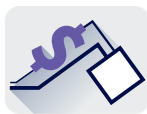


中國成全球第二大債券市場



金針集

大衛

全球減持美債、增持人民幣債券已成為大趨勢，在中美貿易戰升級之下，近月中國債市錄得破紀錄千六億元淨買入。事實上，中國債券市場規模已達到九十一萬億人民幣，相當於十三萬億美元，超越日本債市規模，躋身成為僅次美國的全球第二大債市。

市場開放外資狂買

中國債券市場發展與壯大速度超出預期，與近年金融市場加速對外開放有密切關係。除了境外投資者看好中國經濟前景、不斷增加人民幣債券投資比重之外，全球推進外匯儲備多元化，也是各國減持美債、增持人民幣債券一個重要因素。

目前美國國債規模已達二十一萬億美元，佔國內生產總值比重突破百分之一百，未來還會進一步上升，市場關注美國國債是否仍是百分百安全的投資產品，促使全球央行降低美元資產在外匯儲備之中比重，目前美元資產佔全球外匯儲備高達六成。

值得注意的是，從美債等美元資產流出的資金，相當部分換馬吸納人民幣債券，因而形成了減持美債、增持人民幣趨勢。今年四月，外國投資者減持了四百億美元的美債，單是美國兩大債主，包括中國與日本，合共減持逾二百億美元的美債，其中中國淨沽出了七十五億美元美債，總值降至一萬一千

億美元，規模為近兩年最低。

事實上，據聞中國正研究購買國際金融機構發行美元債券，作為替代美國國債的可行方案，以降低偏重投資美國國債帶來的風險，由歐盟支持的歐洲投資銀行、德國政府擔保的德國復興信貸銀行與亞洲基礎設施投資銀行等機構所發行美元債券，將成為考慮吸納目標。

超日趕美提早實現

無可否認，全球持續增持人民幣債券，與美債成為強烈對比。根據資料顯示，今年境外投資者在中國債券市場淨買入了五千億元人民幣，單是五月便淨買入了一千六百八十八億元人民幣債券，為中國債市規模快速增長提供了重要支撐。

中國人民銀行上海總部金融穩定部副處長王瑩日前透露，截至今年五月底，中國債券市場的託管規模已經超過九十一萬億元人民幣（折合約十三萬億美元），成為僅次美國的全球第二大債券市場，目前

境外投資者持有中國債券總量上升至一點八九萬億人民幣。

其實，不少大行分析估計中國債市規模要到今年底或明年初將會超越日本債市，登上全球債市「二哥」寶座，目前時間上較預期為早，可見中國債市發展潛能巨大。

中國債市超日趕美提早實現，也受益於近年債市對外開放步伐加快。例如一七年啟動債券通，到了一八年則明確境外機構在中國銀行間債券市場的相關政策，吸引大量外資流入中國債市。

年底料突破百萬億

事實上，一七年底，中國債市規模為七十五萬億人民幣，不到一年半時間，規模急增了兩成，目前已突破九十萬億元人民幣，以目前增長速度，可以預期在今年底中國債市規模有望突破百萬億元人民幣大關。

總之，中國債券市場發展潛能不容低估，在引入更多境外投資者、推動債市以至人民幣國際化方面，還有很大發展空間。



◀分析認為，中國債券市場發展潛能不容低估
中新社

心水股

周大福 (01929)
珠海控股 (00908)
港交所 (00388)

歡迎阿里「下旗歸國」



頭牌手記

沈金

半年結將至，市面明息暗息齊齊調高。有家小銀行，一百萬元存款三個月以上之息率去到二厘八五，而一般加至二厘三和二厘四者並不少見。儘管美國炒減息，但香港就唱反調，息口級級上。以此觀之，就算美國減息，港銀行亦未必跟隨也。

市面平靜下來，這叫做痛定思痛，也許因這個原因，股市也告回穩。所有的投資者都不希望處於動盪的環境之中。繁榮與穩定是一對親兄弟，有穩定才有繁榮，所以凡做破壞香港繁榮穩定的事的人，都有愧於社會，應受譴責。

港股作第二日上揚。我之三大領導股升了二件，即騰訊和港交所。其中，港交所表現尤其搶眼，大概這同阿里部署回港上市有關。阿里在美的股份傳將一拆八，然後申請在香港同時上市。阿里現時市價折算港元約一二〇〇元，拆細後每股約一五〇元，每手一〇〇股計，大約入場費一五〇〇元，應該合乎小戶的胃口。我頭牌希望阿里這部署可以順順利利完成，因為大本營在美國，以今時今日之中美關係，實在不大安全也。阿里若完成「下旗歸國」，我拍

手歡迎。自己友還是在自己的地方安穩得多。

二十國峰會將於本月二十八日及二十九日在日本舉行。屆時中美兩國元首將見面。某大行早前列出三種情境，一是完全不安排會見，這反映關係惡劣，「右野好傾」，股市反應一定會大跌。二是二人單獨見面，但不歡而散，市亦會跌。三是見面後同意再談，有三個月的緩衝期，股市會鬆一口氣。有一點是肯定的，中方不會在原則問題上讓步，並已作好各種情境的預案，特朗普靠嚇的招數是無濟於事的。港股昨日再升，是否認為有個緩衝期再談的可能性最大呢，大家斟酌可也。



貿易能蔓延至金融戰？



股海一粟

谷運通

現代人容易健忘。如果時間可以倒流，讓我們回到2014年。當年發生了佔中事件，很多市民的日常生活受到衝擊，不過市場反應尚算平靜。恒指低迷了數個月之後，便在A股龍尾波及下衝上雲霄，爆發了大時代行情。歷史會不會重演，相信可能性不高，但有一點可以確定，當絕大多數投資者對經濟前景心灰意冷之時，便離市場見底的日子不遠了。

下個星期，G20將在日本舉行高峰會，中美兩國領導人能不能趁這個機會，就貿易戰、科技戰達成「停火」協議，會決定市場短期的走勢。從已公布的信息看，停火、然後重啟談判的可能性較大。

筆者想像不到，一旦美國對剩下的3250億美元中國出口貨物（包括對一般消費者影響頗大的衣服、玩具等）加徵25%關稅，只會打擊中方，而美國消費者卻可以安然無恙。

其實無論中美雙方是戰還是停火，美國對中國全方位的施壓不會停止。筆

者相信中方已對中美博弈的長期化有清醒的認識，並且已準備好了短、中、長期的應變策略。

自從狂人總統上台，世界確實不同了，正如香港也面臨巨變一樣。如果這種情況持續下去，用不了幾年，現時的全球產業鏈被打破重組，很有可能被分成中、美、歐洲三大產業鏈。多極世界、多極經濟體，有足夠內需和消費生產能力的經濟體才能夠保持增長。

近期在媒體上看到股壇長毛發出警告，若中美貿易戰進一步蔓延，美國政府或下令美籍基金經理拋售中國股票。由於美國政府有破壞全球產業鏈的前科，如近期以莫須有罪名制裁華為，很多投資者無不擔心。如果事情壞到這一步，相信中方不會坐以待斃，無非拋萬億美債換入H股即可。

長線看投資者還是要找出中國未來的發展趨勢，順勢而行。未來極有可能發生的，一是中美博弈的長期化，倒逼中國進一步開放，中國最優秀的公司最為受益；二是中國的金融體系重構，過去最大規模問題就是剛兌，從實業到金融機構，理財剛兌，同業剛兌等。通過對剛兌結構的改變，讓資本市場成為優化資源配置、長期價值投資的落點。

消費者購買力升 周大福目標8.3元



證券指引

西證證券經紀高級投資經理
陳汝銘

周大福（01929）業務為製造及銷售主流珠寶及名貴珠寶（包括珠寶鑲嵌產品、黃金產品與鉑金／K金產品）及提供相關服務，主要透過周大福及Hearts On Fire品牌銷售，並代理多個品牌名表。

早前公布2019財年業績，股東應佔溢利為45.77億元，按年增加11.8%，末期息20仙，按年增加33.3%，並派發特別息30仙，計及特別息，全年派息65仙。

期內集團營業額為666.61億元，按年增加12.7%，主要受惠於新增零售點及黃金產品表現強勁。毛利達186.02億元，升14.7%，毛利率為27.9%，按年升0.5個百分點。

加快內地開店步伐

去年該集團於內地營業額上升15.3%，達424.32億元，主要由於新開的零售點帶動。內地同店銷售增長為3.4%，同店銷量則倒退3.3%，若計及電子商務業務，同店銷量跌幅收窄至2.4%，同店銷售增長為3%。

集團在內地零售點按年增加539個，至2988個。有見新城鎮增長率高於一、二線城市，為爭取更大的市場份額及優化在內地的品牌競爭力，並策略化深化市場滲透，集團計劃2020財年於內地開500間分店，未來3至5年繼續在內地較次級城市及縣級城鎮開設加盟模式零售點，以加快開店步伐。

減稅措施紓緩貿戰影響

香港、澳門及其他市場營業額則按年升8.4%，達242.29億元。香港及澳門同店銷售增長8.7%，同店銷量增加1.3%。集團計劃本財年在港開設6至7間分店，包括新品牌SOINLOVE及MONOLOGUE，將集中九龍及新界西的民生區。

隨著中國政府推出多項振興經濟措施，包括稅項寬減和下调增值稅等，刺激內需消費，相信有助紓緩因貿易戰對消費意欲影響。

而集團於粵港澳大灣區市場經營數十年，早已經建立戰略據點，近年更成功在內地推行多品牌策略，有助發展二、三線城市，把握當地消費者購買力上升所帶來的商機，預期未來數年將會持續增長。

聚焦東南亞 擬日韓擴店舖

至於海外市場方面，集團聚焦東南亞地區，計劃在泰國及日韓擴充店舖，因該區國家產能迅速增加，造就愈來愈多富裕的中產階級。建議7.3元附近買入，目標8.3元，若失守7元則先行止蝕。

擁抱灣區 珠海控股上望1元



板塊尋寶

贊華

由中國社會科學院法學研究所、珠海市人大、橫琴新區管委會、橫琴創新發展研究院四方合作成立的珠海經濟特區法治協同創新中心在橫琴創意谷，於本月初正式成立。這個中心成立目的旨在推動粵港澳大灣區法治協同發展的高級智庫，將圍繞粵港澳大灣區法治創新協同發展的重大課題開展法治研究，為珠海積極參與粵港澳大灣區建設提供全方位智力支撐。

在大灣區的規劃中，「9+2」模式是9個內地城市再加上香港及澳門這兩個「一國兩制」的地方，而因港珠澳大橋及地理位置關係，珠海接鄰澳門，香港接連深圳，單是這4個城市就可以形成強勁的經濟體，所以在在大灣區概念股中，首選當然是置身這4個城市的股份，珠海控股（00908）就是其中之一。

該公司業務大致可分為8大類，分別是（1）九洲藍色幹線及藍色海洋旅遊業務；（2）酒店；（3）旅遊景點；（4）物業開發；（5）高爾夫球會；（6）公用事業分類；（7）金融投資事業

分類，包括提供金融信息服務和互聯網金融信息中介服務；（8）公司服務和其他。

因應陸路交通開通，珠海控股去年尾向母公司出售珠海高速客輪49%持股及九洲港客運服務90%股權。出售所得淨額擬用作收購珠海九控房地產（連同翠湖球會）餘下40%股權。交易令公司未來業務更堅穩，亦反映母公司對這家上市公司的支持。

珠海控股現價的往績市盈率不足6倍，息率逾2.4%，在憧憬大灣區發展繼續推進下，現價上升潛力極大，中線上望1元應無甚難度。



外圍慢吹暖風 全球股市審慎樂觀



政經才情

容道 <http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>

港股在內部事情稍微緩解的情況下，連續上升了兩天，慢慢的攀升到27500點，而A股就好像在等候各方面不同的因素，再謹慎而行，故謹守在2900點水平附近。

同時，外圍都受着美國跟歐洲推出的減息暖風所影響，呈上升之勢。但同時美匯水平逐步往98的水平靠近，歐元英鎊和其他主要貨幣更呈現一浪低於一浪的走勢。這個也包括人民幣。

但奇怪的是，石油還停留在相對的低位，但黃金就已經守穩了每盎司1350美元的水平，更似要蓄勢往上呢。

綜合上述各種資產價格的變化，筆者對全球股市的後市是審慎樂觀，但同時也開始了減持這個反向操作了。另外更積極的是買進人民幣石油和新興市場的資產，同時也重新買進債券，這策略上可以說是穩守突擊。

放眼世界 擁抱未來

過去兩天在北京跟一、兩個「一帶一路」重要的城市出差，跟不少朋友，



▲分析預計黃金蓄勢往上 資料圖片

還有目標客戶談的都是較宏觀的政經地緣情況，感覺世局變化多端。全球的格局正在激烈的變化。

反過來說，對於一些小小的地方，一些小小的爭執，更覺得是無聊，可笑也可恨。最後具體的行動，那就只能無語。

有時候，當全世界都正趕世界潮流，去抓大放小的時候，你若還是固執的去爭拗一兩個小點，抓小放大的話，慢慢的，這個差距就會很殘酷的呈現在你的眼前。到時已經追悔莫及了。