



印度前景看俏 提前部署當地債券



◆ 印度強大的內需提振了潛在增長動力。圖為一名印度首都新德里的市民在街頭移動電信運營商的廣告牌前打電話。資料圖片

近期投資者對印度市場的關注程度提高，主要是印度股市屢創新高。印度 SENSEX 指數企穩 70,000 大關，投資銀行高盛和摩根士丹利等都認為，印度是未來 10 年的主要投資目的地。



光大證券國際
光大證券國際產品開發及零售部

印度是今年全球增長最迅速的主要經濟體，正在快速成為全球增長的重要支柱。強大的內需提振了潛在增長動力，自 2023 年起，印度 GDP 增長按年增幅從第一季度的 6.1% 升至 7.8%，服務業表現強勁推動印度淨值上升，私人投資及銀行信貸增長因應於第二季度亦進一步加速。印度儲備銀行(RBI)總裁 Shaktikanta Das 表示，預期印度 2023 年國內生產總值 (GDP) 增長達 7.3%，連續第 3 年超過 7%；更預期今年 GDP 增速維持 7% 以上水平。

資本開支周期有望上行

因此，投資者對印度股票持長期樂觀看法。內需似乎仍在不斷擴大，經濟亦變得更加多元化。政府的結構性改革及基建投資初見成果，推動企業擴大資本開支。過去數個季度的新增投資項目有所增長，這代表資本開支周期有望上行，並於未來幾年刺激經濟增長。而且，印度的金融市場正在同時經歷橫向及縱向擴張。以統一支付接口及其他技術改進為基礎，透過數碼

化金融服務平台 India stack 實施的普惠金融，帶動愈來愈多的印度民眾進入正規金融體系。與此同時，除銀行存款以外，國內儲蓄亦開始流向資本市場，尤其是股市。

小摩指數納入印度國債

與此同時，印度債券市場亦取得正面發展。經歷十年的等待後，印度政府債券終於被納入摩根大通新興市場主權債券指數。該指數下的資產管理總額約為 2,130 億美元，且備受全球投資者認可。印度於該指數中的權重預計最高可達 10%，這意味著自 2024 年 6 月份至 2025 年 3 月份期間，約有 210 億美元至 400 億美元資金將以每月 1% 的比重逐步流入印度市場。倘若其他指數如彭博、巴克萊新興市場指數，及其他指數亦納入印度，則有望帶動資金流入達至高峰。主動式投資者亦可能貢獻更多資金流入。

與其他新興市場相比，印度政府債券的外資所有權偏低，但納入指數後情況將開始發生轉變。印度政府債券市場缺乏市場

關注，而且規模之大足以接納更多資金。現時，印度 10 年期政府債券利率約 7%，遠高於美國 10 年期國債利率。當然，更多境外資金流入印度政府債券市場可能會帶來風險。由於潛在的市場波動可能限制政策行動，印度政策制定者一直不太願意開放本地固定收益市場。不過，印度政府債券總額相當於 1.25 萬億美元，而合資格被納入指數的債券僅佔 5% 左右，因此外資湧入帶來的風險應當不大且可管理。

此外，印度債券被納入指數，有望提升國際投資者的參與率，推動政府面向境外投資者進一步開放國內的本地債券市場，若果有興趣投資印度債券市場的投資者，可留意安本基金—印度債券基金。基金經由主動管理的多元化風險管理投資印度政府、州、準主權及公司債券；能持有以盧比及美元計值的債券。基金亦較其他高利率率的新興市場債券，波動率更低，基金平均信貸質素為投資級別及具有每月派息類別。截至 2023 年 11 月底，基金的平均信貸評級為 Baa3 及美元類別年度化派息率約為 5.9%。

走勢向好估值較低 中海油可吼

證券投資



岑智勇
獨立股評人

上周五恒指高開高走，午後升至 16,350 水平爭持，全日波幅約 456 點。恒指收報 16,339 點，升 395 點 2.48%，成交金額 706.58 億元。國指及恒科指分別升 2.73% 及 3.71%。

恒科指成份股全線上揚，恒指及國指大部分成份股向好，只有中國神華 (1088) 無起伏。

恒指呈 3 連陽，升穿 50 天線，及升至 2 月 8 日以來高位，但同時也升近保歷加通頂部，偏向超賣。MACD 由熊轉牛，走勢改善。全日上升股份 1,336 隻，下跌 487 隻，整體市況偏好。

中國海洋石油 (0883) 的主要業務為從事勘探、開發、生產和銷售原油、和天然氣。

集團早前公布 2024 年度經營策略，淨產量 (包括公司享有的按權益法覈算的被投資實體的權益) 目標為 7 億至 7.2 億桶油當量，其中中國內地約佔 69%、海外約佔 31%。2025 年和 2026 年，公司的淨產量目標分別為 7.8 億至 8 億桶油當量和 8.1 億至 8.3 億桶油當量。公司 2023 年的淨產量預計達到約 6.75 億桶油當量。

資本支出預算總額為 1,250 億至 1,350 億元 (人民幣，下同)，助推增儲上產再上新台階。其中，勘探、開發和生產資本化支出預計分別佔資本支出預算總額的約 16%、63% 和 19%。2023 年公司持續推進工程標準化，加快產能建設，加速項目審批，資本支出預計達約 1,280 億元。預計在 2024 年將有多個重要新項目投產，包括中國的緩中 36-1/旅大 5-2 油田二次調整開發項目、渤中 19-2 油田開發項目、深海一號二期天然氣開發項目、惠州 26-6 油田開發項目和神府深層煤層氣勘探開發示範項目以及海外的巴西 Mero3 項目。

股息承諾至少 0.70 元

為確保股東回報，在各年度建議股息獲股東大會批准的前提下，2022 年至 2024 年，公司全年股息支付率預計將不低於 40%；無論公司的經營表現如何，2022 年至 2024 年，全年股息絕對值預計不低於 0.70 港元/股 (含稅)。

近期集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團市盈率為 4.297 倍，低於同業，值得留意。

(筆者無持有上述股份，並為個人意見。)

冀 A 股實現「以投資者為中心」



錦囊



宋清輝
著名經濟學家

A 股低迷已經持續了很長的一段時間，在市場不斷呼籲上市公司應通過增持

表達信心的同時，筆者觀察到，有一些上市公司的重要股東卻選擇了減持，此舉無疑令無力上行的 A 股更加

雪上加霜。這種「損人利己」的操作毫無懸念地令市場投資者感到失望。在這樣的市場環境中，A 股市場想要雄起很難，或只會頻現「熊出沒」。

現在 A 股的情況便是市場增量資金太少，同時還不斷有資金流出，這自然讓本就低迷的 A 股更加「綠油油」。雖說重要股東不減持和 A 股穩定沒有直接或間接關係，但這些重要股份的穩定對於維持市場股民心態上卻具積極

作用。

股份限售 倡從四方向發力

基於此，在上市公司股份限售方面，亟需從以下四大方向發力，提振市場信心。

第一，延長限售股的解凍時間。筆者認為當前上市公司限售股凍結期太短，此舉不利於上市公司做好市值管理。從歷史行情來看，上市公司市值越小，重要股東的減持行為越容易引發股價下滑，建議根據上市公司市值來確定限售股解凍時間，為維護股價穩定奠定堅實基礎。例如，發行市值不到 300 億元的企業，限售股解凍時間不少於 6 年；發行市值不到 800 億元的企業，解凍時間不少於 5 年；發行市值不到 1,500 億元的企業，解凍時間不少於 4 年；其他企業解凍時間不少於 3 年。

第二，明確限售股的解凍份額。注意到，有些股東的限售股一旦解凍，就會立刻套現離場，甚至會因為實現財務自由而選擇提前退休，繼而影響企業發展大局。筆者認為，限售股的解凍應分批分次，例如限售股每年可解凍一批，每次解凍份額不超過剩餘限售部分的 20%，企業上市時間超過 10 年的且當時市值超過發行市值 3 倍及以上時，可以全部解凍。

第三，設置股東減持條件。在公司經營情況不佳、股價表現不好的情況下，上市公司的減持行為或將會直接影響公司員工情緒和投資者

心理，從而不利於公司的經營和股價的穩定，因此有必要做出適當的限制。例如，若上市公司年度淨利潤為負，或者增長率不及行業平均水平時，或沒有分紅計劃時，上市公司重要股東下一年度便不得減持；在連續 120 個交易日公司累計漲幅為負時，上市公司重要股東也不得減持。

第四，限售股不得轉移。此前，經常有上市公司高管將所持限售股質押給融資機構，以達到變相套現的目的，監督部門需要嚴格監督這些限售股，除非持股人員離婚、離世等不得不進行股權分割、繼承外，禁止限售股出現任何形式的轉移，限售凍結期間的任何合同、協議均不受法律保護。

有望倒逼公司做好經營

當然，對公司重要股東限售股嚴格限售的建議，只是「以投資者為中心」的形式之一。實際上，只有讓上市公司與投資者對等，讓上市公司大股東、高管與投資者對等，才能夠更好地實現以投資者為中心的目標。不過，讓資本市場以投資者為中心，並不一定就能夠讓 A 股扭轉當前的不利局面，但是卻能夠倒逼上市公司做好經營管理等各項工作，從而為將來良好的業績發展奠定基礎，繼而增強市場投資者信心。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

在上周二美國公布 1 月消費者物價指數 (CPI) 漲幅超過預期之後，市場調整對美聯儲今年首次降息時點及降息幅度的預期，在利率維持高檔的時間將拉長的情形下，美元指數觸及三個月新高；之後曾受到美國 1 月零售銷售降幅超預期的影響而回落，吐回了通脹數據公佈後錄得的大部分漲幅。整體而言，市場打消了對美聯儲提前大幅降息的預期，據 CME Fed-Watch 工具顯示，市場目前認為 6 月份降息的 가능성이 80%，而市場原本預期 3 月份為美聯儲寬鬆周期的起點。

短期金價有喘穩跡象

倫敦黃金方面，美聯儲提前降息的前景降溫，令金價錄得連續第二周下跌，主要跌幅是在來周二美國公布 CPI 數據後，但亦見金價接着已見稍為喘穩，2,000 關口亦失而復得。即使周五公布的數據顯示 1 月美國生產者物價增幅超過預期。美國 1 月最終需求 PPI 環比上漲 0.3%，創下 2023 年 8 月份以來的最大漲幅，而 12 月數據修正後為下降 0.1%；1 月份 PPI 同比增長 0.9%，而 12 月份增長了 1.0%。技術走勢而言，金價暫見守住了 2,000 關口，亦是守住了 100 天平均線，之前在去年 11 月份亦在此指標獲見支撐。此外，圖表亦見 RSI 及隨機指數有着初步回升跡象，可望短期金價有喘穩跡象。當前阻力位預估在 25 天平均線 2,025 美元，較大阻力看至 2,040 及 2,065 美元。目前支持位預料為 100 天平均線 1,990 美元，進一步延伸幅度料將看至 250 天平均線 1,964 及 1,930 美元。

倫敦白銀方面，銀價上周二大幅下跌，至周三低位觸及 21.91，剛好貼近 1 月低位 21.91 美元，在未有跌穿這位置的情況下，銀價強勢反撲，連升三日，不僅扳回了周二跌幅，更從月低轉為刷新月內高位，上周五觸高至 23.50。技術圖表見 RSI 及隨機指數正處上揚，而 10 天平均線正交疊於 25 天平均線，大有機會即將形成黃金交叉，預料銀價有望正醞釀着築底回升，甚至對應一月份低位已築成雙底型態，頸線位置參考 1 月 31 日高位 23.32，附近亦見 250 天平均線 23.38，上周五已初步破位，若然本周仍可站穩於此區，料將更好地鞏固現階段的反撲勢頭。其後阻力位估計在 23.75 及 24.10 美元，延伸目標指向 24.60 以至 25 關口。支撐位預估在 23.10 及 25 天平均線 22.70，較大支持參考 22.30 及去年 11 月低位 21.90。

本週數據公布時間及預測 (2月19-23日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
19			無重要數據公布		
20	美國	10:00PM	一月份領先指標	-0.3%	-0.1%
21	日本	7:50AM	一月份貿易盈餘(日圓)	-	6212.1萬
	英國	3:00PM	一月份公共財政赤字(英鎊)	-	77.70億
22	歐盟	6:00PM	一月份歐元區協同化消費物價指數#	-	+2.9%
	美國	8:30PM	截至前周六的首次申領失業救濟人數	21.6萬	21.2萬
		10:00PM	一月份二手房屋銷售(單位)	399萬	378萬
23			無重要數據公布		

註：# 代表增長率

美國利率受經濟數據影響再掀波動

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君甜

大行透視

上周公布的美國 1 月份通脹數據高於市場估計，扣除能源及食品後的核心通脹略有加快趨勢，這最主要歸因於服務業通脹高於預期。雖然單月份的通脹數據並不足以代表美國通脹趨勢已出現改變，但市場對此，以及先前表現相當強勁的就業數據出現一定的戒心。加上聯儲有數位官員言論表示不需要急於作出減息決定，經濟師與交易員開始推遲對於聯儲局開啟減息的時間預測。觀察美國目前的利率期貨價格，交易員對聯儲局減息次數的預測由較早前估計減 5 次下降至 3 次，而開啟減息的時間由原本估計的 3 月份或 5 月份，推遲至 6 月份以後。

受減息的預期降溫影響，美國 10 年長債息率較 2 月初的低位 3.88 厘亦相應回升 40 點子至最新 4.28 厘。筆者認為，10 年長債息率表現波動是因為市場去年第四季以來對通脹下滑速度和聯儲局減息幅度過分樂觀，今年有資金開始獲利回吐所致。的確主席鮑威爾於 2 月初議息會議的記者會

及最新經濟數據都令市場重新調整預期，但筆者相信今年通脹趨勢有望向下及聯儲局將展開減息的大方向預測並未改變。所以投資者不需過分擔憂利率走勢會持續回升，本輪美國信息反彈的表現及幅度料不會太大。

投資者應保持耐心

由基本面向看，需留意美國許多地區的服務業需求仍然高，勞工短缺問題較嚴重，故服務業通脹可能滯留，且未必能快速下降至理想水平，這些因素的確給了聯儲官員不急著宣布減息的理據。美國未來幾個月經濟數據變得為重要，若市場確信通脹並不會向上突破，筆者認為美元利率將會重新回穩定並回歸中長線下行趨勢。至於這段等待期間的美元債券投資策略部署上，投資者應保持耐心維持投資部位，以投資高質素企業債、穩定中長期收益為目標。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

申請會社酒牌續期公告

HONG KONG PARKVIEW COUNTRY CLUB

現特通告：陳豪翰其地址為香港南區大潭水塘道 88 號陽明山莊第 8 座 0155 室，現向酒牌局申請位於香港南區大潭水塘道 88 號 Hong Kong Parkview Country Club 的會社酒牌續期。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 號路政市政大廈 8 字樓酒牌局秘書收。

日期：2024 年 2 月 19 日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF CLUB LIQUOR LICENCE HONG KONG PARKVIEW COUNTRY CLUB

Notice is hereby given that Chen, Sebastian Hao Han of Apartment 0155, Tower 8, Hong Kong Parkview is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Club Liquor Licence in respect of Hong Kong Parkview Country Club situated at 88 Tai Tam Reservoir Road, Southern, Hong Kong. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8/F., Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice. Date: 19th February 2024