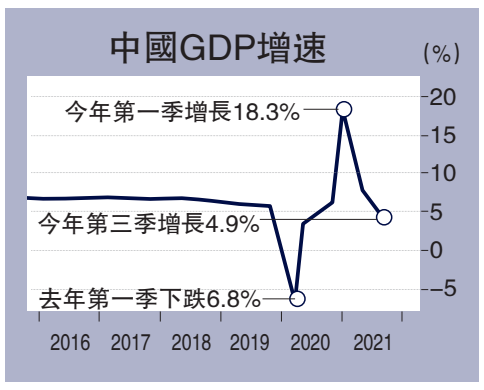
經濟穩通脹溫和 中國債市跑贏全球

受累通脹加劇與歐美收水漸近雙重夾擊，環球債券市場普遍無運行，其中美債更面臨史上最大的跌幅，但中國債券卻逆勢上升，在經濟穩好與通脹整體溫和之下，持續吸引國際資金增加配置，令中國債市表現跑贏全球，成為今年環球投資市場一大亮點。

金針集 大衛



全球通脹上升壓力有增無減，國際原油與天然氣價格繼續走高，而美國港口擠塞問題未見緩解，供應鏈危機惡化，勢必進一步推高通脹，聯儲局縮減買債、繼而加息的步伐可能比預期為快，這是今年來包括美債在內的環球債市普遍下跌的因由所在。

環球債市跌 資金流入中國

追蹤全球24個國家政府與企業債券回報表現的彭博Global Aggregate指數，今年至今出現4.4%的負回報，為2005年以來最差。環球債市出現16年最糟糕的表現，反映目前物價升幅超預期，歐美超寬貨幣政策將加速轉向，醒目投資者紛紛拋售手上債券，形成當前債市大冧市況。

今年累計錄得6.5%正回報

值得留意的是，環球債市下行復加債務上限危機，進一步加劇美債跌勢，令今年彭博美國國債指數至今已累跌3.1%。由於市場預期10年期美國國債息今年底前可能上升至2%，意味債價進一步下跌，隨時超過2009年3.6%的跌幅，創下史上最大跌幅紀錄。

◀今年環球債市無運行，中國債市卻脫穎而出，逆勢上升，跑贏全球債市表現。

今年環球債市可說無運行，但中國債市卻脫穎而出，逆勢上升，反映中國在岸國債、企業債券表現的彭博中國Aggregate指數，今年累計錄得6.5%正回報，遠遠跑贏全球債市表現。

事實上，中國經濟保持穩好，首三季經濟增長達到9.8%，而上月居民消費價格指數按年上升0.7%，通脹整體溫和，與美國、歐元消費價格指數按年上升5.4%與3.4%成強烈對比。

因此，環球債市不穩之下，促使更多國際資金流向人民幣資產避險，形成中國債市逆勢上升的局面。

美債陷長期化弱勢

前聯儲局主席格林斯潘警告美國通脹上升威脅將持續存在。言下之意，美債前景不樂觀，弱勢將長期化，國際資金繼續加大押注人民幣資產，令中國債市表現繼續優於全球。

比亞迪(01211) 中興通訊(00763) 紫金礦業(02899)

心水股

交投氣氛薄弱 大市且戰且退

頭牌手記 沈金

港股重越恒指二六〇〇〇關，並在關口之上捱企了四個交易天，昨日終於不支退卻，一度與這一關卡「吻別」。對於研究走勢的朋友，對這一狀況應不會感到意外。以前我在本欄講過，港股的特性是每升上一個關口台階，都不是一蹴即就的，就算升了上去，日後亦可能回調於關口之下。如此這般，多翻纏鬥，才最終確認真正拿下這一關卡。

二六〇〇〇攻防戰的模式，與此論述十分相似。從圖表看，恒指的支持位在二五五〇〇至二五七〇〇區間，亦即再調整一下，已經到埗。

今個回合在二六二〇〇關止步，主因是能量不足，即成交額太奀，不成氣候。例如前日的成交僅一千一百億元，少到打冷震，就算玩個別發展，這樣的交投量也未足以引發大升浪。不過，從另一個角度看，低成交既反映了投資者入市意欲不強，同樣地，其離市意願也不高，這就形成買賣兩閒和陰陰落的局面，但大幅下滑的機率應不大。

恒大全系俱跌，似乎市場想告訴老闆，要自救得快手，慢動作不合要求也。內房板塊紛紛汲取恒大的教訓，各股均檢視自身的投資組合，會否超越「三條紅線」，會否槓桿過高，負債率超乎安全水平，加上物業稅試點出台，非剛性需求的買房，在面臨抽稅的情況下，很可能放慢手腳。內房股昨日普遍回落，自有其道理在。不過，主要投資內地大型商場和寫字樓物業的恆隆地產就排眾而升。分析家指出，這要讚一讚陳啟宗，堅持只投資商業樓宇，避過此劫。

越秀地產（00123）將其擁有的廣州越秀金融大廈售予越秀房產信託（00405），總代價七十七億九千萬元人民幣，獲利近十四億元人民幣，令負債率由百分之四十九點八降至四十點五。為了支付樓價，越秀房託將按一〇〇供三十七比例供股。如此一番動作，結果兩隻股份都下挫。越秀地產近期不斷投地，太過進取，如今似是「急剎車」，否則不符投資安全就「大件事」了。相信經此一役，越秀不會有大問題出現。

恒指收報二六〇三八，跌九十三點，成交繼續平淡。

紫金進軍鋰資源 券商睇16.6元

板塊尋寶 贊華

紫金礦業（02899）進軍鋰資源，食正鋰需求及價格續漲的趨勢，未來業務應有可為，加上多項大規模、低成本礦山密集投產，將支持盈利進一步增長，股價看俏。

今年首三季，紫金收入1689.76億元人民幣，按年增長19.6%；純利113.02億元人民幣，按年勁升147.2%。業績勝預期主要由於產銷量俱增，銅和鋅價格堅挺，以及銅生產成本下降。銅價本月至今升約16%，逼近5月的歷史高位，而且銅產量增加，預計今年的銅產量提高到58萬噸。

早前，紫金公布以每股6.5加元現金，收購加拿大鋰鹽商新鋰公司，涉資9.6億加元。新鋰核心資產為持有阿根廷的3Q鋰鹽湖項目，總儲量130萬噸，年產能2萬噸，單位現金運營成本每噸2914美元，處於全球碳酸鋰生產成本的最低水平。預計內部收益率49.9%，投資回報期僅20個月，回報率相當高。

鋰資源為鋰電池核心材料，受惠於電動車鋰電池需求大增，刺激鋰資源包括碳酸鐵鋰及碳酸鋰價格大漲，預計供不應求的情況加劇，升勢可能延至明年首季，對紫金有利。此外，集團的海外項目，將依法合規投入正式生產。項目年處理礦石330萬噸，預計2021年生產精礦含銅5萬噸，含金3萬噸。

花旗將紫金目標價由14.7元調高至16.6元，反映上調商品價格預測及紫金產能指引，評級維持「買入」，並且列為行業首選。

布局旅遊股 吼鐵路公路板塊

股海一粟 谷運通

過去一個月，內地監管政策放鬆及中美關係邊際改善，帶動了大市由低位反彈了近2500點，累積升幅超過了10%。不過，受制於參差不齊的第三季度業績，以及美國國債息率持續上升，港股料進入整固期，等到下一個利好或利淡因素出現，再定去向。

上周公布的第三季經濟增速只有4.9%，應證了內地經濟放緩的趨勢，但同時也加強了市場對政策放寬去穩經濟的預期。後市能不能繼續回升，要視乎政策的支持力度有多大。跟以前不同的是，在放棄房地產作為經濟引擎之後，政府需要在短期經濟放緩和長期改革目標之間找到一個平衡點。

在政策走向未明朗前，外圍因素會主導市場走勢，其中供應鏈失衡、通脹走向最為重要。比較正面的消息是中美財金高層昨日進行了視像通話，這次是國務院副總理、中美全面經濟對話中方牽頭人劉鶴，應約與美國財長耶倫對話。中方再次表達了對美國取消對華貨加徵關稅和制裁、公平對待中國企業等問題的關切。

由於美國在幾天前宣布將取消對法國、意大利、西班牙和英國等歐洲國家的產品徵收的懲罰性關稅，未來中美取消部分關稅的可能性大增。由特朗普前總統發起的貿易戰，事實證明是失敗的。在國內政治壓力面前，現任總統拜登亦不敢結束貿易戰。也許等到惡性通脹出現，一切也就理所當然了。

展望年底及明年，不確定性仍然是主流，不過相對確定的事情也在增多。比如旅遊交通板塊在過去兩年深受疫情影響，但隨着全球疫情逐漸受控、新冠特效藥的推出，對逐步開放國門的預期也開始增加。從現在到明年冬奧，若國內疫情，再次出現零星爆發，旅遊業板塊倒是較佳的布局機會。筆者偏好來往粵港兩地的鐵路、公路股，一是息高，二是深度受益通關之後大灣區的大基建建設。

此外，隨着汽車芯片供應的邊際改善，汽車零部件行業將迎來加庫周期。9月狹義乘用車產量及批發，環比增速分別達到了16.1%、15.0%，芯片緊缺情況已有所緩解。今年頭三個季度廠家、渠道庫存分別下滑約30萬輛和100萬輛。隨着疫情漸受控，以及芯片供應邊際改善，明年乘用車批發銷量有望同比增長12.4%。

行業加速整合 留意內房股

政經才情 容道

周一與周二的港股跟A股，大家都緊盯着跟房地產稅相關的個股和板塊的反應，指數方面反而是維穩為主，兩個市場都在十分窄幅的範圍內波動。

最終房地產股還是重傷了，因為房地產稅的落地無論是在長中短期來看，都是不利好的，所以市場立馬逃離這個高風險地帶是可以理解的。然而，房地產長遠都是剛需，而且以後還是對總體經濟起着積極影響的一環，所以，這個產業是不會消失的，同時，房地產稅的落實也將加速房地產商的整合。

從經濟數據和收益回報率來看，我反而覺得未來一段短時間可能是布局房地產股的一個很不錯的時機。

相對港股跟A股的周邊資本市場，就比較熱鬧了，無論從美國到歐洲還是亞太，這些市場都是如上期所說的，呈現上升的狀況，美股更破了圓頂的狀態，準備誘發新一輪亢奮性的消耗性的上升，而石油跟黃金也是跟隨市場對通脹的聲音呼喚而繼續在高位徘徊。

本人的實際操作方面，就相對上邊所說的情況，對外圍減持套利，適度的增持港股跟A股，再總體增加了一點點現金。根據最近對外圍政經的綜合評估，覺得歐洲跟東歐的不穩定會加劇，看看最近土耳其的無聊舉動，大家就會感覺到一點躁動的味道。就算現在東歐和俄羅斯的回報十分可人，但是我還是果斷地再減持一點，減低組合給地緣政治波動的影響，在未來這兩個月更好的執行持盈保泰的策略。

最近跟各路朋友交談都發現一個問題：就是實體經濟跟老的經濟體系都有點缺乏活力和新的動能。然而，對新的經濟模式跟未來的趨勢走向，也是雲裏霧裏；這一邊是實體經濟死氣沉沉的現實，另外一邊是燒錢燒得厲害，經濟模式卻看不透，但貌似火紅的新經濟，大家都在一個懷疑的態度中想求變，不過都要面對着未知的風險。

減低風險唯一的途徑就是對全球宏觀政經的變化了解，以及對國內政策風向變化的掌握，兩者都不可缺。這就等於現在國內強調的內循環跟外循環一樣。

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009

毛利率勝預期 中興上望34.4元

外資點評

瑞信發表研究報告，指中興通訊（00763）第三季收入按年升14%至308億元人民幣，勝該行預期；純利按年升108%至18億元人民幣，高於其指引的中位數，高於該行原先預期32%，主因毛利率上升等。毛利率按年升8.1個百分點至38%，勝預期，受惠自家設計芯片及競爭放緩下，銷售均價及成本結構改善。

報告料中興下半年可錄強勁雙位數增長（對比去年下半年），因三大電訊商僅完成其總年度資本開支預算的37%。該行料末季中興電訊商服務按季進一步增長25%，受惠項目付運及收入確認入賬。整體第四季毛利率料維持高企。

瑞信上調中興2021至2023年各年每股盈測分別14%、9%及3%，H股目標價由31.6港元升至34.4港元，相當於明年預測市盈率15.4倍，評級「跑贏大市」。

中興通訊昨日收報25.5元，上升0.3元，升幅約1.2%。

高偉電子目標9元

花旗發表報告指出，近期與高偉電子（01415）管理層作出了討論，並進行了行業調查。該行認為，高偉在前鏡頭模組的領導地位，應可受惠蘋果公司明年的新一輪升級周期，因此重申集團股份「買入」評級，目標價由7元升至9元，明年及2023年盈利預測調升4%至6%，並展開90日正面催化劑觀察。

高偉電子昨日收報5.95元，升0.35元，升幅6.25%。

花旗表示，蘇大維格科技（300331.SZ）披露與高偉電子合營的更新，將會聚焦於飛時測距（ToF）擴散器、VR及AR光學零件等。而合營總資本為5000萬元人民幣，高偉佔40%，預期集團快將分享更多合營的研發方向。