

# 險資急需平衡股債配置比例

## 投資全方位

一點靈犀

面對利率中樞的持續走低，保險機構的配置難題日益凸顯，只能湧入債市不斷追高，造成了潛在的市場風險。今次決策層鼓勵長線資金增加A股投資比例，在推動中特行情之餘，一定程度上也緩解了險資「資產荒」的壓力。

李靈修

中國經濟告別過去三十年城鎮化與工業化的高峰期，轉向以新質生產力為發展重心的新階段。這意味着，基建、地產、製造業等固定資產的投資需求將大幅下滑，並會不可避免地拉低市場利率水平。與此同時，地方化債進程也要求寬鬆的貨幣環境相配合，人民銀行降息降準陸續有來，存款利率亦不斷下調，我們實質上已進入到低利率時代。

### 超購國債帶來風險

在此背景下，保險產品因其收益回報的穩定，勢必吸引到更多居民購買。長期以來，新增保費與長債利率一直存在明確的負相關性。而險企在低利率時代的配置選擇有限，只能在高位搶入債市，進一步推升國債價格。

但在2024年6月19日召開的陸家嘴



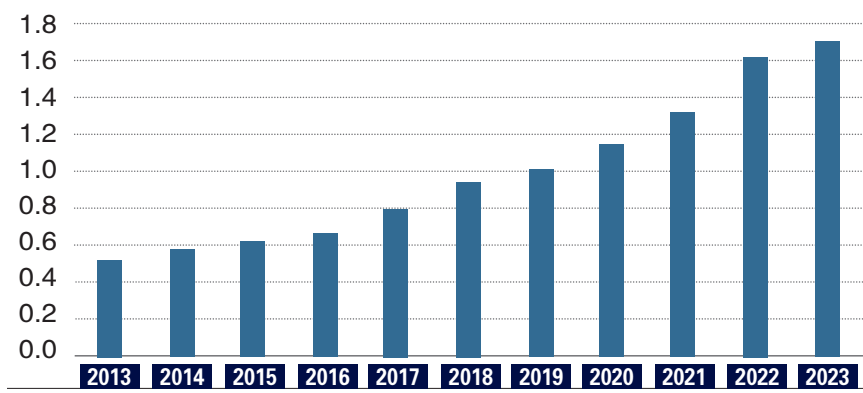
論壇上，人行行長潘功勝明確指出：「當前特別是要關注一些非銀主體大量持有中長期債券的期限錯配和利率風險。」緊接着7月13日，《金融時報》引述專家觀點，批評瘋搶國債行為，實質上是在「做空中國經濟」。一系列官方表態反映出決策層對於債市瘋牛的擔憂。

筆者於去年8月17日撰文《國債牛市為何引發監管擔憂？》指出，「硅谷銀行爆煲事件」是金融機構持債比例過高的前車之鑒。而最新數據顯示，10年期

國債收益率已跌至1.67厘，甚至迫使人行日前宣布階段性暫停購買國債。

相比之下，中國長線資金對於權益類資產的投資規模有限。截至2023年底，養老基金、企業年金、個人養老金、社保基金與保險資金的規模合計44.73萬億元（人民幣，下同）。據測算，其實際投向股市的資金為5.14萬億元，佔A股總市值的6.6%。反觀美國，養老金與保險資金持有的股票市值達14.84萬億美元，佔美股總市值的17.3%。

### A股上市公司總派息額



未來社保、養老金等內地中長線資金投資海外及香港資本市場，「港特估」概念股行情有望走俏。

須注意的是，監管機構對於險資入市的比例設有上限，但目前的投資水平相距甚遠。截至2024年三季度末，保險平均綜合能力償付充足率為197.4%，對應的權益類資產投資上限為25%。而現時保險資金配置權益類資產的佔比僅為12%，若計入未上市企業的股票投資，總共也只有21%。

### 股票回購創出新高

一邊是資金「飢渴」，一邊是股市缺水，引導險資提高權益類資產比例實

為兩全其美的方案。本周經中央金融委員會審議同意，中國證監會、財政部、人力資源社會保障部、中國人民銀行、金融監管總局等六部門聯合印發了《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》（以下簡稱《實施方案》）。

事實上，如今股票市場的配置價值十分明顯。過去十年中，A股上市公司總派息額從2013年的5260億元增至2023年的1.7萬億元，年均複合增長率為12.5%（見左配圖）。而2024年全年，上市公司的股票回購總額達到1476億元，創出歷史新高。

接下來港股市的北水動向也值得期待。中央政府駐港聯絡辦副主任祁斌本月中在第二屆香港資本市場論壇上致辭時表示，未來要進一步推動引導社保、養老金等內地中長線資金投資海外及香港資本市場，同時歡迎全球投資者積極參與香港資本市場、分享中國經濟紅利。

數據顯示，港股上市的中資公司去年四季度派息金額超過162億美元，同比增長47%，創下歷史紀錄；而今年一季度支付的中期股息料達129億美元，同樣是新高水平。若能得到國家隊光環的加持，「港特估」概念股行情有望走俏。

心水股 小米 (01810) 金山雲 (03896) 老鋪黃金 (06181)

## 科技內銀內險 升市三大支柱

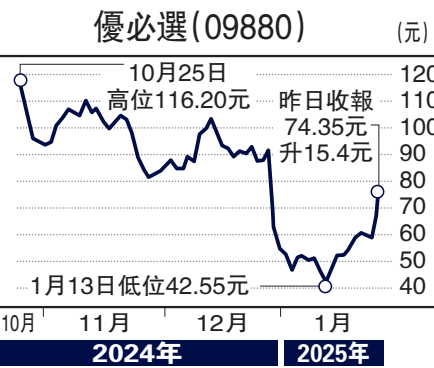
頭牌手記 沈金

港股昨日擺脫頹勢，一躍而起，再奪回失落的恒指20000點大關。市場對中證監鼓勵大型國有保險公司將三成新保費投資A股的舉措極為雀躍，有大行估計將有逾萬億元人民幣投入內地證券市場。昨日，內地A股已顯露復甦態勢，對港股自然有拉動作用，加上美股隔晚三大指數均創收市高位，道指升逾400點，故港股好友已不再等待，在「龍年」的「龍尾」階段，揮軍直插淡友「心臟」，將原先去留未明之局面，重塑為「肯定上升」。

恒生指數昨日高開142點，報19842點，之後馬不停蹄，升浪一個接一個，終於重拾20000點關，最高報20144點，升444點，收市為20066點，升365點或1.86%。全日總成交1598億元，較上日增113億元。1月期指下周一就結算，好友昨日率先發動攻勢，對結算日的再下一城有利，相信1月是上升月的機率會大增。因

為現指數已比2024年12月31日的20059點高出7點子，就憑最後一段路的窮追，終把優勢重新奪回來，大好友的勳力值得一讚！

應升的板塊全部上升。科技、內銀、內險成三大支柱。科技股升得最勁是造機器人的優必選(09880)，大漲26%，消息說，優必選為成都一汽車工廠打通了零件收貨、搬運、入庫的物流鏈路，是繼在比亞迪之後再一次實現入庫物流無人化。該股先後同多家造車公司和物流公司合作，開



展人形機器人實訓，成為全球最多機器人入工廠的企業。優必選有此業績，股份頓成搶手貨，一些原始股東紛紛承諾不出售股份，最新的一個股東明言在優必選價格未達180元之前不會沽貨，而該股現價為74.35元，似乎還有「一大段路」可走。

### 中興小米中芯升5%到9%

科技股還有三隻股份昨日升得甚勁，此乃中興通訊(00763)、小米(01810)和中芯(00981)，升幅由5%到9%不等。

內銀股方面，工行(01398)升2.7%，創三年新高。建行(00939)升1.6%、中行(03988)抵達4元關，平52周新高。有大行點評中行，認為此股可能是內地新資金入市的首選目標之一。

恒隆地產(00101)公布末期息派4角，減33%，股價下挫，6元關不保。若從股息角度看，此股全年派5.2角，仍有8.7厘息，已不算差了。

## 人民幣匯價揚 A股港股受惠

政經才情 容道

人民幣持續上漲，尤其是周四晚到周五，離岸人民幣兌美元更升7.25的大關，執筆時已經到了7.24水平，相對的美匯指數也拾級下調，已經到了107.5的水平，跟十天之前已經有超過150點子的跌幅。

在全球資本追逐人民幣的時候，人民幣的相對資產也會水漲船高，最直接受益的就是A股跟港股。其中，港股在周四調整了一天之後，周五馬上又回復強勢，恒生指數收市更站穩在兩萬點之上，收20066點；至於A股也不差，穩健走強，滬綜指數亦一步一步地走到3250點之上，周五收3252點。過去一周，兩市的整體走勢基本上就應了人民幣好，A股港股好的預測！

### 蛇年開紅盤可期

雖然A股下周還有一個交易天才結束甲辰龍年的行情，然而對比龍年開局時候的2800點水平，龍年收官無論如何以全年計都是100%紅盤，簡單說，

甲辰年就是一個升市之年！中國所有股票市場都錄得很明顯的上漲。

送龍迎蛇的春節到來了，以歲末這麼好的行情來看，股民都應該獲得不錯的收益，這個對新年消費市場是有一定的幫助，無論是餐飲、娛樂、購物等等，都會有很正面的影響，只要這個信心和樂觀的氣氛能持續保持，那麼很樂觀看到乙巳蛇年開始會給廣大股民一個大大的紅盤作為迎春接福的！

如此，就會形成一個良性的循環，市場會慢慢淡熱起來，A股無論是滬綜指、深證和創業板都會繼續攀登更高的位置！

回說筆者的實際操作，上一期講到堅定看好後市還會繼續走高，這個堅持已經獲得印證，也讓在更高的位置「食糊」。經過本周在更高位再進一步套利，現在剩下的短期倉位基本上就是只有約10%，基本上是可以瀟灑和歡愉的度過春節，順便加大力度消費一下，振興內銷市場！

(微博：有容載道)

## 智算服務潛力巨大 金山雲上望6.79元

毛語倫比 毛君豪

自ChatGPT橫空出現以來，人工智能(AI)已經滲透到經濟、社會與生活的各方面。雲計算的每次技術創新，又會成為AI發展的強大助燃器。金山雲(03896)作為中國領先的雲服務廠商，全面助力大模型在產業中的應用落地。目前集團已覆蓋眾多AI大模型公司，堅持技術創新，深化與產業夥伴的合作。

隨着小米集團(01810)計劃將AI深度融入於其汽車智能座艙、自動駕駛、未來的AIoT、大模型等生態鏈，對整體算力的需求是巨大的。在AI業務中，與其他供應商相比，金山雲與小米、金山生態企業有着更值得信任的合作基礎，因此金山雲作為其

合作夥伴，必將迎來業務的顯著增長。

調研機構IDC發布的《中國智算服務市場(2024上半年)跟蹤》報告顯示，中國智算服務整體市場按年增長79.6%，市場規模達到146.1億元人民幣。根據IDC預測，中國智算服務市場2023-2028年的複合增長率將達56.2%，反映出智算服務市場潛力十分巨大。

### X9雲服務器開啟邀測

金山雲兩款第九代雲服務器產品，其中最新款性能保障型X9雲服務器已正式開啟邀測。該產品搭載了英特爾(US:INTL)至強6性能核，計算能力將顯著提升。此外，金山雲還

與珠海市人民政府簽署了戰略合作協議，雙方將圍繞政務人工智能技術生成內容(AIGC)智能大模型、政務AI辦公，以及政務雲上應用數智創新能力等方面展開深度合作。

隨着金山雲全面升級智算服務體系至2.0版本、與小米合作，亦推出新雲服務器產品，未來前景值得憧憬，因此集團可作中長線持有。股價走勢方面，上年9月股價於1元以上左右徘徊，其後由於良好的業績而展開頗急的升浪至上年年底的6.79元。投資者可於50天線的4.38元買入，短至中線先看6.79元，中線很大機會可升穿此水平，不設目標價，跌穿4元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人，並未持有上述股份)

## 美關稅政策未明朗 黃金成避難所

金日點評 彭博

黃金價格本周因美元下滑和市場不確定性而得到提振，市場隨着特朗普正式履新美國總統，金融市場神經再次被繃緊。明顯是因為特朗普的經濟政策存在極大的不確定性，特別是新的加徵關稅政策，有可能引發全球貿易爭端，所以市場避險情緒急遽升溫，金價從中受益。金價在本周成功保持強勁勢頭，周末更一度突破了2770美元，有機會再次衝擊歷史新高。

特朗普發表降低利率的言論，並宣布可能對加拿大和墨西哥進口商品徵收25%關稅，引發市場對全球貿易的擔憂，隨着全球貿易環境的變化，黃金作為避險資產的需求持續增長。

### 短期料逼近歷史高位

本周數據影響市況較為輕微，美國至1月18日當周的新申請失業金人數錄得22.3萬人，小高於市場預期的22萬人，也高於前值的21.7萬人。技術分析方面，觀察現貨黃金日

線圖，經過本周連續性上行，並且突破前期的重要壓力位置，目前金價已經打開了短期的上漲空間，未來有機會再度接近歷史高位。不過投資者也需留意下周會有美國聯儲局公布議息會議，所以多空的爭奪仍不能掉以輕心，目前均線組和平滑異同移動平均線指標(MACD)都釋放出了多項信號，但也得提防周線收官前可能會出現獲利了結的現象。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk)

## 新春旺季金飾熱賣 老鋪黃金看漲

經紀愛股 鄧聲興

新春將至，迎來黃金銷售旺季，純度高、工藝美等黃金產品更具韌性。數據顯示，2023年古法黃金市場規模達1573億元（人民幣，下同），在足金市場佔比達31%，弗斯特沙利文預計其市場規模至2028年有望成長至4214億元，在足金市場中的佔比預計將提升至52.6%。預料連同金店節慶促銷活動等，相關產品銷售有望繼續上揚。

中國古法手工金器專業第一品牌老鋪黃金(06181)主推「古法黃金」概念，作為首個推出「足金鑲嵌鑽石」及「金胎燒藍」等產品的金企業，集團產品憑藉古法黃金工藝與傳統珠寶文化結合下獨特精緻的設計等，廣受高淨值人群喜愛。近期集團亦推出蛇年主題的



已蛇昂及已蛇神像系列及六眼天珠、九眼天珠等產品，貢獻收入預料會更多。

受益於黃金行情、文化消費情緒及集團獨特競爭力等，老鋪黃金近年實現快速發展，2021-2023年收入和歸母淨利潤的複合年均增長率分別為58.6%及91.2%。數據顯示，2024年上半年，集團營業收入同比大幅增長148.3%至35.20億元；上半年淨利潤同比大幅增長199%至5.88億元，總體業績繼2023年大幅增長之後再創新高。

此外，集團門店數量穩步擴張，較上年同期新增位於廣州太古匯、南京德基廣場、杭州萬象城、北京國貿商場、天津萬象城和香港尖沙咀廣東道等核心偏高端商圈的6家門店。其中，去年3月底在尖沙咀廣東道的旗艦店為集團面積最大的單體門店，料有助集團探索大店商業模式及推進國際化進程。

### 去年上半年同店銷售增逾倍

同時，老鋪黃金單店表現亦快速提升。2024年上半年，集團同店銷售增長超過100%，門店均收入超過2023年全年水平。據弗斯特沙利文數據，老鋪黃金以中國單店平均收入在2024年上半年度於行業收入排名第一。而在2024年上半年黃金消費整體表現偏弱下，展現稀缺競爭力帶來的逆市吸引。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份)