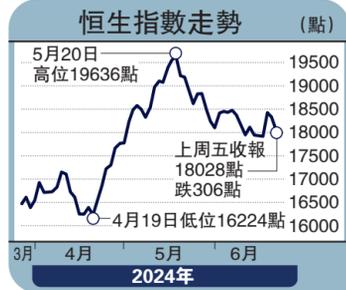
▲美股新晉股王英偉達上週連跌兩日，市值迅速減值超過200億美元。



出接近一倍，這是中資股回勇、港股在次季漲全球的原因所在。

新興戰略產業蓬勃 數據亮麗

騰訊等中資科技股企穩回升，支持恒生指數在次季勁升約9%，同期美股只升4%，德國及日本股市更下跌1.8%及4.3%。事實上，中國新興戰略產業發展



增加值增幅分別為7.5%及10%，比整體工業增加值增幅高出1.9及4.4個百分點。

值得注意的是，今年不到六個月，北水南下淨買入港股規模已超過去年的3188億港元，今年來經港股通渠道淨買入港股已達到3620億港元，較去年全年高出逾一成。若然內地投資者以人民幣直接買入港股在年內成事，相信北水南下規模更大的，有理由相信中資股升勢可望延續至下半年。

美歐將有大選，且在抗通脹與救經濟之間陷入兩難，美歐股債資產吸引力持續下降，特別是新晉股王英偉達於上週四及週五連跌兩日，市值迅速減值超過2200億美元，加上英偉達創辦人黃仁勳連日減持股份，呈現美股見頂信號，加速資金換馬吸納中國股票，中資股企穩回升勢頭將延續至下半年。

香港在全球競爭力增強是鐵一般事實，所謂香港「玩完論」完全站不住腳。近日瑞士洛桑管理學院公布世界競爭力報告，香港排名上升兩位至全球第五位。同時，內地及海外企業正積極投資香港，例如引進辦已成功吸引近50間重點企業，而投資推廣署在今年首季則協助近200年企業落戶香港，同比增長40%。此外，瑞士私募基金龍頭合眾集團在港設立辦事處，押注香港財富資產管理坐上一哥寶座。

世銀上調中國經濟預測 引資流入

事實上，近月港股日均成交增加至逾1300億元，大量資金流入，看好內地、香港經濟前景。上述連串事例，

證明香港金融、經濟競爭優勢有增無減。

5月中國外貿出口及消費品零售分別增長7.6%及3.7%，表現為四個月及三個月最好，顯示外需及內需同時有改善，加上美國最快在年底減息，給予中國貨幣政策有進一步寬鬆的空間，令市場對中國經濟向好保持更堅定的信心，推動人民幣股債資產價格上升。最近世界銀行僅略上調全球經濟增長0.2個百分點至2.6%，反映全球經濟增長動力不足，部分主要經濟體可能陷入收縮狀態。

不過，世界銀行卻十分看好中國經濟，調高增長預測幅度比全球為高，達到0.3個百分點至4.8%，增幅比全球高

心水股

港交所 (00388) 商湯科技 (00020) 友邦保險 (01299)

商湯業務進入收成期 現價值博

頭牌手記 沈金

港股上週三跌二升，恒指上落波動劇烈，低位見17752點，高位上到18520點，高低波幅768點，收市報18028點，較前周升87點。周線圖的升降韻律仍處膠着狀態。五周為：跌跌升跌升，呈弱；十周為：跌升升升跌跌升跌升，六升四跌，轉強。

在好淡各出奇謀激烈爭持下，上週的走勢頗多出人意料之處，有辦法「踏浪而行」者，可以玩得如魚得水；不幸與巨浪逆流而動者，就會被打得暈頭轉向。本周有周四的六月期指結算，亦有周五的半年結，這兩個日子足以令好淡繼續大扭六壬，出奇制勝。由於期指至今仍是好淡勝負未卜，故預期搏殺必烈。至於半年結，則是基金重視的日子，好友科會「粉飾櫥窗」，務求半年結收市價好好睇睇，以增強客戶對繼續持有基金單位的信心。由於現時股價仍處低位，



這個半年結最後指數和股價料將是基金必爭之席，作為小戶，面對這些日子，宜謹慎理性應對。我頭牌乃「好友底」，仍然相信在地和香港經濟逐漸取得成果下，半年結應不會令大家失望。鑒於五月底收市指數為18079點，與現指數18028點所差無幾，我對最終兌現「五不窮六不絕」的反向口訣，依然有信心。

本周可以一談的股份是剛宣布配股集資20億元的商湯科技(00020)。

此股是香港製造的科技企業，亦是年內首間以配股方式集資的公司。這次配股很快被機構投資者及原有大股東吸收，沒有流出街外。消息公布後不少人以為商湯會大跌，殊不知最後「埋單」卻逆市上升3%，說明市場不乏看好此股的投資者，加上其人工智能、「大模型」產品不斷與實體經濟成功融合，構建出新營運模式，顯示其發展已進入「收成期」。據透露，商湯將於七月五日世界人工智能大會上發布「日日新大模型5.5」，料會受到重視，其確立的「模型即服務」商業模式以及建成亞洲最大計算中心之一的大裝置，已落地上海、深圳、廣州、福州、濟南、重慶等七個城市，並與多家上市公司結成戰略聯盟，發展前景予人耳目一新之感。配股價1.2元，將成為其「底價」，現價1.36元，只高出13%，較52周高位2.23元低很多，是一隻頗值得懂懂和留意的人工智能科技股。

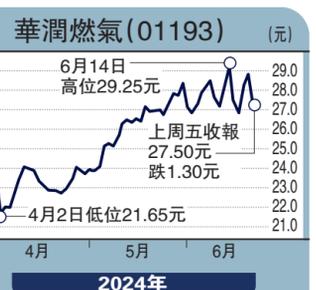
華潤燃氣待升穿30元始追入

集股淘

在眾多燃氣股中，新奧能源(02688)是獲得較多券商推介的股份，但觀乎股價表現，華潤燃氣(01193)、昆侖能源(00135)股價比較硬淨，近期在高台整固，處於待變格局，一旦突破，值得追入。本周將會探討華潤燃氣的投資機會。

去年純利止跌回升

首先觀察內地燃氣行業最新發展狀況。根據東吳證券統計，2022年內地五大燃氣公司售氣毛利差（即採購價格與銷售價格的差價）均為每立方米0.48元人民幣，相較2020年下降20%。不過，毛利差在2023年已見到改善，2023年每立方米毛利差上升幅度介乎0.02至0.04元人民幣，達到0.5至0.52元人民幣。觀乎華潤燃氣年度業績，2022年股東應佔溢利47.33億港元，按年跌26%；2023年股東應佔溢



利便已經止跌回升10%至52.23億港元，2023年毛利差為0.5元人民幣，高於2022年的0.45元人民幣。

今年內地繼續有城市上調居民燃氣價格，燃氣公司的售氣毛利差有望擴闊，觸發燃氣股早段時間上升的原因。按照官方給予燃氣公司的7%准許收益率，若果燃氣公司能夠確實獲得7%的收益率，依照東吳證券估算，合理毛利差為0.6元人民幣，較2023年高出15%至20%；相較華潤燃氣的毛利差高出20%。

再看華潤燃氣經營基本面。該公司2023年股東應佔溢利52.23億港元，按年升10%；單計下半年的股東應佔溢利為16.79億港元，按年倒退0.5%，情況並不理想。業績公布翌日（即4月2日），華潤燃氣股價一度跌21.8%，收市時跌10%，報22.45港元。儘管不少利淡消息，但華潤燃氣股價異常硬淨；上週五（6月21日）收報27.5港元，相較4月2日收市價高出22%，計及在股價已扣減的1.0069港元末期息，回報率就更高。

華潤燃氣股價在過去四個星期在26至29.5港元範圍上落，而且近日股價升跌幅度有擴大情況（上週五股價下跌4.5%），而且技術指標欠佳，短線未必適合進場吸納，建議耐心等待，等候股價升穿30港元，並且能夠企穩，才適宜買入；止蝕價為低於買入價一成。

野村料港交所次季純利升10%

券商觀點

野村發表研究報告分析認為，隨着交易活動改善，市場憧憬港交所(00388)收入及盈利將錄得按年及按季增長，目前預測次季收入將達到55億元，按年增長9%，按季增長5%；純利預測按年增長10%至32億

元，較首季提升8%。

此外，野村亦預測港交所今年第二季EBITDA（除稅、息、折舊及攤銷前溢利）將分別按年及按季增長9%及7%，達到40億元，EBITDA利潤率72.6%。計及期內香港市場日均成交按年及按季上升13%及17%，該行預

測港交所第二季的現金交易、結算及存管費用將達到20.79億元，按年升10%，按季升22%。然而由於A股交易費用下調及北向交易額下跌，預期期內互聯互通相關收入將下跌。

野村對港交所評級為「買入」，目標價由330.58元調升至332.74元。

美聯儲下月九成機會不減息

商品動向 徐惠芳

密歇根大學6月美國消費者信心指數初值報65.6，預期為72；消費者一年通脹預期初值報3.3%。5月進口物價按月降0.4%，預期升0.1%；出口物價按月跌0.6%。NAR美國5月二手樓銷售按月跌0.7%，預期降1%，前值挫1.9%。世界大型企業研究會5月美國領先指標降0.5%，預期跌0.3%，前值挫0.6%。

美國5月成屋銷售按月跌0.7%至411萬間，市場原預期會跌1%至410萬間。5月領先指數按月跌0.5%，差過預期跌0.3%，前值為跌0.6%。標普全球6月美國製造業採購經理指數(PMI)初值報51.7，預期51，前值51.3；6月標普全球服務業PMI由5月

54.8升至55.1，高於預期54。

同時，美國5月最終需求生產物價指數(PPI)按月降0.2%，預期升0.1%，4月漲0.5%，按年升2.2%，預期漲2.5%；扣除食品和能源的最終需求PPI按月持平，按年升2.3%。勞工部上週首領失業救濟報24.2萬人，按周增1.3萬，預期22.5萬，前值修訂為22.9萬。

金價下方支持為2220美元

CME美聯儲監察工具顯示，市場預期，美聯儲7月31日會議，維持利率5.25至5.5厘不變的機會達89.7%，9月18日及11月17日，下調至5至5.25厘的機會超過五成。美匯指數上週五收市，在105.83水平整固，下方支持104.80、104.20。

現貨金上週五低見每盎司2316.82美元，跌1.84%；收報2321.51美元，挫1.64%。金價下方支持2280、2220美元。

上週五，紐約期油跌0.69%，每桶收報80.73美元，紐約期油下方支持76.80、72.40美元。上週4個交易日累計漲3.43%；布蘭特期油挫0.55%，收報85.24美元，上週升3.17%。原油價格的上漲主要歸因於今年剩餘時間原油需求的樂觀預測。美國能源資訊管理局(EIA)將2024年世界石油需求成長預測從先前的每日90萬桶提高到每日110萬桶。此外，石油輸出國組織(OPEC)維持2024年全球石油需求強勁成長的預測，理由是預計下半年旅行和旅遊業將增加。

(作者為獨立外匯分析員)

市況欠明朗 選主動型固定收益投資組合

宏觀洞察

自年初以來，美國貨幣政策預期急劇逆轉；由於通脹出乎意料居高不下，經濟亦出乎意料地強韌，未見任何放緩跡象，市場對今年減息次數的預期亦大幅減少。

在目前不明朗市場環境之下，利率在一段較長時間內預料維持較高水平，因此需要優先考慮質素和流動性的問題。美國國庫債券及按揭抵押證券的孳息率繼續處於歷史高位，當前孳息率遠高於長期平均水平，為投資者帶來高水平的收益，同時毋須犧牲信貸質素。

美債孳息率超過4厘

從全球角度來看，美國國庫債券的價值也相對顯得吸引。綜觀已發展市場，美國國庫債券提供數一數二的高孳息率，而且歐洲央行及英倫銀行等表明可能在未來數月減息。隨着投資者追求更高的孳息率，這種政策分歧可能會為美國國庫債券提供進一步支持。

此外，企業債券市場的技术因素，亦在未來數月為美國國庫債券提供

支持。今年以來，市場對企業債券的需求異常強勁；雖然市場供應暫時仍足以應付，可是供不應求情況一旦出現，投資者可能會轉持國庫債券作為替代品，尤其是現時孳息率超過4厘。

基於上述考慮，美國第一季國內生產總值的初值預估顯示，經濟增長低於預期，而通脹卻超出估計，因此美聯儲的貨幣政策就顯得進退失據，處於這種不明朗環境之下，主動型固定收益策略的價值就更為突顯。

儘管固定收益市場波動加劇，但優質債券仍提供多年來數一數二的高孳息率。歷史數據顯示，初始孳息率決定了90%的五年遠期回報，表明即使短期內並未出現減息，固定收益資產仍有機會為投資者帶來正面的總回報，而優質固定收益資產亦可於股票下跌時發揮分散風險的潛在作用。

總括而言，優先考慮質素和流動性的主動型固定收益投資組合，既可保持孳息率優勢，同時擁有有利條件，可於經濟一旦開始失去動力時作出應對。

(作者為宏利投資管理高級組合經理)