

港完善債市 建設人民幣融資樞紐

投資全方位

一點靈犀

香港作為「融資樞紐」的地位被首次提及，其中蘊含着歷史性的發展機遇。當前「低利率、強匯率」的宏觀環境，為人民幣國際化提供了新的思路，也極大凸顯了發展離岸人民幣債市的重要性。

李靈修

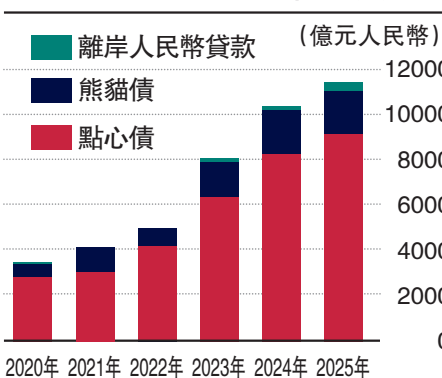
本周二（7月7日），人民銀行行長潘功勝在香港固定收益及貨幣峰會上表示：「香港可以抓住有利時機，吸引更多主權政府和國際企業在香港發債融資，支撐香港成為本地區具有主導地位的融資樞紐。」須注意的是，今次表述與過去「離岸人民幣業務樞紐」的定調有所不同，更加強調離岸債市的「融資」功能。這也與人民銀行在2025年下半年工作會議提出的「進一步提升人民幣融資貨幣功能」相呼應。

債市爆發三點原因

2025年，香港IPO重奪全球冠軍寶座，股市表現獲得廣泛關注。同期債市亦取得不俗成績，包括點心債、熊貓債及離岸貸款在內的人民幣融資總額已逾1.1萬億元人民幣，五年內增長兩倍。如圖所示，在香港發行的點心債已成為當仁不讓的融資主力。細究背後原因，主要來自三個方面：



香港發行人幣融資



香港一直都是離岸人民幣業務樞紐，處理着全球超過70%的跨境結算交易。

第一，人民幣較低的借貸成本，為尋求美元替代方案的融資者提供了絕佳選擇。據德銀研報估算，高評級非中資發行人通過發行點心債並換匯美元，較直接發行美元債券節省約44個基點的成本。也因此，海外需求出現驚人增長。今年就有印尼、葡萄牙等國政府披露了點心債發行方案。而在上月，新加坡航空也表示計劃在香港首次發行5年期的基準點心債。

第二，去年底人民幣在岸債和離岸債先後「穿

七」後，匯價走勢明顯強於美元，並在國際市場上形成了明確的升值預期。這也意味着，點心債在為海外投資者支付利息的同時，亦可產生額外的「貨幣溢價」，大幅增強了資產配置的吸引力。而對於內地投資者來說，也有助於鎖住匯率風險，節省外匯對沖成本。

第三，離岸債市爆發也與人民幣國際化的訴求有關。今年以來，包括人民銀行前行長周小川在內的多位財經界重磅人士公開呼籲，積極把握當前人

民幣國際化的黃金窗口期。其中談及的推進思路有所變化，側重點由結算轉向融資。

金融逆差 輸出人民幣

日前中國社會科學院金融研究所副所長張明撰文《貨幣國際化的中國路徑》指出，過去人們認為只有遵循「經常賬戶逆差+金融賬戶順差」的美元模式，才能實現主權貨幣的國際化。但中國可以通過金融賬戶逆差輸出人民幣，再通過經常賬戶順差回籠人民幣，同樣可以走出貨幣國際化的中國路徑。而文中的「金融賬戶逆差」來源，無疑就涵蓋了香港的人民幣離岸債市。

香港一直都是離岸人民幣業務樞紐，處理着全球超過70%的跨境結算交易。但過去因為缺乏投資標的，離岸人民幣較易沉澱在存款賬戶吃利息。而大力發展離岸債市，對於提供穩定的流動性供給起到關鍵作用。

在完成離岸人民幣「活化」工作之後，配合內地資本項的有序開放，香港金融市場將迎來更廣闊的發展前景。這既是香港的歷史性機遇，也是國家賦予的重要使命。香港金融業務拓展先後涉足了WEB 3、穩定幣、家族辦公室等多個領域，但須知道，發展人民幣債市才是「打主場波」，香港具有不可替代的優勢。

心水股

滙豐控股 (00005)

港交所 (00388)

中國生物製藥 (01177)

港股築底 阻力位24500點

沈金

港股昨日走勢反覆推升，最高時恒指升抵24499點，上漲469點，但因為升勢過速，引致短線客回吐，行情波動不休，低位見24064點，最終收市報24175點，升144點或0.6%，成交總額3396億元，較上日少281億元。

昨市最大的特點是近日炙手可熱的科技股大多數遭到沽壓，出現振盪下行走勢。在20隻熱門股中，有13隻下跌，幾乎全屬人工智能股，包括智譜創新(02513)、天數智芯(09903)、兆易創新(03986)、勝宏科技(02476)、稀宇科技(00100)、瀾起科技(06809)等等，跌幅由9%至21%。

下挫的導火線是配股，先是智譜較早時的配股，繼而是稀宇在「禁售期」滿即配股兼發零息有擔保可轉換

債券。兩大模型股同步「抽水」，令市場人士震驚，於是最直接的反應就是拋售。以稀宇為例，擬配售3560萬股新A類股份，佔擴大已發行股本10.19%，配售價每股268元，較前收市價折讓9.89%，結果該股昨日被沽低至248.4元，跌破配售價，收市報268.6元，險守配股價。此股52周高價為1330元，其後不斷滑坡，低位220元，如此巨浪，參與的小戶不遍體鱗傷稀矣！我只想講一句：風險實在太大，非投資者之理想選項也！

滙控傳售資產 股價又新高

另一個可談的股份是滙豐控股(00005)，股價昨日再創新高，盤中見高價154.6元，為52周新高，多項消息均有利該股推上。一是傳滙控出售土耳其銀行業務，二是已私有化

的恒生銀行其高風險貸款擬打包出售。兩項都是資產「變現」的舉措，料受投資者歡迎。

從走勢看，昨日的先高後回雖令一些急進的投資者感到失望，但對喜歡「慢牛」和循序漸進的朋友，卻會覺得更為穩妥。本周大市初越24000關，宜在此關口之上進行打底，以確信此關已成為上升浪的新起點。近日的反覆，我認為正是「打底工程」在進行中，並無不妥。

技術上而言，24500點是有阻力的，昨日至此為止，是最好例證，加上一個月的高低點波幅1500至1800點的「要求」已滿足。從本月低點22953到高點24499，相距1546點，顯示已進入「阻力區」，所以昨日的退潮，可視為合理整固，沒有值得驚詫之處！

恒指成避風港 布局低估值股

政經才情

港股過去一周繼續反彈，周五收市穩守24000點以上，在整個亞洲市場裏算是最穩健的一員，升勢亦具持續性。更有意思的是，港股近來成了全球游資的首選避風港——不管外邊風大浪大，港股裏總能買到一些低估值、看得見前景、又有賺錢能力的股票。對布局中長線持倉的投資者而言，是進可取退可守的最優解之一。

當然，總有人偏愛玩刺激。日韓股市那邊，熱門板塊三天兩頭就來個熔断，也可能隨時迎接一輪暴力爆升，這種玩法近乎賭博。要記住，這種遊戲從來都是坐莊的贏，散戶或閒家最終絕大部分都難逃一輪。

留意全球四類資產變化

A股最近也感染了幾分日韓式的衝動，幾個熱門板塊隔三差五來個漲停或跌停，背後更有隱形之手做適度的宏觀調節，維持股市及指數上的和諧氣氛。於是大家看到的一些指數變化似乎呈現不出市場裏的真實輸贏狀況。最近網上

幾撥人對股市的評論及體感完全不同，頗有冰火兩重天的感覺就是源出於此。

綜合外圍的政經變化，筆者觀察到最近有四類資產的價格相對穩定，而且具操作性及可預測。第一是強人民幣與強美元，兩強並存；第二是美股維持在強方區間震盪；第三是金價在4000美元之上企穩，而油價在美伊博弈門法之下維持相對高位徘徊；第四是全球持續高息，資金成本與通脹壓力不斷升高——新西蘭7月8日突然加息至2.5厘，正是最好的寫照。

除了以上四大板塊，其餘資產隨時可能迎來巨大的資本價格震動，有時更是立體式的，比方股票漲了、但貨幣跌了，到頭來竹籃打水一場空。這種「賺了指數賠了匯」的戲碼，在近年新興市場屢見不鮮。

專業投資者、投行和操盤手，都會按着這四大方向展開一些比較專業的財技操作，說白了就是對散戶不友好。所以大部分投資者在最近這個環境，要有定力、要穩得住，不要胡亂出招、更不要胡亂接招，否則很容易給人家左一巴、右一巴。（微博：有容載道）

網絡安全需求增 CrowdStrike 中線持有

毛君豪

在市場對底層算力與大模型高度關注之際，網絡安全領域的巨頭CrowdStrike(CRWD.US)正以獨特的戰略和強勁的業績表現，成為人工智能(AI)時代的隱形贏家。隨着AI技術的飛速發展，網絡攻擊的自動化與複雜性日益提升，企業對網絡安全的需求也提高，這為CrowdStrike等行業領導者提供巨大增長機遇。

CrowdStrike的核心競爭力在於其創新的Falcon平台，特別是「單一Agent多模塊」的架構。傳統網絡安全廠商往往需要為每個功能部署獨立的Agent，導致資源衝突、管理複

雜。而Falcon平台僅需一個輕量級的Falcon Sensor部署在終端，即可通過雲端AI引擎提供22個安全模塊(總數約27個品類)的全面防護，涵蓋端點安全、雲安全、身份威脅檢測、下一代SIEM(安全資訊與事件管理)、威脅情報及AI安全等。這種模式極大地降低了客戶的部署和管理成本，並隨着客戶採用模塊數量的增加，形成了極高的轉換成本，有效鞏固了客戶黏性。

數據顯示，超過半數的付費客戶已採用6個或以上模塊，這種平台化的黏性在2024年7月的「藍屏事件」中得到了極限壓力測試的驗證——事故後客戶不僅沒有大規模流失，反而因增採模塊推動淨新增年度經常性收入(ARR)創下歷史新高。

AI產品精準自動防禦攻擊

進入AI時代，CrowdStrike將自身定位為「AI安全基礎設施」。隨着AI Agent的普及，企業面臨的攻擊面從傳統端點擴展至GPU集群、提示詞注入及非人類身份等全新維度。CrowdStrike推出的AIDR(AI驅動檢測與響應)產品，其ARR按季增速超過250%，精準捕捉了企業對自動化攻擊防禦的迫切需求。

CrowdStrike採用純粹的SaaS訂閱模式，2026財年全年訂閱收入佔總營收的94.8%，展現了高品質的財務特徵。其ARR持續強勁增長，2026財年末達到52.5億美元(按年增長24%)，淨新增ARR首次突破10億美元。

Falcon Flex打包訂閱模式更是其增長的第一引擎，ARR突破19億美元，按年增加近1倍，這表明客戶正從單點採購轉向平台化集中增採。儘管GAAP(通用會計準則)淨虧損仍存

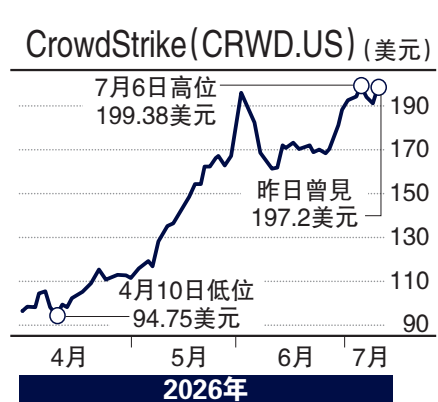
在，但這主要源於股權激勵，其自由現金流表現極為出色，2026財年達到12.4億美元，自由現金流利潤率高達27.2%，證明了其商業模式的盈利能力和現金生成能力。

網絡安全市場作為IT支出中最確定的增長方向之一，預計到2030年將達2388億美元。AI時代的到來，使得保護GPU集群、AI Agent、Prompt注入等新型攻擊向量成為當務之急，進一步擴大了網絡安全市場的潛力。

CrowdStrike憑藉其平台黏性、AI原生的產品架構以及龐大的端側遙測數據積累，構建了難以逾越的競爭壁壘。儘管面臨Palo Alto Networks、Microsoft Defender和SentinelOne等強勁對手，但CrowdStrike在平台深度和AI整合方面的優勢使其在競爭中脫穎而出。市場對其高估值，正是基於其持續超預期的ARR增速和在AI安全領域的戰略領先地位。

股價走勢方面，今年表現強勁，本月6日即市高見209.5美元歷史高位，今年累升近七成。若投資者相信CrowdStrike能夠於Falcon平台及AI產品整合方面跑贏同業對手，不妨於20天線176美元左右買入，以不跌穿150美元為前提，可作中線持有。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

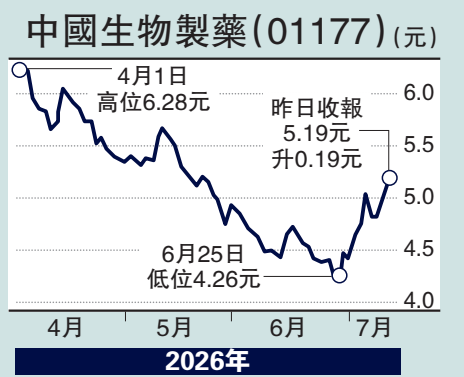


中生製藥出海路徑清晰 上望8.7元

鄧聲興

中國生物製藥(01177)於7月8日同日完成兩筆重磅交易，戰略意圖清晰。公司附屬正大天晴與阿斯利康訂立獨家授權協議，將自主研發的PDE3/4抑制劑TQC3721在中國以外地區的開發、生產及商業化權益授予阿斯利康，並授予其特定開發方案的全球獨家許可。公司獲得2億美元首付款，潛在開發、監管及銷售里程碑付款合計最高達19億美元，同時還將獲得基於年度淨銷售額最高達雙位數百分比的分級特許權使用費。同日，公司進一步深化與葛蘭素史克的戰略合作，獲得全再樂(氣替美維吸入粉霧劑)和歐樂欣(烏美溴銨維蘭特羅吸入粉霧劑)在中國的商業化權益，包括進口、分銷、醫院准入及推廣活動。兩款產品全球累計銷售超過230億美元，2025年全球銷售額分別約40億美元及7億美元。公司近2000人的專業學術推廣團隊覆蓋全國超9000家醫療機構，在呼吸領域市佔率穩居行業第一。

TQC3721是公司自主研發的吸入式PDE3/4雙重抑制劑，通過對PDE3與PDE4的均衡抑制實現支氣管擴張與抗炎作用的協同增效。目前全球僅有一款PDE3/4抑制劑獲批上市，TQC3721為全球研發進度第二、中國第一的PDE3/4抑制劑。更具商業化潛力的乾粉吸入劑型已於內地完成II期臨床，進度同樣為全球第二。阿斯利康作為全球呼吸領域收入最大藥企，2025年呼吸/免疫板塊總收入達88.7億美



元，擁有逾15個呼吸產品管線，其中4款年銷售額超10億美元。TQC3721與阿斯利康現有呼吸產品可形成互補關係，有助於實現價值最大化。

創新產品貢獻收入近五成

從財務角度看，2025年中國生物製藥實現營收318.3億元(人民幣，下同)，按年增長10.3%，創新產品收入達152.2億元，按年增長26.2%，佔總收入比重提升至47.8%。招銀國際預計2026至2028年收入分別增長17.8%、4.0%、9.2%，經調整歸母淨利潤分別增長13.3%、1.0%、10.6%，維持「買入」評級及目標價8.7港元。今年後M701(CD3/EpCAM雙抗)、LM-302(CLDN18.2 ADC)等多款重磅品種有望集中上市。

在創新藥出海持續升溫的背景之下，中國生物製藥從「本土仿製藥龍頭」向「創新驅動型國際化藥企」轉型的路徑正愈發清晰。

(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)

申請酒牌轉讓公告

Dusk Till Dawn

現特通告：LAMA TAMANG, Kiran 其地址為香港灣仔謝斐道76號地下D至G舖及舖前露天座位，現向酒牌局申請位於香港灣仔謝斐道76號地下D至G舖及舖前露天座位 Dusk Till Dawn 的酒牌轉讓給 GURUNG, Dud Bahadur 其地址為香港灣仔謝斐道76號地下D至G舖及舖前露天座位，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路政署市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月11日

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER OF LIQUOR LICENCE Dusk Till Dawn

Notice is hereby given that LAMA TAMANG, Kiran of SHOPS D-G, G/F., & THE OUTSIDE SEATING ACCOMMODATION AT SHOP FRONT, 76 JAFFE RD., WAN CHAI, HONG KONG is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of Dusk Till Dawn situated at SHOPS D-G, G/F., & THE OUTSIDE SEATING ACCOMMODATION AT SHOP FRONT, 76 JAFFE RD., WAN CHAI, HONG KONG with endorsement of bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 11-7-2026