

美歐經濟不穩 資金流向人幣債避險

金針集 美歐持續加息遏通脹，經濟與金融市場不穩定性與不確定性增加，資金加速湧向亞洲市場，其中具有長期增值潛力與分散投資風險的人民幣資產，持續吸引環球資金流入。今年上半年境外投資者大舉增配在岸人民幣股價，其中人民幣債券錄得大額淨買入，涉資超逾5000億元人民幣，可見人民幣債券已成為全球搶手的避險資產。

大衛

中國經濟次季增長6.3%，繼續保持中高速增长，與美歐經濟逐步邁向衰退成強烈對比。在「東升西降」大環境之下，世界經濟與金融的重心東移，美歐、中東、東盟企業、資金紛紛加大拓展中國市場，尋找投資機遇與回報，為香港金融與經濟發展注入新動力。事實上，行政長官李家超率團出訪新加坡、印尼、馬來西亞三個東盟成員國，正好體現香港主動作為，加強與東盟成員國經貿合作，抓緊全球資金向東拓展帶來的機遇。

美再加息 銀行危機加劇

其實，當前美歐繼續加息遏抑通脹，進一步加劇經濟與金融市場不穩定性與不確定性，令人憂慮銀行危機捲土



去，美歐經濟與金融不穩定疑慮揮之不去，人民幣債券將是搶手避險資產。



環球經濟不明朗、投資市場波動之下，外資大舉湧向人民幣債券，相信有下列四項因由：

去美元化提速 人幣債券搶手

一是人民幣國際認受性與地位提高，在全球外匯儲備與支付比重持續上升，其中6月人民幣在全球支付佔比按月上升2.3個百分點至2.77%，人民幣國際市場使用性與流動性增加，令全球加配人民幣債券意欲提升。

二是全球去美元化加速。美歐經濟不穩，金融資產波動增加，美國金融霸凌行為肆虐，動輒凍結美元資產，加

快各國部署外匯儲備多元資產配置，人民幣債券成為分散投資的理想資產。

三是中國經濟基本面良好，保持較快增長、低通脹，貨幣政策有寬鬆空間，有助穩增長、鞏固經濟復甦基礎，有利人民幣債券表現，吸引避險資金流入。

長期增值 全球加配人幣資產

四是內地債券市場雙向開放，加速與國際接軌，全球增配人民幣債券勢頭持續。今年5月互換通啟動，人民幣債券的境外投資可對沖匯率風險，令更多資金流入人民幣債券。5月及6月，

計入到期兌付因素後，仍錄得淨資金流入人民幣債券，單是上月，外資淨買入110億美元，接近800億元人民幣，未來內地將進一步改善境外投資者風險對沖和流動性管理工具，外資對人民幣債券持有比重還有很大上升空間。

除了人民幣債券之外，境外投資上半年淨買入內地A股約1900億元人民幣，折合近270億美元。由此可見外資不斷加注看好中國經濟，目前估值便宜的人民幣資產，是加碼配置的良機。

美歐經濟與金融不穩定疑慮揮之不去，具有長期增值潛力與避險功能的人民幣資產成為全球投資熱點，尤其是人民幣債券將繼續是搶手避險資產。

心水股

快手(01024) 金沙中國(01928) 百濟神州(06160)

港股上落市 滙控強勢可留意

頭牌手記 港股上周只有四個交易日，恒指三跌一升，19000點關失而復得，收報19075點，較前周跌338點，是大升1048點之後的首周調整。

對於後市，好淡看法有嚴重分歧。好友認為港股經過兩度接近18000-18200區間，均能守住，證明這個「底」可以信賴。若真的底點已出現，則反覆回升就是正路預期。好友普遍認為「七翻身」可以兌現。

淡友的看法完全不同，他們認為恒指18000水平將會「久守必失」，更揚言就算七月不穿，八、九月也要穿，為支持其觀點，淡友拋出「中國經濟崩潰論」，不斷危言聳聽，嚇唬小戶，矛頭直指「百業之母」的內銀股。

現階段，大市正處於「不升不挫」的局面，即上阻力19500-20000難言突破；不過下支持的18000-18200也守得甚穩，不懼跌破。

於是，恒指就在一個相對大型的上落市區間運行，升到「頂」回落整固，跌到「底」又反彈回揚。近期投



資者見了這樣的場面，紛紛表述是「極端市況」，嘆為觀止焉！

成交減少 大市方向未明

不過，大型上落市也有其規律和特點，最重要的是成交額所代表的能量，並不足夠。雖然曾有過兩三天成交總額逾千億水平，但這樣的熱鬧場景未能維持，譬如上周五，成交就一下子收縮到只有766億元，說明因缺乏方向，不少人傾向短線操作，快買快賣「割不青」，便成為現階段港股的特點。

另一個特點是板块的輪動，強勢勢明顯，如果要「搵食」，就一定要留意強勢股。以滙控（00005）為例，已連升10個交易日，在過去確實極為少見。

還有，是沽空現象。淡友「借貨沽空」的一招，大行其道，以致曾出現盈富基金有60%-70%沽空，若干熱門股，沽空率高達30%，雖然近日已收斂，但何時回補，抑或繼續「萬里長空」，仍屬未知數。

對於這種行徑，我深信有關方面已經注意到了。這是一場大戰役，造淡的外資每每自視過高，而忽略了內地「國家隊」的政策出台。我講過這是股市的「定海神針」，任何越軌行為，以及惡意的謠言散播，均將遭到堅決回擊。近日內銀股轉強，就是對這一類不實謠傳的一種回應。

中國經濟雖然有困難，但有信心能克服並取得預期的成果。中期業績宣布後，大家自可按照業績優劣選擇投資對象。對後市，我頭牌繼續審慎樂觀。

旅客上升利賭收 永利目標9.4元

券商觀點 滙豐研究發表報告指，今年第二季賭收按季增長30%至450億澳門元，超過該行所預期的390億澳門元，而第三季亦可能會受惠於強勁的暑假需求。內地6月訪客量已達到2019年水平的約69%，而5月則約為61%。該行認為，新酒店開業和豐富的活動陣容將繼續吸引更多遊客訪澳。不過，與今年首季相比，次季每位賭客的平均支出略

有下降，而該行預計這個趨勢將會持續。

該行上調澳門2023至2025年賭收預測介乎12%至19%，而下半年的復甦步伐將會放緩，不過，當地迄今為止的需求完全超出預期。該行預計，2023至2025年各年中場需求將分別恢復到2019年水平的86%、105%及115%，考慮到所有收入變化後，將2023至2025年所覆蓋濠賭股EBITDA

預測上調介乎2%至14%。

滙豐研究調整澳門賭業股目標價，維持金沙中國（01928）為行業首選，維持「買入」評級，目標價由34.5元上調至37.5元，認為其擁有位於路氹的非博彩業務、具有龐大的酒店庫存及專注於中場業務。

同時，該行續予永利澳門（01128）「買入」評級，惟目標價由9.6元下調至9.4元。

聯儲加息在即美匯上望101.85

商品動向 展望本周，重點關注美聯儲局、歐洲央行、日本央行，以及加拿大央行議息會議。經濟數據方面，投資者關注美國第二季國內生產總值（GDP）的初值、6月耐用品訂單，日本、歐洲多國和美國7月製造業、服務業和綜合採購經理人指數（PMI）的初值，以及澳洲、德國和日本通脹數據。

根據芝加哥商品交易所（CME）「聯儲觀察」工具顯示，美聯儲7月26日加息25個基點至5.25厘至5.50厘區間的機會達99.6%；9月加息25個基點的機會為82.6%。

油價支持位74.65美元

美國勞工部公布，上周首次申領失業救濟金人數達22.8萬人，按周減少9000人，預期24萬人，前值23.7萬人。世界大型企業研究會（Conference Board）美國6月領先指標跌0.7%，預期降0.6%，前值跌0.7%。全美不動產協會（NAR）二手房屋銷售按月跌3.3%，預期降2.1%。

惠譽表示，低利率時代的結束，



意味各國政府將於今年支付2.3萬億美元利息，美國上月已達到創紀錄水平。美匯指數上周五收市，在101.08水平收市，上方阻力101.85、102.45，下方支持100.15、99.65。

日通脹升溫 料將結束超低息

至於6月中國石油進口按月增近50%，庫存水準也上升到接近紀錄高位。石油輸出國組織（OPEC）和國際能源署（IEA）預計，今年下半年中國的需求將繼續增長，並仍將是全球增長的主要驅動力。紐約期油上周五歐市，在每桶76.35美元水平整固，下方支持74.65、72.45美元。

日本政府將2023-24財年的經濟增長預期下調至1.3%，而此前的預期為1.5%。日本政府預期，今年通脹將大幅高於央行設定的2%的目標，並承認物價上漲範圍擴大，可能會讓市場繼續預期超低利率將結束。

日本6月份全國消費物價指數（CPI）按年通脹率從3.2%上升至3.3%，預期為3.5%。進一步分項數據顯示，除新鮮食品外的全國消費者物價指數年率錄得3.3%，符合預期，高於前值的3.2%；而除食品、能源外的全國消費者物價指數預期值為4.2%，低於前值的4.3%。

日本6月核心通脹率連續第15個月高於央行2%的目標值，但剔除能源成本影響的指標增幅放緩，反映長期以來由商品推動的物價壓力可能已經見頂。美元兌日圓上周五收市，在141.77水平整固，上方阻力141.65、142.85，下方支持139.20、138.40。

（作者為獨立分析員）

A股策略吼再生能源業及數字經濟股

宏觀觀察 今年環球宏觀經濟的狀況無可否認十分複雜，在衰退風險、通脹趨勢、央行政策和地緣政治的影響下不斷變化。

中國大部分周期活動指標顯示，經濟在5月放緩後，6月報49，終結此前連續3個月的降勢。可留意的是，信貸動力轉弱，及房地產修復動能不足。

基於經濟復甦步伐，除刺激措施之外，要加強周期復甦需要家庭消費和房地產銷售持續回升，但目前未有太多證據反映有此趨勢，消費指標仍低於疫情前水平和增長率。

此外，房地產動工依然是拖慢經濟的重大因素，銷售和建築活動持續疲弱。市場當然希望內地出台政策提供幫助。

現時，主要注視因素，是在信貸環境惡化的情況下，縱使刺激增長並非當務之急，但在負債率高的房地產發展商和地方政府的再融資壓力可能持續增加。

有見及此，基於環球經濟出現的滯脹，會對內地股票的挑戰尤其嚴峻。而對地緣政治風險升溫也要保持警惕。儘管如此，內地股票在今年餘下的日子仍蘊藏個別策略機遇，而會繼續看好受惠於可再生能源業、數字經濟、高價值環球製造、先進科技和消費升級的股票。

有鑒於經濟增長持續落後於極高的預期，加上人民銀行並無參與環球緊縮周期，故此預料內地債券孳息率將進一步下跌。

（作者為宏利投資管理環球宏觀策略部聯席主管）

美股ADP派績 股價升3%內可追入

集股淘子石 美國人力資本管理公司自動數據處理（Automatic Data Processing，US：ADP）股價在7月10日突破3月以來區間頂部222.63美元，其後數天反覆走高，呈現圓底形態。ADP的200天線已經止跌回升，後續有機會保持上揚。

ADP基本面，歷年收入增長都穩定在單位數字，2018年至2022年間，收入133億美元（下同）（增7.6%）、141億（增6%）、145億（增2%）、150億（增2%）、165億（增9%）。每股盈利增長都在10%至20%間，即使遇到疫情，2020年、2021年保有增長。2018

年至2022年間，每股盈利4.35元（增17%）、5.45元（增25%）、5.92元（增8%）、6.02元（增1%）、7.01元（增16%）。今個財年首三季每股盈利增長12%、18%、14%。

ADP業務平平穩穩，但估值並未不「平」；過去四個季度每股盈利7.84元，上周五收市價237.69元，市盈率約30倍。貨比三家，同行業Paylocity（US：PCTY）市盈率100倍；Intuit（US：INTU）62倍；Paycom（US：PAYC）68倍；Paychex（US：PAYX）28倍。雖然這樣比較忽略每家公司的盈利增長情況，但初步觀察，ADP估值並不算離譜。

簡單買賣策略：投資者等待ADP本周三公布業績後，市場如何評價公司前景，如果股價在業績後造好，只要升幅不多於3%，皆可以追入。止蝕價為買入價低一成。若果股價繼續上升，並有利潤，如高位回調一成止賺。

中集安瑞科異動需留神

另外，前周曾經討論中集安瑞科（03899）。這隻股份近兩周股價每次飆高後，都會有大手賣盤把股價壓低於7.5港元，不曉得幕後人意欲為何。中集安瑞科股價發展與預期有出入，投資者要提高警覺。