

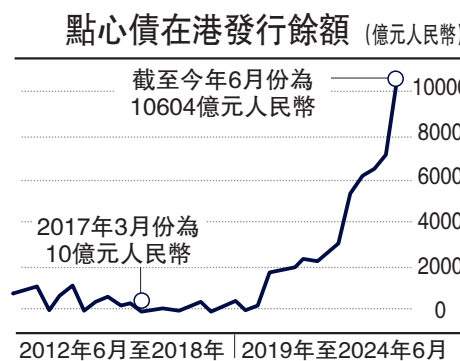
債券通續擴容 港人民幣業務現突破

美國關稅威嚇難阻全球去美元化大勢，在融資成本持續相對較低之下，愈來愈多內外企業在港發行離岸人民幣債券（點心債），預期明年將有「一帶一路」國家落實在港發債，加上南向債券通進一步擴容，香港離岸人民幣業務將現更大突破。

大衛



◀南向債券通成交不斷增加，截至今年7月底止，南向債券通渠道投資託管債券總值逾4600多億元。



吸「一帶一路」企業在港發債

值得注意的是，據金管局數據，截至今年6月底，香港的點心債發行餘額突破萬億大關，約10600億元人民幣，對香港債市發展具有里程碑意義。

香港債券市場潛力大，未來還有很大的發展空間。當局在力吸「一帶一路」國家來港融資發債，打造香港成為「一帶一路」投融资中心。據報中亞國家吉爾吉斯考慮首次在港發行人民幣和美元主權債，預期會有其他中亞國家及相關企業跟隨，提升及鞏固香港國際金融中心地位，金融業進入新發展階段。

另外，內地與香港市場互聯互通潛力大，還有很大擴大空間，目前內地投資者對境外投資需求殷切，今年南下買港股規模超過7000億港元。同時，南向債券通成交正不斷增加。當局正爭取南向債券通擴容，擴大合資格境內投資者範圍，納入券商、保險等非銀行金融機構，預期更多北水南下，為港債市注入活水。截至今年7月底止，南向債券通渠道投資託管債券總值逾4600多億元。

點心債市興旺，推動香港離岸人民幣業務發展更上一層樓，擦亮香港金融業金漆招牌。

點心債發行額破萬億

2024年餘下不到一個月的時間，但政經局勢變幻，引發市場不安情緒，加劇環球金融市場波動，人民幣債券成為資金首選的避風港。眼見美元國際地位日降，各國將加快推進外匯儲備多元化部署，減持美債等資產，同時增加人民幣資產配置。因此，香港離岸人民幣業務大有作為。

全球對具穩定性的人民幣債券需求殷切，加上人民幣融資持續相對較美元、歐元為低，內外企業改用人民幣融資發債成為趨勢，擁有全球最大離岸人民幣資金池的香港，自然是首選融資發債平台，推動離岸人民幣債券發行額迭

創新高。事實上，近年香港債券市場起飛，點心債發行額迭創新高，今年上半年高達3500億元人民幣，同比增長22%，估計全年達8000億元人民幣，成為香港債市一大亮點。

心水股 中移動 (00941) 中海油 (00883) 中芯國際 (00981)

中國軟件業發展加速 半導體股強勢

頭牌手記 沈金 港股昨日下跌，恒指失地較多，19700-19800的阻力一直頑固地遏止港股上揚，昨日是又一回合見證這一歷程——前日最高觸及19823點，昨日低位見19466點，再度證明在當前的景況下，除非有特別大的利好消息刺激，否則要闖過這一關口，難度依然甚大。

看來，大好友也明白這一情況，所以已不強求闖關，對恒指的上落以平常心對待。焦點集中在個股身上，即好的股份就加倉持有，質素平者，若有沽壓，也只能由市場力量去決定升降。

「北水」大手沽出盈富基金(02800)可為這一策略作印證。據統計，近日北水南向淨流出盈富基金

110.71億元及恒生中國企業(02828)23.86億元，估計是策略轉變導致的結果。

大家知道，上述兩隻股份，都包含了一批股票。現在將之減持，顯示幕後的投資者不欲持有「一籃子股票」，而是以選擇的個股取代。

北水加倉中移動中海油中芯

有何證據？同樣的統計，近日「北水」加倉三隻股份，包括中移動(00941)、中海油(00883)、中芯國際(00981)。這就是「棄一批股份而標的個別股份」的例子。我們不是常說「炒股不炒市」嗎？「北水」是否也在踐行這一策略呢？

我認為，可能性不低。因此，短期內挑戰20000點關的機率將減弱。

不過，恒指19000點的支持，仍然固若金湯，所以19000-20000的上落市格局可能還有一段日子要「捱」。

以昨日為例，恒指跌，但中移動、騰訊、小米、京東、比亞迪電子、農行等都升，說明選擇性投資仍為主調。順帶一提，近期半導體類股份相當強勢，這同美國揮大棒加辣「制裁」有關。中國官方提示各企業減少使用美國電子軟件，其「潛台詞」就是盡量以國產軟件取代之。據悉成功例子已經多次出現，證明自主研發奏效，而要「多謝美國政府」：你制裁我國，反而加速中國軟件業的發展。負負得正，就是這個道理。

恒指昨收19560點，跌182點或0.92%，成交額處低水平，只有1093億元，較上日少218億元。

美國逆全球化 加劇市場震盪

財經縱橫 凌昆

特朗普宣布了上任後首輪加關稅措施，中國再加10%，而加拿大、墨西哥加25%，引起全球震動。最大的衝擊不在中國；過去七年來中國產品已受到美國25%或更高的關稅，並已逐步落實應對策略，再加10%未必有嚴重影響。當然還須防之後會有進一步加稅，故須加快調整。對加墨兩國的關稅意義大得多；這表示由0%突增至25%，衝擊非同小可，且意味美國退出北美自貿協約。衝擊有四面，一是加墨兩國出口，二是眾多在兩國的歐洲日韓等國投資，三是美國自加墨兩國入口的用戶，包括消費者及生產商，四是由上述引發的全球供應鏈震盪和各國反制，影響更為深遠，也令世界走向新一輪「逆全球化」。

要考慮其他非針對中國措施的間接影響。美國各種政策將對美國本身和世界經濟產生影響，並由此衍生對華影響。美國本身的變從來對世界有重大影響，在特朗普2.0時代更甚，令間接的對華影響可能不亞於直接影響。首先特朗普會逆轉前任政策並採取激進新政，令全球經濟環境增加巨大的不確定性。對外經貿方面，將對中加墨以外國家採更多關稅等壁壘措施，並公然違反世界貿易及國際財經協約。對內經貿的政策轉變更大，包括大減稅同時大減財赤，拆除或架空聯儲局，推行強美元策略，力捧比特幣並使之取代黃金成為國家儲備，放寬或取消多種金融及其他管制，和退出巴黎協議推行重油氣輕新能源的非綠色政策等。凡此種種將帶來宏觀經濟及長遠發展的高度不確定，何況各項政策矛盾重重，或將帶來巨大的市場震盪。

中國加快推進應對策略

對中國來說必須加快以下幾項早已開展的應對策略：（一）把出口由美國轉向其他地區，深化市場多元化發展。（二）把部分產能移到其他新興市場地區，即以投資代出口，有助產品繞道入美。（三）對美國產品入口採反制性壁壘措施，增加美方打壓中國出口的成本。實際上許多產品已不必由美進口。

與此同時，還須就特朗普2.0對中國的可能影響作更全面周詳的評估，以免被衝擊打個措手不及。對中國的經貿影響除了直接的限制措施如關稅外，還

全球地緣政局升溫

然而更為難測的是新政府的內外政治策略。對外特朗普將推行孤立主義的美國優先策略，特別是會削減對烏克蘭的支持。由此將引發全球地緣政局巨變。對內特朗普將推行重大的政府及政制改革，料將拆除許多行政機制、架構及大幅裁員減支，涉及國防、情報、司法、教育、醫療及福利等多方面，影響深而全面。

不少評論認為，特朗普2.0或將翻轉美國和世界，如對中國將帶來前所未見的巨大機遇與挑戰。

「穀子經濟」崛起 泡泡瑪特名創優品看俏

慧眼看股市 馮文慧 「穀子經濟」崛起，令二次元IP產業引起市場關注。穀子取自英文Goods譯音，穀子經濟指以年輕人為主的新興消費現象，主要圍繞二次元IP衍生出來的周邊商品。穀子經濟不單只是商品交易，更是一種文化及情感交流。消費者透過購買及收藏穀子（IP周邊）去表達對某IP的喜愛及忠誠。

泡泡瑪特(09992)是一間以IP為核心的文化產業公司，旗下銷售額過億的IP有十多個，而產品大多以盲盒形式出售，通過限量發售等銷售方式增加產品稀缺性及收藏價值，提升產品的吸引力。而盲盒技術門檻低，利潤較高，因此多年來其毛利率都在近60%水準之上。集團自2021年開始布局海外市場，截至今年上半年，海外收入佔比已升至近30%。

再看看名創優品(09896)，以IP產品銷售模式成功拓展海外市場。名

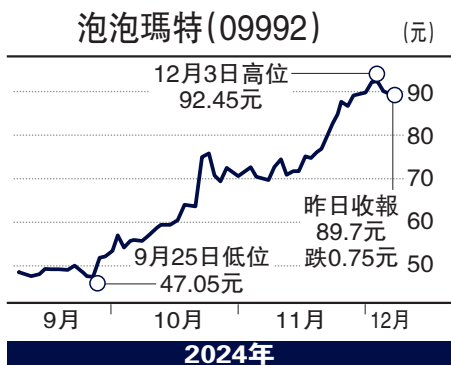
創的低價策略符合目前內地消費的下沉情況，加上為大熱卡通提供IP設計，產品標榜高性價比，深受市場歡迎，帶動其業績表現。截至今年9月底止，首3季海外市場收入按年大增41.5%至45.4億元人民幣。毛利按年增28.2%至20.3億元人民幣，毛利率按年增3.1個百分點至44.9%再創新高。集團積極布局IP產品及拓展海外市場的銷售策略見成效，令「Miniso」品牌成功揚名海外。

二次元產業規模年增42%

而一個受歡迎的IP，生命週期可以很長，連帶推出一堆周邊商品吸

金，因此，經營一個成功的IP，可以不斷開拓收入來源。根據前瞻產業研究院數據顯示，2016-2023年，中國二次元產業規模由189億元增至2219億元人民幣，年複合增速42%。其中周邊衍生產業規模由53億元增至1023億元人民幣，年複合增速達53%。預計2023-2029年，二次元產業規模將由2219億元增至5900億元人民幣。「穀子經濟」持續發酵下，IP二次元周邊市場發展空間很大，相關股份前景值得看好。

（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）



樓市向穩 中國聯塑伺機吸納

財語陸 陳永陸

內地持續出支持樓市政策，核心目標是「促進房地產市場止跌回穩」，對消費建材板塊有重大意義。中國聯塑(02128)是從事製造及銷售建材的龍頭公司，相信行業谷底已過，後續趨勢向上明確。

國家市政基建隨着化債資金落地，擱置或增量項目將逐步釋放，預期市場持續改善。聯塑作為優秀龍頭，有能力提升市佔率從而穩定住銷量。事實上，在國家政策推動房地產發展新模式下，龍頭公司除了B端客戶生意恢復，同時可轉向C端業務，更有利聯塑改善各方面經營細節，提供更高性價比產品的同時，也可改善盈利及毛利。有產業研究院預測，2029年城市更新投資規模超過9萬億元，建材行業擁有龐大的市場潛力。

隨着中國城鎮化進程持續推進，城鎮化發展已到中後期，意即由大規模增量建設轉為存量提質改造和增量結構調整並重，城市更新有必要性和緊迫性。上月國家發改委表示，中國城市發展已進入增量建設和存量更新並重的階段，城市改造更新的任務將越來越重。城市改造更新中，地下管網是城市運行和市民生活的重要基礎設施，隨着城市化進程加快，老舊的地下管網系統已無法滿足現代城市的需求，存在老化、腐蝕、容量不足等問題，影響城市運行和居民生活，甚至存在安全隱患。

地下管網建設市場潛力萬億

地下管網建設蘊藏着萬億級市場潛力，預計在未來五年需要改造的城市燃氣、供排水、供熱等各類管網總量將近60萬公里，投資總需求約4萬億。此外，連同下半年房產銷售明顯回暖，從今年第三季大部分地區水泥銷峰力度持續加大，地產行業相關供需形勢邊際已好轉，有「淡季不淡」特徵，樓市回暖，新建房屋增，聯塑生意也更多。公司股價由早前高位調整，近日在牛熊線有明顯支持，投資者可伺機吸納中長線持有。（作者為獨立股評人）



▲內地樓市回暖，聯塑生意可望增加。

美團增長穩健 建議150元吸納

個股解碼 劉雅琪

美團(03690)是中國領先的生活服務電子商務平台，用科技連接消費者和商家，提供服務以滿足人們日常「吃」的需求，進一步擴展至多種生活和旅遊服務，在消費者日常生活中扮演重要角色，助力生活服務業實體經濟轉型升級。

今年第三季度，美團收入增長22.4%至936億元（人民幣，下同），經調整EBITDA及經調整溢利淨額分別增長134.8%及124.0%至145億元及128億元。季內實現經營現金流入152億元。分部業務的經營表

現，核心本地商業分部收入增長20.2%至694億元，經營溢利增長44.4%至146億元，經營利潤率提升3.5個百分點至21%。經營溢利的增加主要由於收入增加及經營利潤率改善。季度新業務分部收入增長28.9%至242億元，分部經營虧損同比收窄79.9%至10億元，經營虧損率環比改善1.9個百分點至4.2%。經營虧損及經營虧損率均有所改善，主要由於美團努力改善商品零售業務運營效率。

三季度美團即時配送訂單量的增長依然穩健，仍能保持雙位數增長，而且增長幅度符合市場預期與管理層

的指引。同時單均配送收入止跌回漲，意味外賣業務的UE得到提升。新業務虧損也不斷收窄，在減虧同時保持營收增長。連續多個超市場預期的業績報告進一步證明美團優秀的運營能力和戰略執行力。雖然今年股價漲幅可觀，但由於核心業務增長穩定，因此目前估值仍算合理。美團的增長趨勢和競爭格局在眾多互聯網企業中屬穩健和良好，因此給予估值溢價可以接受，建議在150港元左右進行布局。（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）