

# 外資狂買人民幣債券

中國經濟在全球表現一枝獨秀，加上長期國債收益率吸引，境外投資者上月狂吸逾千億元人民幣債券，可見國際市場對人債需求甚殷，亦是近期人民幣匯價走勢轉強的因由之一。

## 金針集

大衛



美國股市繼續瘋癲，標普五百指數與納斯達克指數再創新高，但熱炒股蘋果與特斯拉在股份拆細之後，股價呈現高位震盪，分別在周三下跌2%與近6%，其中特斯拉第二股東英國投資基金Baillie Gifford更搶先減持手上股份，具相當啟示性，反映美國科技股已經嚴重超買，是時候趁機減持。

## 美股瀕杯資金外逃

美股泡沫炒爆是遲早問題，醒目資金正加速逃離美股，轉投具避險功能的資產。近期人民幣匯價明顯走強，顯示國際資本加速流入中國資產，其中人民幣債券成為投資首選。

根據數據顯示，踏入下半年，外資對人民幣債券需求甚殷，購買意欲比上半年更加濃厚。

## 人債成全球避風港

一是中國經濟確認復甦，呈現V

形反彈，在全球之中表現一枝獨秀。二是全球超低息環境，其中美國長期國債收益率僅1%而已，但中國十年期國債收益率接近3%，吸引力自然優勝一籌。三是美元資產下行風險急升，尤其美股泡沫嚴重，人民幣債券成為國際資本的避風港。

## 首八月吸資近七千億

今年七月與八月，境外投資者分別淨買入境外人民幣債券1481億與1178億元，令外資持有2.46萬億元人民幣債券。若然計及上半年淨買入的4100億元金額，今年來外資累計淨買入近7000億人民幣債券，預期全年吸納人債規模將達到12000億元至13000億元，再創紀錄。

值得注意的是，除了人債之外，外資對A股興趣也很大。即使上月外資透過滬深股通淨沽出了20億元A股，主要是A股累積升幅大，出現獲利回吐而已，但今年外資累計仍淨買入



▲國際資本加速流入中國資產，其中人民幣債券成為投資首選

近1200億元A股，顯示外資對A股投資信心沒有改變。

就算美國不斷無理打壓中企，但外資對中國經濟前景依然信心十足，今年首七個月中國實際使用外資金額達到5356億元人民幣，同比呈正增長0.5%，在世界經濟嚴重衰退之下，

外國對中國投資繼續有增無減，所謂撤資論不攻自破。

外資不斷增持人民幣債券等資產，加上外企加大投資中國，形成了人民幣匯價長期向好的格局，A股的ETF例如華夏滬深300（03188）可以逢低吸納。

## 二萬五早已棄守

頭牌手記  
沈金

美股隔晚大升，但港股並未跟隨，新經濟股份全面調整，恒指數度在二五〇〇〇關上下穿梭。市場其實早就認識到二五〇〇〇不是一個重要關口，支持應退至二四五〇〇至二四八〇〇，所以，當這一關失守時，並未對投資者的心理構成重大影響。

港股不跟美股升，也不是沒有理由講，其中一點是美股之升，很多是人為催谷，為特朗普爭取連任造勢。特朗普在任之政績，數來數去就只有股市上升一項了，是以這一點「光環」，可不能消退。明乎此，港股有自己的升跌因素，不綁在美股的戰車上，我認為是明智之

舉。

新經濟股回落，是一次遲來的整固，一如我頭牌昨日在本欄所講的，股市是一條雙程路，不可能只升不跌，任何天王巨星也辦不到。昨日所見，近日升得最勁的小米，亦是跌得最重的一員。

比對之下，這一段日子並無多大升幅的傳統經濟股，昨日並未如新經濟股那樣重創，相當部分能守穩，人們有興趣探索的是：當新經濟股叫氣之際，傳統經濟股這一環節，能否脫穎而出，吸引一些自新經濟股獲利的資金轉投傳統股呢？

對此，我留待大家觀察，暫時不表意見。客觀上，一個市場要平衡發展，才是好事。現在是「偏食

」得特別厲害，所以若傳統經濟股能回升一些，我是絕對贊成的。不過，這只能由市場的資金流向來決定，不是主觀講了算。

當然，從投資角度，我只能講：新經濟股嚴重超買，只是炒供求，「搶帽子」，個人已不感興趣，除非新經濟股能真正的派股息，顯示其有持續增長的潛力，否則一哄而起，亦有可能一哄而散。

恒指昨日最低為二四八五四，跌二六六點，高位為二五二一六，升九十六點，收市報二五〇〇七，跌一二點，成交一千四百六十五億元。

## 心水股

華夏滬深300(03188)

工商銀行(01398)

藥明康德(02359)

## 科指ETF異動的思考

安里人語  
徐佩芝

近日，全球最大互惠基金公司領航宣布退出香港ETF市場，並計劃將亞洲總部由香港遷往上海，同時，由南方東英推出的香港首隻恒生科技指數ETF（03033）於上星期五首日上市，開市競價時段曾報出20元天價，較資產值高出近170%，有投資者以開市價20元直接買入，導致慘輸六成，事件引起市場高度關注。

ETF其實對於香港的投資者而言理應不陌生，因為香港首隻ETF產品盈富基金（02800）早於1999年推出市場，屬當時亞洲市場除日本以外的首隻上市實物ETF。但時至今日，香港ETF市場發展卻偏偏遜色於其他亞洲市場。以全球ETF市場份額計算，香港ETF交易僅佔全球的0.6%，遠較亞洲其他市場如日本的7%及中國內地2%為低。另外，根據港交所的統計，香港2019年首十個月的ETF每日平均交易量約為45億港元，佔港交所平均每日交易量僅5%。而國際級投資研究機構MorningStar的統計顯示，美國ETF交易量則佔美國全部交易所的35%至40%交易量。可見，作為國際主要交易所，香港ETF市場的發展明顯相對緩慢，規模較

小，因此不難理解領航撤出香港的決定。

筆者認為本地ETF之所以未能如美國般發展，主因是市場並不了解ETF產品，加上本地機構未有配合市場調整規例。以南方東英恒生科技指數ETF為例，有投資者以偏離資產淨值的價格接貨，意味着其在理解該投資產品的價值下進行買賣。若要避免以上情況再次發生，其實港交所只需在不影響市場交易的情況下作少許調整，例如要求發行商及股票交易平台以資產淨值參考價作為上市首日的參考價，並顯示偏離參考價的百分比，令投資者可輕易察覺到有否大幅偏離資產淨值。

其實投資港股ETF沒有印花稅，買賣成本較投資其他互惠基金或直接投資股票低，且又能透過ETF被動式的投資組合分散風險，對資金有限的投資者而言相對吸引。不過，始終ETF屬投資工具的一種，始終有其風險所在，例如近期多隻科網股已錄得顯著升幅，而市場亦開始有人質疑科技股出現泡沫，因此入手科技股相關的ETF存在一定風險。故投資者若然有興趣投資ETF，建議先要了解其資產淨值，避免以不合理價錢購入，亦必須查閱ETF的追蹤目標，以了解投資風險，不宜盲目高追。

（作者為安里控股董事總經理）

## 工行呈超賣 短線看4.72元

經紀愛股  
余君龍

港股近期市底明顯轉穩，雖然利淡消息不斷，疫情、貿易摩擦、地緣政局陰霾不散，再加上較早前種種負面的因素，逐步反映在經濟之中，如最近內銀股因呆壞賬影響盈利等消息，受到打擊，被對沖基金等拋售製造恐慌，但港股跌幅有限，未見全面影響投資氣氛。港股可望突破近期的高點，挑戰26000點心理關口。而內銀股普遍已步入超賣區，技術反彈在即。

從技術走勢分析，工商銀行（01398）較早前已受多方面圍傳

聞呆壞賬的困擾，股價表現差強人意，及至最近相關消息浮現，更出現消耗跌勢，下試3年來的低位，技術指標超賣，料短期內可先重上10天線再挑戰50天平均線，目前兩線分別在4.49元及4.72元。

從基本數據分析，以現水平計算，此股的市盈率在5倍以下，縱使呆壞賬撥備，預測盈利下降，預期市盈率倍升，目前的市盈率已全面反映，一個12至15倍的市盈率是典型市場可接受的數據。因此目前在人為因素，拆倉加上銳意造淡促成的市況，短暫衝擊後成過去，料趁低吸納及補購潮成為反映基本因

素的動能。

伺機在4.3元左右水平收集，第一個目標是50天線的4.72元，一旦確認反彈升浪可挑戰前個高點5.29元。

（作者為獨立股評人）



## 正榮系前景不俗 分注收集



財陸陸  
陳永陸

最近流傳我陳永陸（陸叔）的虛假群組，本人希望在此作出嚴正聲明。近日出現以我為名的偽冒社交賬戶，並同時使用我的圖片作為頭像，開設聲稱提供股市消息的假群組，陸叔澄清與此偽冒賬戶絕無任何關係，並保留一切追究權利。陸叔並無任何個人社交媒體賬戶，亦沒有在即時通訊（WhatsApp、WeChat等）平台開設公開群組，日後想知道我對大市的睇法，可繼續留意此專欄。講返大市，美國個別民調顯示特朗普的支持度正逐漸追近拜登，連網上賭場就美國總統大選開出的賠率都不再一面倒看好民主黨的候選人，因此有大行指出

市場正開始反映特朗普連任會落實更進取的減稅政策，所以美股持續走強，加上經濟復甦帶動多數股份業績反彈的情況下，港股板塊輪轉的情況有望維持下去。

正榮地產（06158）中期核心純利按年升7.98%至12.4億，收入按年升6.7%至145億，淨負債率較去年底跌3.8百分點至71.4%，加權平均融資成本亦跌0.5百分點至7厘，新樓交收未受疫情嚴重影響，整體增長穩健之餘，財務愈趨健康。集團堅持「區域深耕」策略，聚焦基本面良好的一、二線城市及其都市圈，目前在全國32個城市擁有大約2740萬平方米的土地儲備，當中有76%屬於一、二線城市，年內投得的地皮亦有65%位於一、二線城市，持續的剛性需求將支撐未來集團銷售及其「高質量發展」，投資者無須對集團前景有所憂慮。集

團同系公司正榮服務（06958）中期淨利按年升106.8%至5958萬，毛利率升5.08個百分點至35%，屬行業較高水平，收入升50.1%至4.43億，合約面積對在管面積比例達到154.8%，短期增長有所保證，整體十分理想。公司是內地領先物管服務公司之一，業務範圍涵蓋住宅物業、非住宅物業，如政府設施、辦公寫字樓等，遍布中國4個地區，包括長江三角洲、海峽西岸、中西部，以及環渤海，在管總建築面積約為2777萬平方米，以2019年營收和淨利潤增長率來算，在2020年物業服務百強企業中分別排名第十和第三，管理規模在正榮集團支持下正高速增長，相信未來將有更好表現。發展前景不俗，兩者股價又已自近期高位回調超過一成，投資者可開始分注收集。

（作者為獨立股評人）

個股解碼  
鄭浩男

隨着帶量採購於內地持續推行，促使藥企持續加大在創新藥的投資，行業龍頭藥明康德（02359）可作留意。集團於2020年上半年新增客戶近600個，共為來自全球30多個國家的超過4000家客戶提供服務，同時成功與其前10大客戶續約，實現了100%的保留率，客戶忠誠度極高。

上半年現有客戶貢獻了總收入的94.5%，同比增長22.5%，而新客戶貢獻了總收入的5.5%，同比增長26.7%。收入方面，中國區實驗室服務和CMO/CDMO服務持續增長，分別按年升26.5%及25.8%。以上兩項業務佔2020年上半年收入的82.2%，有助於彌補疫情對美國區實驗室服務和臨床研究及其他CRO服務的影響，同時管理層表示上述兩大業務下半年將有望繼續保持強勁增長。前景不俗。雖然創新藥物研發是高風險業務，時間及資源的成本龐大，成果沒有保證，但集團的商業模式有效降低經營

風險，其客戶定製服務（FFS）的收費模式，保障集團按不同項目向藥企收費的方式進行，因此即使最終研發失敗都能得到部分項目費用，項目成功則更可得到藥物銷售分紅，而FFS的收費模式於2019年佔CRO收入的74.7%。

集團是行業中極少數在新藥研發中具備全產業鏈服務能力的平台，估值仍有提升空間。技術走勢，股價自8月中橫行整固待突破，並於50天線（約111.9元）見支持，投資者可以50天線作為買入指標，目標價為130元，若果大成交確認跌穿100天線（約97.55元）則止蝕。（筆者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

