

# 人行出手借債 引導債息上行

【一點靈犀】周一（7月1日）午間，人民銀行官方宣布將於近期開展國債借入操作。此舉意味着，人行有意引導長債收益率上行，防範債市利率風險蔓延，同時也視作官方正式將國債納入公開市場操作工具箱。

李靈修

所謂國債借入操作，即人行向部分公開市場業務一級交易商（主要是商業銀行）借入國債，支付相應利息和費用，並約定到期後歸還。人行獲得國債持倉之後，未來很可能選擇在二級市場上拋售，藉此壓低國債價格、推升國債收益率。事實上，人行公告發布不久，銀行間主要利率債收益率普遍上行，其中又以長端利率最為明顯。

## 多重目標維繫平衡

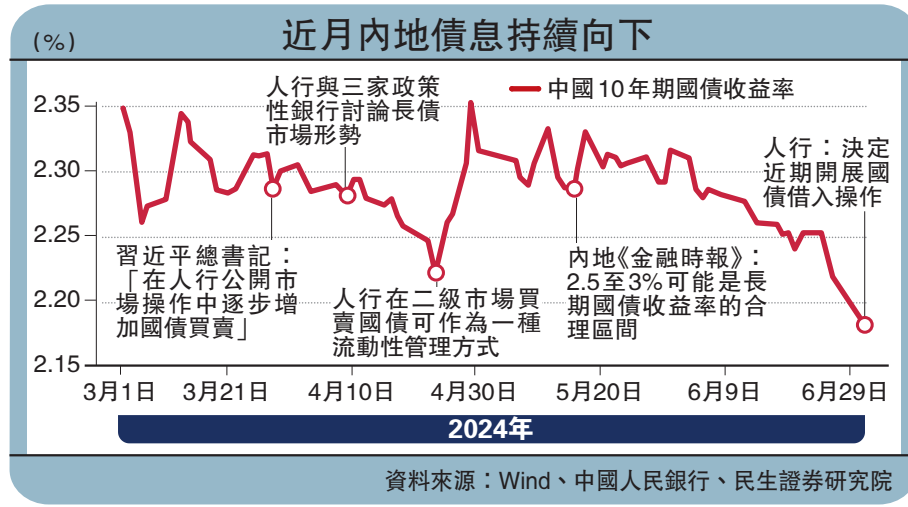
自今年4月份以來，官方已多次提示債市長端利率風險。人行主管媒體《金融時報》連續發文，聲稱「如若銀行存款大量分流債市，無風險資產需求進一步增大，央行應該會在必要時賣出國債」。6月19日，人行行長潘功勝在陸家嘴論壇做主題演講時也指出，「當前特

別是要關注一些非銀主體大量持有中長期債券的期限錯配和利率風險」。

為何資金會不顧官方「警告」湧入債市呢？這與人行當前的多重政策目標有關，必須在降低貸款利率、穩定長債利息、維護銀行淨息差三者之間勉力取得平衡。

筆者多次指出，中國經濟最大挑戰來自需求不足，監管層需要盡快下調實際利率水平。但如果人行持續降低貸款利率，就會侵蝕銀行的淨息差空間，因此也需要配合下調銀行存款利率，此舉又會刺激存款搬家流入債市，帶動債券利率的下降。（詳見去年12月28日撰文《內銀減存息 緩解經營壓力》）

三大政策目標互相掣肘，造成降息操作遲遲不能落地。4月份中央政治局會議談及，「要靈活運用利率和存款準備



金率等政策工具」，但目前為寬鬆政策一直缺席。

那麼，債券利率過低會帶來哪些風險呢？按照前人行行長易綱提出的「黃金法則」，實際利率應與潛在經濟增長率大體相等。否則將導致社會融資成本高企，企業經營困難，不利於經濟發展。

鑒於中國經濟潛在增速為5%，假設預期通脹水平在2%，未來長期國債收益

率應保持在2.5%至3%的區間。但今年以來，長期國債收益率持續下行，30年期國債收益率運行至2.5%下方，10年期國債運行至2.3%下方，一度創出近十年來新低。（詳見2月22日撰文《降息背後的「黃金法則」》）

## 硅谷銀行前車之鑒

此外，一旦未來市場利率上行，銀行負債端成本顯著上升，資產端持有的



▲人民銀行在周一宣布將於近期開展國債借入操作。

大量債券也將出現虧損，甚至導致系統性風險。去年3月份爆發的美國硅谷銀行事件，以及後來一系列美國中小銀行風波都是前車之鑒。這也是人行一再強調長端利率風險的主要原因。（詳見4月29日撰文《美國中小銀行難覓「安全資產」》）

此次人行開展國債借入操作，更多是釋放出「言行一致」的政策信號，以及防止國債利率「過快下行」的堅定信心。如果今後一段時間內債市利率走勢未如預期，不排除人行將再次開展借入與賣出國債的操作。

## 心水股

騰訊控股 (00700) 商湯 (00020) 港交所 (00388)

# 港股旺點擴散 上望18500點

## 頭牌手記

沈金 在好友努力耕耘下，港股昨日作第三個交易日上揚，恒指在最高時曾重上18000點大關，高見18017點，升248點，收市報17978點，升209點，三連漲合共進賬262點，成交保持暢旺，達1135億元，較上日少49億元。

板塊輪動開始出現，近日升得多的內銀股昨日全線回調，而科技、內房、水泥等板塊就大步回升。20隻交投額最多的熱門股之中，共有15隻上升，5隻下跌。下跌的分別是建設銀行(00939)、工商銀行(01398)、滙豐控股(00005)、華晨中國(01114)和波司登(03998)。

## 商湯大模型惹憧憬 大漲17%

波司登大股東突然宣布，折讓逾9.6%配售4億股，每股作價4.31元，市場反應欠佳，收市報4.01元，大跌15.9%，跌破配售價。此例強烈顯示市場對控股股東的任何減持、配售行動都不大接受，股價即時「破發」足以說明一切。

科技股回揚。升得最勁的是商湯(00020)，創兩個月新高，收1.62元，漲17.4%，市場人士對該公司訂本周五發布的「日日新大模型」充滿憧憬。此股本欄不久前曾譽之為「進入收成期」的企業，原因是所建立的戰略聯盟日見擴展，與行業合作及融入實體經濟取得良好成果，這是未來盈利增長的最重要保證。

另一家積極拓展人工智能大模型的聯想集團(00992)，近期明顯落後於大市，也跑輸給同行。雖然聯想董事長楊元慶也在《中國AI盛典》上大談其拓展構想，但股價卻一再被層層沽壓至無法上揚，加上跳躍飄忽，令到小戶不易適應。看來這種「風格」對其股價平穩發展是「減分」而非「加分」。有關方面似有檢討其策略運用之必要。不過，以實力論之，聯想招徠沙特主權基金助陣，理應「秤先」一些，但同商湯比，已是一個牛鞭一個較鞭了。

昨日有個好處，就是呈現旺點擴散，上升的股份比下降股份多，而成交代表的能量，也保持住千億元以

上。三日連升只漲二百多點，根本不是什麼升幅，問題是又逼近18000點關，會否引發「畏高症」？我頭牌希望不會。事實上，這個水平也算不了「高」，投資者只要以平常心看待之，就會覺得重上18000點關，只是收復失地的一個中途站，而阻力位應推上至18500點水平。

我統計過，6月份共有19個交易日，而收在18000點以上的只有13天，收在18000點以下的只有6天，說明18000點關一點也不是「高不可攀」。以此觀之，7月迅速重拾此關口，屬順理成章之勢。



# 法國政局趨明朗 有利歐元

## 實德攻略

郭啟倫

法國在6月30日星期日舉行的國民議會選舉第一輪投票前，投資者憂慮極右翼政黨國民聯盟可能在選舉中領先，因而拋售法國資產；當時10年期法國跟德國國債收益率差超過0.8個百分點，上次處於這個利差水平，大概是2012年歐元區債務危機期間，這反映投資者對極右政台上台的憂慮。然而，當第一輪選舉結果公布後，法國股市在7月1日表現理想，收市升超過1%，盤中更一度瀾2.4%的近两年最大漲幅。

這情況是因為市場消化第一輪投票結果後，認為勒龐所領導的國民聯盟不太可能在國會佔據多數席位，投資者相信這一次國會選舉結果，反映極端民族主義及反移民浪潮最終不會在法國大舉興起。

法國擁有歐洲規模最大的猶太族裔社群，而法國的穆斯林規模在歐洲也居於前列，假若極右翼政黨未能夠在國會取得大多數席位，法國的政治不確定性應該會穩定下來，作為歐元區第二大經濟體，對投資者而言，法國政局的動盪性減少，對逐步買入歐元，亦會有利好作用。

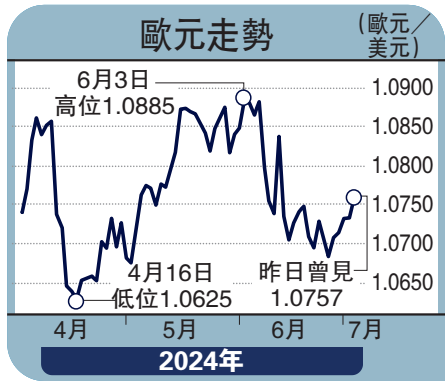
另一方面，歐盟監管機構上月表示，計劃對中國進口汽車徵收相對溫和的關稅，最高關稅將會是美國最近所宣

布的100%關稅的一半。這事態發展正好反映歐洲跟中國的關係，與美中兩國關係截然不同，歐洲跟中國很大可能是趨向更加緊密的合作，從長遠經濟效益角度看，歐洲經濟應該會受惠於此，對歐元也是重要的支持因素。

## 中線有望見1.12

可是經濟數據方面，短期間卻先壓抑歐元走勢，因為歐元區6月份商業氣候指數、經濟情緒指標及工業信心指數皆欠理想，這些數據結果讓投資者相信歐洲央行短期間只會減息，不會加息，故此，市場人士短線先消化掉這些給予歐元的短期壓力因素後，才有吸納歐元的買盤進場，歐元短期應該在1.0580水平逐步尋獲支持後，在中線有力反彈向好至1.1200水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)



# 股票放量上漲 建倉良機

## 趨勢投資的秘訣

胡總旗

股市裏什麼都能騙人，唯有成交量無法騙人，因為所有的量都是金錢堆出來的，成交量是群體情緒的一個集中反映。價格形態的有效性需得到成交量的確認。成交量對應的是成交金額，即「金錢的博弈」。成交量是股價的先行指標，所謂「量在價先」，就是說股價如果想要上漲，就需要成交量先放大。往往行情出現之前，成交量已經出現異動，趨勢的演變都是先從量變再到質變。猶如兵馬未動糧草先行，是行軍打仗的徵兆。成交量就是資本的力量。

## 趨勢決定投資成敗

請永遠記住：資金決定成交量，成交量決定趨勢，趨勢決定漲跌方向，趨勢決定投資成敗。

我崇尚快樂投資，故專注於一買入就賺錢的股票，這樣炒股才有快樂的感覺。因此，我專注於觀察那些最有可能出現上漲的技術形態。久而久之，我對這種技術形態有了特別的感覺，才有可能成為一買入就賺錢的股市贏家。

炒股其實很簡單，無非尋勢，然後順勢而為，乘勢而上而已。通過成交量分析，我們可以挖掘很多投資良機，也可以規避很多投資陷阱！

放量上漲，並且突破長期調整區創出價格新高，經常預示着一波上漲行情的開始。就市場短期的演變而言，判斷行情發展趨勢的最好標誌就是成交量。

一隻股票經過大跌後，在底部區域持續震盪盤整，成交量也大幅萎縮，並呈現「價穩量縮」的窄幅盤整格局。盤整時間愈長，日後上漲的力度愈強，反彈的幅度也愈大。所謂「橫有多長，豎有多高」，指的就是這種形態。

行情啟動的時候，必然伴隨着成交量先是溫和放大，然後突然放量突破盤整平台，例如大成交量突破10天、20天、30天、60天平均線等。此時，我們必須高度重視，看看到底發生什麼事。如果公司基本面不錯，又有潛在刺激因素，則我們可考慮開始建倉。

舉例說明，東方電纜(603606)2020年經過數月的盤整，股價一直在12至13元(人民幣，下同)之間徘徊，日成交量在1億元左右；6月29日該股成交量突然急升至3.43億元，較平時翻倍；隨着量價配合，股價大漲6.46%，並連續升穿10天、20天、30天平均線，成功突破盤整平台。

放量上漲猶如發令槍響起，此乃建倉良機也！接下來的幾日，成交量較前期高，但比29日爆發日低，股價

則波瀾不驚。這是一個十分正常且好的現象。一旦股價突破後，好淡雙方都需要時間消化新形勢，尤其是好友需要測試上方阻力有多大。那麼成交量就可以恢復到平均日成交量甚至低於平均水平，就像火箭發射，你需要很多的燃料才能把它從發射台發射出去，但是一旦進入軌道，就不需要那麼多的燃料來使它繼續上升。其後，東方電纜股價開始進入酣暢淋漓的上漲趨勢，量價齊漲，相輔相成。股價的上漲吸引了市場的目光，愈來愈多人進入看好行列，到同年8月10日即漲至26.32元，即僅用了兩個月時間股價成功翻番。

如果一隻股票長期在一個價格帶縮量調整，那就說明這個價格區域是好淡雙方存在分歧無法進行大量交易的區域。股價要突破這個區域上漲，只有看好友出更高的價格，而高價必然讓成交量放大。

在對上漲趨勢的投資策略中，價量關係總體是「量增價漲」與「量縮價跌」。上漲趨勢剛形成時，如果「量減價漲」，代表拋壓不大，稍有買盤價格就容易上漲。但如果趨勢已經運行到後期階段，比如股價已經翻番或者上漲趨勢曲線已經超過45度角，則此時如果出現「量減價漲」與「量增價跌」，則趨勢就可能反轉，需要高度警惕。

# 燈飾業界對前景樂觀 看好新興市場

## 貿發焦點

香港貿易發展局

在首屆智慧照明博覽及香港國際春季燈飾展2024舉行期間，在會場進行問卷調查，訪問了507名參展商及買家。根據問卷調查結果，大多數燈飾業者對前景持樂觀態度，滿懷希望。大部分受訪貿易商及業者對市場前景充滿信心，預期照明產品的整體銷售額於短期內會有所增加，並相信零售價格於2024年會上升。不過，他們認為，環球經濟波動、通貨膨脹及匯率波動，或會制約照明產品的整體銷售增幅。

燈飾業受訪者對市場前景持樂觀態度，當中47%預測短期內(未來6至12個月)的銷售額會上升，更多受訪者(63%)預期中期(12至24個月)進一步增長。相反，只有4%受訪者預計短期內的銷售額會減少，預測中期銷售額會減少的受訪者僅有2%。

在2024年的產品價格方面，37%受訪買家預期零售價格會上升，44%則預計採購成本會增加。同時，28%受訪參展商預期離岸銷售價格將會上升，48%預計生產或採購成本將會上升。

43%受訪者認為，新興市場的需求上升是最大增長潛力之一。其他主要

機遇，包括電子商貿帶來的新商機(33%)、新技術的應用(32%)、消費能力復甦(25%)，以及相比其他市場更有利的競爭性價格(21%)。

## 關注環球經濟波動影響

值得注意的是，許多業者對其他宏觀經濟和地緣政治不確定性帶來的潛在挑戰，保持警惕態度。有相當多的受訪者(46%)關注環球經濟波動的潛在影響。受訪者指出其他潛在不利因素包括通脹(30%)、匯率波動(28%)，以及保護主義貿易政策，如出口管制和制裁(26%)。

個別市場前景方面，受訪者對新興市場尤其樂觀。受訪者按5分制為多個市場評分，1分為「非常不理想」，5分為「非常理想」。受訪者認為，東盟國家是未來兩年增長前景最理想的市場，評分為3.62分，排在其後的是3.61分的中國台灣，以及3.60分的澳洲及太平洋地區、北美洲、中國內地。

產品類別方面，29%受訪者表示，LED照明是2024年增長潛力最高的照明產品，其後是家居照明(28%)及商業照明(27%)。

(香港貿易發展局)