

聯儲局持續加息遏通脹與全球加速去美元化，美債噩夢遠未完結。在這一關鍵時間節點，內地出台利率互換市場互聯互通（互換通）正當其時，為中國債券投資者提供對沖利率風險的金融工具，有助增加人民幣債券吸引力，全球配置人民幣意欲將進一步提升。有外資投行調查報告顯示，全球央行計劃增配人民幣資產，外儲佔比超越日圓、英鎊是遲早的問題。

大衛

心水股

工銀南方國債(03199) 協鑫科技(03800) 藥明生物(02269)

## 大市缺乏方向 悶局不易打破

**頭牌手記** 沈金  
港股昨日反覆上落，最高升過368點，見22198點，不過高位明顯有回吐，行情驟降，甚至由升轉跌，低見21799點，跌31點，其後好淡爭持，窄幅波動，收市報21853點，升22點，終止過去三連跌，亦算讓好友舒一口氣。  
最大的特點是：沒有方向感。對於後市升降去留，多數人沒有主見，也難以從市場股份的上落中作出判斷，於是可以做的便是以內地A股及美股期貨的上落作參考。不少人十分忙碌，既要看港股，又要兼顧內地和海外的市況，偏偏碰上A股和美股亦一樣反覆波動，沒有主流方向，於是港股就在人們一陣興

奮、一陣憂傷之下，好似「中邪」一樣的震盪，而最常見的情形是升到某一水平就遇到回吐，迅速下滑，由升轉降，然後又忽然止瀉，再由跌轉升。昨日的大市，大致上就是這麼一個狀況。  
另一個特點是升了生化藥物板塊，亦升了公用股。前者之升，大致是「輪動」所致，後者之升，就反映了投資者沒有多大的信心，只好團抱「大水抱」——買公用股來防守了。公用指數昨日收市報42867點，上升202點，升幅為0.48%。  
醫藥生物股以藥明生物（02269）最搶鏡，勁升6.5%，最新消息是藥明生物的微生物發酵技術獲確認，由於技術提升，又可滿足不同類型客戶需求，

預期競爭力將得到更大的推進。此外，亦有消息說其兩間子公司獲美國制裁名單上除名，所以更引起買家憧憬。  
商湯（00020）昨日終於反彈，不過在反彈之前，還要再跌而創出2.38元的新低，這個價位同商湯見過9.7元高價足足低了7.32元，跌幅75%，確實令人吃驚。商湯昨日反彈8.2%，收2.75元，反彈之後如何？我不敢預測，只想講一句，這是「鬥手快」遊戲，自問「慢人一步」者，不是你玩的項目。  
港股後市預料仍然反覆。昨日成交1226億元，進一步減縮，說明不少人都都不願意入市，悶局一時之間，亦不易打破，看來大家仍要有「捱企」的心理準備。

## 硅片價高企 協鑫科技有力再上

**板塊尋寶** 贊華  
由於光伏需求恢復，多晶硅供不應求以致價格高企，帶動協鑫科技（03800）首季錄得佳績，加上不斷擴大產能及開發鈣鈦礦電池，前景看漲，6月28日收市股價高見3.92元，後市有力繼續尋頂。該股昨日收報3.86元，輕微回落0.03元。  
國家能源局公布的數據顯示，今年首5個月新增裝機23.71吉瓦，按年大幅增加139%。中國光伏行業協會預計，2022年中國光伏新增裝機容量將達到75吉瓦至90吉瓦，2022至2025年每年平均新增裝機容量達到83吉瓦至99吉瓦。  
根據上海有色網的數據顯示，截至

6月20日，多晶硅複投料價格從1月初的均價226元人民幣已上漲至271元，漲幅接近20%。當前市場仍供不應求，多數企業6月保持滿負荷生產狀態。  
從事生產多晶硅的協鑫科技去年收入196.98億元（人民幣，下同），按年大幅增加95.8%；純利達歷史新高的50.84億元，相對上年虧損56.68億元。早前更發出盈喜，預計今年首季收入約69.9億元，純利30.3億元。利潤顯著增長主要受惠於光伏行業裝機需求超過預期，多晶硅市場供不應求，售價上漲，集團正處於「滿產滿銷」狀態。  
協鑫科技去年底多晶硅產能約6.6萬噸，旗下徐州基地新增3萬噸新一代



工藝顆粒硅產能於6月中投產，較市場預期為快；而樂山10萬噸顆粒硅項目，於7月初開工，預計年底前將全部投入運營，有效產能將達到26萬噸，在產能順利落地及指標優化下，集團可望長期持續增長。

## 內房物管有望追落後

**股海一粟** 谷運通  
近期市場熱點轉換得很快，每天都有不同的板塊輪流上升，但要把握趨勢性的機會並不容易。筆者十年前去深圳調研剛剛起步的電動車市場，就有一種很強烈的感覺，要投資該行業的龍頭公司。十幾年過去了，該龍頭企業的股價由十幾元升到現在的300多元。其間有多少投資者能夠如巴菲特般堅持下來，筆者沒能做到，筆者的很多同行也沒能做到。  
更為糾結的是，美資大行高盛也是到近日（周二）才發表了60多頁紙的詳細報告，推介該電動車龍頭。高盛看好的其中一個理由，是因為該公司的銷量已躍居全球第一，估值的高低應該以全球視野作為標準。比如跟特斯拉相比，此國產電動車龍頭至少被市場低估了兩

成。大行報告雖不能盡信，但有一點可以肯定，以電動車行業的發展前景，以及該龍頭公司擁有的核心競爭力，未來的潛力仍然巨大。只是對於中途已下車的投資者而言，信還是不信；買還是不買，存在着一個心魔，要克服並不容易。  
其實投資要取得成功沒有僥倖。如果從電動車股票爆升過程中，有什麼經驗可以總結的話，那一定要投資未來行業的龍頭。身處百年未見的大時代，個人對未來的無力感加深，很多事情無法作出清晰判斷，比如地緣政治、市場短期升跌等，但國家政策走向有跡可尋。除了電動車，圍繞碳中和目標下的綠電產業鏈、人工智能、生物科技等相信也會有不少具投資價值的公司。  
三天假期，讓筆者有時間回看今年以來的交易得失，發現變化很大。以往

的交易手法是以炒作預期為主，一般當好消息證實之後，股價會先升後跌，讓已進場的交易者有機會高位離場。不過，今時資訊太過快捷，加上量化基金盛行、熊市不穩定等特性，交易手法已進化成以交易預期的預期為主，作決定要領先兩、三步才行。當好消息公布，股價不大會高開，並且會一直下跌。對策是一定要在好消息未證實前沽出部分所持股份，而且避免在消息公布後高追。  
港股在經過5、6月的反彈行情之後，面臨整固壓力，不過仍有行業存在反彈的空間，包括優質內房和物業管理。上半年內房實地成績公布，較意外的是被杭州的一家民企濱江集團（A股上市公司）摘冠。接下來的一個季度，在政策加持下，內房銷售料繼續回暖，是龍是鳳，很快見真章。



# 美狂加息 互換通正合時宜



債券總值3.7萬億人民幣，佔內地債市規模僅2.7%而已，未來有很大增長空間。  
對沖內地市場風險的金融工具將會持續增加，例如互換通從利率互換產品進一步擴大至人民幣債券期貨、國債期貨等金融衍生工具，相信會進一步提振全球配置人民幣債券意欲。  
今年首季人民幣資產佔全球外匯儲備上升至2.88%新高，上升勢頭十分明顯。



◀中國經濟在疫情受控下逐步復甦，加上全球加速去美元化，資金流向中國避險。

瑞銀資產調查報告顯示，各國央行計劃提升人民幣資產在外匯儲備的佔比，預期平均長期配置佔比上升至5.8%。這個佔比目前日圓5.4%與英鎊4.97%為高，有理由相信人民幣超越日圓、英鎊，僅次美元、歐元，躋身全球第三大儲備貨幣是遲早的問題。  
**人幣有望躋儲備貨幣三甲**  
事實上，中國經濟長期向好、貨幣匯價穩定，令人民幣債券成為熱門避險

資產。累計過去一年，人民幣債券平均回報為1.74%，與美債平均負回報8.3%成強烈對比。  
全球去美元化、增持人民幣資產成風，預期香港外匯基金與強積金也會加倉人民幣資產。近日工銀南方東英中國國債及政策性銀行債券指數ETF成為首隻香港強積金基金可以投資的中國國債ETF產品，預期更多人民幣債券與國債產品納入強積金基金可投資之列，人民幣國際化進程步入新階段。

## 美匯升浪近尾段 宜買黃金

**政經才情** 容道  
執筆時，美匯指數已上衝到106.3的超過十年高位了。英鎊給殺破1.2大關，歐元也給狠狠地打在1.03之下，市場正狂吹歐元兌美元很快又回到20年前的1：1的水平。  
如早兩期所言，2022下半年資本市場更是風高浪急，7月的第一個交易周已急不及待上映了美匯狂飆的大戲，而這玩法真有點魔幻：其實美國是想以強美元去抵銷高通脹及高油價的，但這一招是十分短視，且後患無窮也，以高手如雲的美國金融界來看，搞出如此笨招真是有點想不通；而美國的盟友如日本等國卻是做夢都想降低匯價以增強出口競爭力，但在以前這種把戲是不被美國所允許的。  
筆者喜愛的人民幣及黃金價格都有所走低，但人民幣實際是兌美元弱，兌大部分外幣都偏強，人民幣實際是最近半年全球僅次於美元的避險及儲備貨幣，故此，本人完全接受此局面，而且相信美匯已進入這個大升浪的最後一段路，日後轉向時，美元會伴隨美國的國勢有一段更深更長的下跌浪。

由上，我更緊按早定下的策略，開始增持黃金，以現在金價而言，已是比預期中強了，故相信1750美元附近會有更不錯的支持，大家要珍惜這個好時機呢。  
至於股票市場，A股及港股下半年的開局仍然是膠着狀態，升跌都有理由，但實況是背後的超級大莊都有更長遠的考量，在各方都不願暴露真正手影時，市場的動力就見不足，指數也就超窄幅間上落了。只是若比較歐洲股市，整個亞太市場可說是大幅度跑贏的。  
最近趁假期空間，重新再批斷下半年的天運，發覺還是要持盈保泰，保持定力最宜。  
<http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>



▲面對高通脹及高油價，美國想以強美元作抵銷，但這一招後患無窮。

## 歐元英鎊弱勢 為美匯助攻

**能言匯說** 黃俊能  
現時美元走勢呈微笑理論的曲線形態：理論上的美元走勢分為三階段：首先美元受避險情緒支持而走強，及後經濟回軟令美元受壓，最後美國經濟回復增長再支持美元。三階段以升、跌、升走勢呈現微笑曲線形態。而今次微笑始於2020年3月，新冠疫情爆發初期，引發避險情緒急速上升，資金流入美元避險，同期美匯指數升至103.9的近18年新高；第二階段，全球包括美國在內實施強硬的防疫限制措施，令經濟活動停頓，經濟陷入衰退，美匯指數於2021年初失守90關口；而現時正處於微笑理論的第三階段，美國經濟受惠於疫情期間的龐大刺激政策支持而顯著回升，加上俄烏戰事推高通脹，市場憧憬聯儲局將加快收緊貨幣政策，美匯指數不但已重上疫情初的高位，更進一步突破105，並創廿年新高。微笑曲線已呈現，筆者認為，美元曲線仍有向右端上升的動力。

歌根大學消費信心指數終值向下修訂至50的紀錄新低，即消費者信心對比疫情時期及過去的金融危機時期都還要弱，或將影響由消費主導的美國經濟增長，所以衰退發生的機會確實正在增加，投資市場風險胃納因而顯著收窄，令資金追逐美元避險。  
佔美匯指數近七成的歐元及英鎊為美元提供助力：歐央行於議息會議中預告將會採取更進取的貨幣緊縮政策，但就未有提供明確措施支持區內債務較高的國家，令歐債危機有機會重現；另外蘇格蘭首席部長施雅晴提出，不論英國政府是否同意，都會推動明年10月獨立公投，英國再次面臨分裂危機，令英鎊難以找到支持理據。以上因素都顯示美元仍有繼續向微笑曲線右端上升的動力，美匯指數有望挑戰109.14阻力位。  
（作者為光大證券國際環球市場及外匯策略師）

