

美債投資風險高 資金追捧中國資產

投資全方位 金針集

聯儲局啟動減息，但美債價格不升反跌，全球對源源不斷供應的美債有戒心，就連知名對沖基金橋水創辦人達利奧亦形容當前美債變成高風險投資，加速環球資金東移，加注中國股票。

大衛

正當全球投資焦點集中在中國股票之際，美債價格在貨幣政策轉向寬鬆的環境下進一步走弱，10年期美國國債息由9月中的3.61厘反覆上升至4.07厘高位，意味企業、個人融資成本實際上不跌反升，對美國經濟構成不利影響。一般而言，貨幣政策轉向寬鬆，促使資金流向定息產品如債券市場，但目前美債出現反常走勢，債價下跌、債息上升，反映市場背後有強大的沽售壓力，對美元資產投下不信任票。

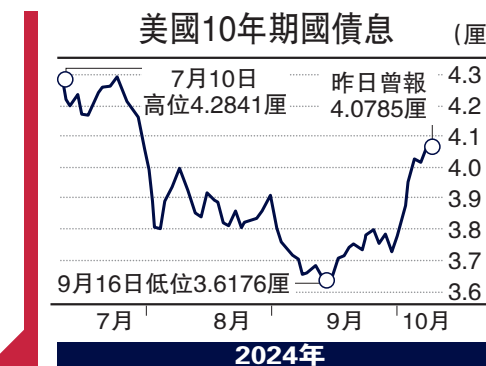


美債表現反常 債息不跌反升

近日美債表現不尋常，聯儲局大幅減息行動，未有對美債市場產生提振作用，其中30年長債息一度升近4.3厘，為兩個月以來最高，勢必拉動30年定息按揭利率從兩年低位掉頭回升。當前美債表現不濟，相信有下列三大原因：

- 一、聯儲局減息路線圖不明朗，繼續受到通脹困擾，特別是工資等服務成本上升壓力依然大，成為推升物價主要因素之一，消費物價指數同比增長仍然高於2%的通脹目標。摩根大通行政總裁戴蒙亦認為通脹仍然令人擔憂，美國國債規模龐大，必然會推升通脹。
- 二、美國經濟難以安全著陸，美債

東移資金持續增加，支持A股及港股整固之後，延續升浪。



等資產投資風險高。事實上，中東地緣政治局勢緊張，持續衝擊全球運輸物流，加上美國財政赤字擴大，國債失控地膨脹，通脹問題未解決，聯儲局難以大幅減息，利率期貨顯示有一成多的機率在11月暫停減息，美國經濟恐怕無法安全著陸，衰退陰霾揮之不去，不斷削弱全球對美元資產的信心，全球央行減

持美債持倉成為大趨勢，特別是日本有加息支撐，今年來成為美國國債的主力沽家。

對沖基金看淡 美債沽壓難消

三、對沖基金趁勢狙擊，看空美國國債。近年美債價跌不休，與全球去美元有密切關係，不排除有對沖基金趁勢做空圖利，以致美債沽壓重重。全球最大對沖基金橋水創辦人達利奧不認為美國會繼續大幅減息。

目前美債因為受到減息預期變數影響而出現波動，成為高風險投資，促使國際資金轉投人民幣資產，令中國股票成為全球投資焦點。

根據EPRP觀察全球資金流向的數據顯示，近周流入中國股票基金超過130億美元，創出單周最多紀錄。

當前美債、美股正面對利率不確定性增加的風險，因而環球資金從美元資產分散至人民幣資產的大趨勢不會改變，東移資金持續增加，支持A股及港股整固之後，延續升浪。

心水股 阿里巴巴 (09988) 港交所 (00388) 國泰君安 (02611)

10月大市成交旺 港交所券商成贏家

頭牌手記 港股昨日反彈，恒指展開收復失地之旅，最高時報21622點，升985點，其後有獲利回吐，指數緩緩回落，收市報21251點，升614點，中止過去的兩連跌，全日總成交3253億元，減少1017億元。

期待內地將出台提振經濟和資本市場的財政政策，成為昨日港股回升的主要原因。此外，華爾街股市創新高，也有些感染作用。由於今日是重陽節假期，一些投資者不願買貨度假，所以下午時段沽壓增加，是恒指衝高後回軟的原因。

入市消息較矚目的是國泰君安(02611)與海通證券(06837)以換股方式合併的消息。二者均大幅飆升，海通升95%，國泰君安升55%，

市場人士相信二者合併後，將成為內地規模最大的證券行。

對於國新辦周六舉行新聞發布會到底有何內容，市場頗多猜測。此外，人民銀行創設首期達5000億元人民幣的資金池，以方便符合條件的證券、基金、保險公司運作。方法是：上述機構可以用一般的債券資產來抵押，向人行換入國債，由於一般公司債券的流通量有限，套現能力自然不及國債，現在容許換入國債，這就可以向銀行抵押，以回購自己公司的股份。此舉等如將「死資本」復活，銀行、上市公司、股市、股東均受其利。大家估計，一些資產豐厚而股價低沉的股份用上述模式置換資金進行回購的可能性最大。

經過昨日回升，10月又由低於

9月收市指數扭轉為高於該指數。只要往後恒指不低於21133點，10月份是上升月就成定案。

我頭牌昨日細察市情，發覺末段的一陣「獲利回吐」實在是妙到毫巔。因為若以最高位收市，可能被認為已透支預期，現在比高點低約三百點收市，便是留有餘地，待投資者聽完國新辦記者會後，才真正對新出台的具體措施作出反應。

10月日均成交3825億

10月股市已過了一半，每日成交額之多令人振奮，我計過在10月七個交易天內，總成交達26780億元，平均每日3825.7億元，港交所和各大證券行均是贏家，可以想見。自然，股票印花稅也極為可觀。

黃河經濟帶具發展潛力

財經縱橫 凌昆

中央領導於九月中在蘭州召開了全面推動黃河流域生態保護和高質發展座談會，提出了對全流域的系統性、整體性大協同規劃，倡議節水型綠色發展，鞏固能源及糧食基地，對舊產業進行綠色改造，同時壯大創科能力及新興產業集群。為此須推動流域中跨區協作，及沿黃城市群產業協作。

近年中央多次提出要建設長江經濟帶，現時又開始注意黃河流域。筆者曾提出建設條東西向的經濟帶，由南至北分別為西江、長江、隴海及京津蒙疆等。看來可結合北方的京津及隴海等線成為黃河經濟帶，與南面的長江帶並行互動。此類東西走向經濟帶可連通東中西各大區，有利跨大區互補互動，同時又可聯結東部沿海開放與西部沿邊開放，結合海上及陸上線路。當然各經濟帶均自具特色，宜善加利用發揮潛力而達至充分開發。

跨越幾個不同經濟區域

黃河帶的最大特點是地理上連接東面渤海灣和華北、西北的黃土及青藏高原。由此可跨越幾個不同的經濟區域，包括環渤海灣區、陝甘寧黃土區和青海高原等，形態多樣資源豐富，互補空間巨大。黃河帶優勢之一是能源，此乃全國主要的化石能源產地。現時轉向綠色能源同樣資源豐富，風光發電正逐步開發，建設大型電力基地。黃河梯級水電開發早有規劃，宜加快完成。核電

前景亦佳，與稀土共生的鈾資源豐富，全國以至全球首個商用溶鹽鈾反應鈾正在建設，有望明年建成。之後若運行理想，將可大規模建設。在能源供給充足的基礎上，可建立「西電東送」及「東數西算」基地。原來的原材料冶鍊基地亦可進一步發展。

推廣工廠化農業

黃河帶也是農業尤其糧棉基地，除東部的較發達農業區外，中西部亦有沿黃灌溉產區，但這裏必須實行節水型生產並量水發展策略，以免過度用水。缺水亦同時帶來發展升級動力，一是推廣工廠化農業，以水耕水灌為主的節水生產。二是從長遠看探討由渤海實行「東水西送」，結合東部綠能海水淡化製氫，中西部由氫供能供水新模，為華北西北的經濟發展開拓廣闊新空間。

黃河帶更為對外開放重地。渤海灣區乃在長、珠三角外的全國第三大沿海開放區，早已有良好發展。但中西部則有沿邊西向開放，成為絲路橋頭堡的巨大潛力。這裏通過新疆可通往中亞西亞南亞以至歐洲。目前已有許多機制在建設或運作中，前景亮麗。這包括中歐鐵路專列、上合組織、中國中亞五國合作組織、中吉烏鐵路，中國哈薩克建裏海通道、中國巴基斯坦阿富汗經濟合作區、中俄蒙合作機制等，以此為基礎還可以拓展新的方式。此外中西部還可通過新陸海通道建設與北部灣連接，開拓新的沿邊沿海開放聯通渠道。

北水持續流入 阿里看高一線

慧眼看股市 馮文慧

中央推出創新結構性貨幣政策後，港股成交量創歷史新高，是次政策意味更多中長期資金將流入市場，目前市場資金充裕，流動性強，為股市帶來持續上升動力。即使本周市況略為波動，惟大市中長線上升趨勢未變。

回看上一次升浪，2022年底時結束清零政策，恒指由14600點升至22700點，三個月內升超過55%。現時恒指距離24000點水準仍有距離，即使升至相若水準，市盈率(PE)約12倍，相對其他環球市場依然吸引。

阿里巴巴今年9月初由「第二次上市」轉為「雙重主要上市」，才正式納入港股通。9月阿里成為北水淨買入金額最多港股，累計流入超過374億元，反映內地資金對阿里強烈追捧。另外，股份回購亦是推動其股價上升的重要因素之一。截至9月止季度，阿里巴巴以41億美元回購4.14億股普通股。公司整體股份回購計劃仍有220億美元額度，有效期至2027年3月。回購可減少市場上流通的股份供應，從而帶動股價。

阿里自2020年由接近300元跌

至目前水平，估值上看仍具吸引力。加上對比其他科技巨頭，如美團(03690)、京東(09618)同小米(01810)等，估值並不算高，未來仍有潛在上升空間。阿里業務穩健，淘寶及天貓是國內電商平台的領導者，菜鳥物流、速賣通及Lazada等業務持續增長，進一步鞏固集團的全球布局。而未來阿里雲亦有望實現盈利，增長潛力大。受中央政策支持，加上內地資金大舉買入阿里巴巴，同時公司的回購計劃亦為股價提供支撐。考慮到阿里巴巴業務增長潛力、合理估值，相信股價調整過後仍具上升動力。

(作者為致富證券研究部分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份。)



新業務價值率超同業 新華保險看漲

個股解碼 楊曉琴

新華保險(01336)是一家全國性的大型壽險企業，建立了幾乎覆蓋全國各地的機構網絡和多元化的銷售管道，為客戶提供各類便捷、優質的人壽保險、健康保險、人身意外傷害保險及養老保險服務。第一股東為中央匯金投資公司，持股比例為31.34%，實際控制人為國務院。

新華保險披露2024年前三季度業績預告，預計業績大幅扭虧，主要得益於近期權益市場回暖，公司今年以來適度加大了對權益類資產的投資，提升了權益類資產配置比例，使公司前三季度投資收益實現大幅增長。

業務結構優化，新業務價值率大幅改善，1至8月新華保險保費收入1302.8億元，同比增長1.9%，雖然保費收入同比增速與同行比並不出色，但從中報數據來看，新華保險在優化結構改善業務價值率方面表現亮

眼。上半年新華保險達成新業務價值39億，同比增長57.7%，較同行為高(今年上半年國壽、平安壽險、中國太保新業務價值同比增速分別為18.6%、11%、22.8%)，上半年新華保險新業務價值率18.8%，同比大幅提升12個百分點(平安、太保新業務價值率分別同比提升6.5、5.3個百分點)。

估值大折讓 遠低於均值

估值仍處於長期中樞低位。目前保險公司估值仍處於歷史估值中樞低位，新華保險H股股價/2024年預測EV(內含價值)僅0.28倍，在所有上市險企中估值僅高於中國太平，友邦保險為1.28倍，且多數時間都維持在1倍以上。從新華保險自身估值歷史來看，其PEV估值歷史最高位1.91倍，歷史均值为0.71倍，目前離均值尚有較大距離，而新華保險H股/A股



折價率為0.48(至10月9日收盤)。中國宏觀預期逐步修復，資產重估行情尚未走完。自9月24日中國發布一系列提振資本市場信心的重磅政策以來，市場對中國宏觀預期態度發生重大轉變，而此前外資對中國股市的低配造就了升市，近日雖回吐，但相信國家穩經濟決心不可小覷，回調提供了更好的入市時機。(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)

小米伺機吸納 料突破30元

財語陸 陳永陸

小米(01810)自從進入新能源汽車市場後，公司前景及股價走勢多了一個推動力，尤其是汽車業務上不時給予市場好消息。董事長雷軍表示，十一假期小米SU7鎖單6000輛，更表示小米SU7在10月可以衝刺生產2萬輛、交付2萬輛。市場早已預料小米汽車工廠在10月可提產，單月生產目標衝刺2萬輛，事實沒有讓投資者失望。

另一方面，小米計劃於明年10月發布原型車SU7 Ultra。該車將採用全碳纖維車身，配備三台發動機，其

中包括兩台小米自研發動機；電池為寧德時代的麒麟2.0賽車專用電池，能在1.97秒、5.97秒或15秒內，達到100公里、200公里或300公里時速。預計小米SU7 Ultra在2025年能實現4000台銷量，ASP高達80萬元人民幣。消息印證小米在汽車發展的速度及高度，持續技術的突破，能夠給予公司更高的價值。

汽車業務有前景 估值將修復

事實上，小米早前在科技股中估值一直落後，近期大市氣氛回暖，難怪股價急起直追，收窄與其他科技股的折讓。此外，股市氣氛已轉變，有

投資者會運用交易所買賣基金(ETF)來增加對中國股票的配置，小米在指數權重較高，以及處於估值歷史較低至中水平的股份，因此短線可顯著受惠於ETF被動流入。

股價方面，自9月底突破5月高位後氣氛如虹，近日升至26元水平是這輪技術走勢量度幅度的短期目標價，因此股價回調屬健康調整，再者25元至30元區域是2021年的蟹貨區，估計股價短期內出現波動整固，公司多個業務發展甚有前景，預計進一步上升突破只是時間問題，未有貨的投資者宜伺機吸納，有貨的即可繼續持有。(作者為獨立股評人)