

大行透視

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

亞洲投資級別美元債市 提供穩定收益機會

今年整體美元利率環境仍偏波動，美國10年國債息率由5月初曾見3.3%低位後連續上升，目前最新4.3%。4個月內長債息率出現100點的升幅可算驚人，筆者相信主要原因是市場對聯儲局加息路徑、通脹變化及美國經濟情況的判斷一再調整。

本周環球聚焦聯儲局議息會後言論，以判斷美國加息周期是否真能暫時告一段落。但由於通脹數據仍然高企，經濟表現較預期強勁，筆者認為高息現象將會繼續維持一段時間。對投資策略的影響為何？目前整體投資級別美元債收益率接近10多年高位，可以算是相當吸引，趁息口高企鎖定未來幾年的收益，是筆者一直強調的2023年重要投資策略之一。

亞洲區的投資級別美元債一直是亞洲和香港本地投資者較為熟悉及關注的市場。由亞洲投資級別債券指數來看，內地及香港佔指數比重約一半，而其餘佔比較多的依次為韓國、印尼、印度及菲律賓。行業分布方面，政府及準政府佔最大比重的兩成半，而其餘則比較分散，依權重順序為銀行、金融服務、公用事業、網路媒體和石油勘探及生產等，當中的企業大部分都具有市場領導地位，有些更由政府持有主要股權而受到高規格監管，故過去歷史上發生違約事件的幾率相當低。

事實上，主要發行亞債的國家及地區其經濟和財政基本面多年來保持穩定，鮮有出現被降級的情況，近幾年只有印度曾於2020年某程度上因疫情讓該國政府財政狀況變得確定而遭評級下調，而隨着經濟增長已完全恢復，印度的評級展望早已由之前的負面轉為穩定。

供應量大降有望支持債價

由債券發行的供需來看，據市場統計，年初至今亞洲的美元新債發行量只有770億美元，大幅低於去年同期1,200億美元，若扣除提前和到期贖回的債券量，淨發行量事實上為負500億美元，創下近年新低。而鑑於目前美元利率仍然高企，估計亞債發行人仍傾向發行本地的貨幣債券或於當地進行融資，務求以較低借貸成本籌集資金。筆者相信，亞洲投資級別美元債供應量大降亦會是支持未來債價的其中重要技術性因素之一。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

規範量化交易 有利推行價值投資



宋清輝 著名經濟學家



錦囊

是什麼新鮮事物，在十多年前「互聯網思維」一詞正火熱的時候，量化交易這種技術已經被某些機構或專業操盤手使用。量化投資並不神秘，而實踐也證明在複雜多變的資本市場中，量化交易不是常勝將軍般的存在，否則量化交易的相關工具早就實現了全民化。

想要量化交易發揮出其作用，必須滿足三個條件。一是市場有明顯的波動情況，便於高頻交易的操作；二是需要資本市場有大量的中小投資者，便於高頻交易後的「割韭菜」；三是市場急功近利，例如短線交易多、價值投資少的狀態更利於量化交易。

A股格局易滋生「割韭菜」

很顯然，當前的A股市場格局是機

構投資者少、散戶投資者多，這種格局極容易被量化交易所利用。看似活躍的成交數據，也許並不是投資者交易的結果，而是量化交易左手轉右手、右手轉左手的交易。量化交易不是洪水猛獸，但使用量化交易的人或許會別有用心。若是量化交易廣泛開展，那些持有限售股的企業高管，大可將自己持有的股權質押給量化投資機構，接着雙方通過量化交易不斷收割

割公司投資者的血汗錢，既符合限售股的要求，又能活躍公司的成交量，同時還能將收割的收益快速變現，他們何樂而不為。綜上所述，我們可以發現，量化交易在一定場合中對資本市場的發展能起到積極的里程碑作用，但同樣也會造成三方面的負面影響。

量化交易有三負面影響

第一，量化交易可能會擾亂正常的資本市場秩序，違背市場的公平原則，同時還可能會導致市場出現異常波動，不利於市場的穩定，進而或會引起市場人心惶惶，導致市場信心大幅受挫。

第二，量化交易的策略是由人制訂的，策略的制訂來源於歷史數據，然而歷史數據並不能說明一切，沒有兩片葉子是完全一樣的。資本市場風雲莫測，其交易本身就存在一定的風險，在量化交易的操作下，不排除這種風險被放大並且造成失控的可能性。

第三，量化交易與筆者常提到的價

值投資背道而馳。站在經濟發展的大背景下，價值投資既有助於為上市公司的發展添磚加瓦，又能幫助投資者實現超乎想像的收益，其前提是要對上市公司有充分的了解。筆者曾多次參與上市公司調研工作，了解到基金、私募等投資機構非常看重企業發展前景，尤為關心企業自身經營情況、是否穩定發展等問題，他們判斷的依據不會是乾巴巴的K線、成交量、均線，在投資時更不會超短線操作，而是更加看重企業未來的發展、市場佔有率以及市值等。

總而言之，監管層規範量化交易並不是通過政策手段干預市場自由，最終目的還是為了維護市場穩定、公平和透明度，從而為保護投資者利、降低系統性風險、促進金融體系穩定等打下堅實的基礎，進而讓價值投資理念更加深入人心，推動中國資本市場進一步行穩致遠。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出

金價力守千九關 呈初步回穩態勢

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

上周公布的美國數據表現強勁，歐洲央行暗示其加息周期可能已經結束，這均對美元造成支撐，美元指數周五觸及105.40上方的六個月高位。市場對美聯儲的看法基本保持不變，根據芝商所的FedWatch工具顯示，市場預期美聯儲在9月19-20日政策會議結束時維持利率不變的幾率為97%。

在歐洲央行加息後美元已見明顯走高，隨後公布的美國經濟數據則為美元給予進一步提振，不僅零售銷售遠高於預期，而且PPI也趨於上行，再加上初請失業人數低於預期，這表明美國經濟仍然火熱。

歐洲方面，歐洲央行上周四將存款利率從3.75%提高到4%，創下歷史新高。央行在聲明中表示，根據目前的評估，歐洲央行管理委員會認為，歐洲央行的關鍵利率已經達到了能夠在足夠長的時間內維持的水平，這將為通脹及時回歸目標作出重大貢獻。

關注多個央行議息決議

來到本周將會迎來美聯儲、日本央行和英國央行議息決議，數據面則會關注日本、英國、歐元區和加拿大通脹數據，以及日本、歐洲多國和美國製造業、服務業和綜合PMI。倫敦黃金走勢，金價上周四跌見1,900.80，險守住1,900美元關口，然而，在1,932為原先支持而現演變成

阻力的情況下，金價居於此區下方則尚未擺脫弱勢局面，即使剛在上周五晚的反彈，亦是僅僅未可破位。不過，技術圖表可見，RSI及隨機指數剛有着初步的回升跡象，再而若金價能夠守住1,900美元關口，可望金價短線有望築底走穩。上試較大阻力料會看

本周數據公布時間及預測(9月18-22日)

Table with columns: 日期, 國家, 香港時間, 報告, 預測, 上次. Rows include data for 18, 19, 20, 21, 22 September.

註:#代表增長年率

至100天平均線1,947及1,965，關鍵參考7月20日高位1,987.40以至2,000美元關口。至於下方較大支撐估計為250天平均線1,879及1,867美元。

特刊

千年古昭州 壯美新平樂

——廣西高質量發展進步縣平樂縣經濟社會發展綜述



平樂縣城航拍圖。

廣西壯族自治區桂林市平樂縣，古稱昭州，歷代為州府之地，迄今已有1,800多年建縣歷史。地處廣西東北部，全縣總面積1,919平方公里。漓江、荔江、茶江在平樂縣城匯聚成桂江，流經西江，匯入珠江，是桂林市唯一納入「珠江—西江」經濟帶的縣。漓江最後18公里在平樂境內，有着「一樣的漓江，不一樣的風光」的美譽。

平樂是首批國家農產品質量安全縣、國家級出口食品農產品質量安全示範區、國家農作物種植綜合標準化示範區、全國法治縣創建活動先進單位、廣西科學發展進步縣、廣西高質量發展進步縣。

平樂交通区位优势明顯，距桂林兩江國際機場、桂林高鐵站、恭城高鐵站僅1個小時車程。境內桂江上抵湘楚，下達粵港，素有「兩粵通衢」之美稱。與國道323線、包茂高速、賀巴高速、鹿麗高速和即將開通的灌平高速、平昭高速構成了完善的水、陸立體交通網。

平樂縣是工業最具潛力的投資熱土

平樂縣工業集中區是廣西壯族自治區A類工業園區，規劃面積達2.3萬畝，目前建成標準廠房108.27萬平方米。平樂縣不斷打造良好的營商環境，從「保姆式」服務過渡到「媽媽式」服務，吸引了一大批企業落戶，目前園區入駐企業159家，規上企業35家。全力培育打造了鋼材、高新電子信息、綠色新型建材新材料、冷鏈物流農產品深加工、新能源5條產業鏈，構建了以綜合產業園、循環經濟產業園、新型建築材料產業園為核心的「一區三園」工業規劃布局。

近年來，平樂工業經濟發展取得了顯著成績，實現了營商環境、工業產值、工業增速、稅收、入駐企業、GDP連續兩年全市第一的「六大突破」。2021年，全縣GDP同比增長11.2%，是全市唯一保持兩位數增長的縣；2022年，全縣GDP同比

增長6.2%，增速繼續排名全市第一，實現「兩連冠」。今年上半年，全縣GDP同比增長5.4%，增速高於全區、全市水平，連續8個季度排在全市前三。

2022年，平樂縣工業集中區列入自治區百億園區培育名單。在2022年桂林市工業振興大會上，平樂是唯一起典型發言的縣並榮獲「產業振興先進單位」。工業集中區先後被授予「廣西平樂智能製造產業園」、「廣西壯族自治區產業特色小微企業示範園」、「自治區級農民工創業示範園」等一系列殊榮。

平樂縣是大桂林旅遊圈最具可塑性的旅遊開發地

平樂擁有深厚的文化積澱和文化內涵，目前尚有唐朝驛道、宋代民居、清代粵東會館等眾多保存完好的古跡。境內屬於典型的喀斯特地貌，形成「山青、水秀、洞奇、石美」的自然風光。源頭仙家溫泉、榕津千年古榕群、青龍山水田園風光等，構成了獨特的原生態自然景觀體系。60公里的桂江河道呈現「高峽出平湖」的壯觀景色，是水上旅遊項目的最佳載體。平樂還是中原文化、湖湘文化和嶺南文化薈萃之地，州府文化厚重，媽祖文化盛行，飲食文化獨具特色，桂江船家文化、「過山瑤」文化、農耕文化等保存完整。

平樂縣搶抓桂林打造世界級旅遊城市的發展機遇，努力念好「山字經」，做活「水文章」，打好「生態牌」，全力打造「體育+」旅遊品牌，差異化發展旅遊。在18公里漓江平樂段開發帆船、皮划艇、賽艇、動力衝浪、龍舟等水上運動，在國家和廣西體育部門的支持下，建成全國青少年槳板訓練基地、廣西水上運動訓練基地、廣西水上運動考級中心考級點等多個國家、自治區級體育示範基地。成功舉辦了中國桂林平樂賽艇大師賽、全國擊劍公開賽、中國休閒運動挑戰賽、生態運動發展大會、「媽祖文化旅遊節」「平樂十八釀美食節」等一批具有重大影響力的賽事和活動，打造了廣西唯一的國家級體育旅遊精品賽事——中國桂林平樂賽艇大師賽。

平樂縣已被列為廣西體育旅遊示範試點縣、廣西體教融合示範縣、廣西全域生態運動試點縣。長灘灣鄉村旅遊區榮獲廣西五星級鄉村旅遊區稱號，實現旅遊業「五星級」零的突破。

平樂縣是農業產業化最佳創業高地

平樂是廣西著名的農業大縣，中國沙田柚之鄉、全國木柿生產大縣，先後獲得廣西「無公害蔬菜生產基地縣」、全國綠色食品（水果）生產基地縣、全國綠色食品（稻米）生產基地縣稱號。

平樂石崖茶、平樂十八釀、平樂柿餅分別入選廣西品牌故事，盛柿大塘、車田河肉牛循環農業核心示範區獲評五星級廣西現代特色農業示範區，大信農牧獲評國家級畜養標準化示範場。1993年，平樂柿餅參加在泰國曼谷舉辦的中國優質農產品及科技成果設備展覽會評比中獲「銀獎」。全縣柿子種植面積超過了15萬畝，鮮果年產量55萬噸，柿餅年產量30萬噸，有柿子醋、柿子酵素等50多個柿子衍生產品，產品遠銷東南亞各國，柿餅全產業鏈產值超過50億元。

「桂江潮起催人進，風勁揚帆正當時」。今天的平樂，戰略地位重要、發展機遇疊加，已然成為項目資源富集、創業政策寬鬆、投資見效明顯、發展環境優越的希望熱土。今天的平樂，正努力朝着「工業強縣、文旅強縣、農業強縣」闊步邁進！

圖文提供：廣西平樂縣委宣傳部

平樂工業園區航拍圖。



◆ 2023年3月，在深圳市舉辦2023粵港澳大灣區產業鏈招商推介會，20家企業現場簽約，簽約總金額121.8億元。



◆ 「相約漓江 艇進平樂」2021中國桂林平樂賽艇大師賽開賽儀式在平樂縣城印山旅遊碼頭隆重舉行。這是在廣西首次舉辦的全國賽艇大師賽。



◆ 生活在華南地區的廣西平樂縣大發瑤族鄉的瑤族同胞愉快的採摘柿果，加工柿餅。