

中國國債造好 成全球跌市奇葩

金針集

高利率、高通脹令全球主權債普遍無運行，尤其是美英歐等國債跌勢急勁，債價不斷走低，息息升至十多年高位，反映環球主權債表現的指數，今年有可能再度見紅。對比之下，受惠貨幣政策走向寬鬆的中國國債，持續逆勢上升，成為全球跌市奇葩。在投資市場波動市況動中，人民幣國債成為理想的避險資產，吸引更多資金流入，加快人民幣國際化。

大衛

美聯儲過去一年多大幅加息5厘，令中美息差擴大，拖累今年人民幣兌美元下跌約5%，但中國經濟基本面良好，人民幣貶值壓力只是暫時性，況且人民幣貶值幅度對比澳紐、韓國、日本等貨幣為小，人民幣資產在全球保持相當吸引力，尤其是近年環球投資市場起伏不定，具避險功能與提供不俗回報的人民幣國債，持續成為投資熱點。

全球去美元化 人幣資產受捧

事實上，在南非舉行的金磚國家領導人第十五次峰會上，提出擴大本幣結算。中國作為全球最大貿易國，預期人民幣跨境貿易與投資結算金額將進一步增加，支持人民幣國債持續造好。

其實，隨著中國債券納入國際債券指數，加上全球去美元化，各國持續增配人民幣資產，人民幣國債逐步成為國際投資者的寵兒，特別是美國等發達經濟體大幅加息以應對通脹，導致美英歐主權債去年初開始持續下挫，陷入數十年未見的大熊市，促使資金流向人民幣國債避險。

值得注意的是，今年發達國主權債跌勢未止，且有變本加厲跡象，與美英歐通脹未解，甚至可能再度升溫有關，因而目前利率難言見頂，拖累美英歐主權債跌跌不休，尤其是美國今年底前增發約2萬億美元的國債，令美債進一步受壓，當心跌勢一發不可收拾。

現時環球主權債價格持續下跌，



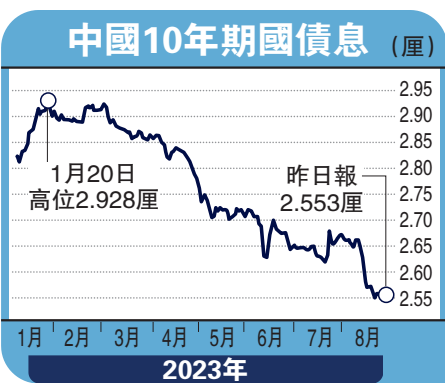
平均債息上升至3.3厘，為2008年8月以來最高，憂慮拖慢全球經濟復甦。同時，反映環球主權債表現的指數，延續去年跌勢，今年來錄得1.2%跌幅，有可能連續第二年見紅。

幣策趨向寬鬆 增強經濟動能

至於美國國債指數今年累跌2%以上，過去一年跌幅達4.3%，由此可見美國國債領跌下，環球主權債普遍無運行，市場對於美歐經濟、債務風險的疑慮程度可想而知。

對比之下，中國國債在全球債市

▲全球去美元化，各國持續增配人民幣資產，人民幣國債成為國際投資者



熊市中脫穎而出，成為跌市奇葩。事實上，中國通脹溫和，貨幣政策具有進一步寬鬆的空間，有能力應對房地產風險，保持經濟穩步復甦。例如近期內地下調中期借貸便利利率、逆回購利率與貸款市場報價利率，有利增強經濟增長動能，支持人民幣國債持續向好，反映中國國債表現的指數，今年來錄得近3.9%的升幅，可以預期人民幣國債突出的表現，吸引更多國際資金押注中國債券。

人民幣國債回報可觀，過去一年錄得約4%升幅，而過去5年與10年累

積回報高達26%與55%。

10年回報55% 吸引長線資金

客觀事實證明，人民幣國債是全球理想的長期投資資產，已經成為各國央行、國際機構投資組合不可或缺的組成部分。

7月人民幣在全球支付佔比上升至3.06%，比重為歷來第二高，顯示國際社會對人民幣的認可。隨著金磚國家及東盟推進本幣作貿易與投資結算，人民幣投資、結算與儲備功能將全面快速提升，人民幣國債迎來更大需求。

心水股

中海油(00883) 泡泡瑪特(09992) 名創優品(09896)

大市信心回穩 恒指上望18500點

頭牌手記

沈金

港股終見到似樣的反彈，恒指昨高開高走，重上18000點大關，高見18272點，升427點。其後略有回吐，收報18212點，升366點，是第三日連漲，共進賬589點，昨日成交額有1015億元，按日多173億元。熱門股大多能跟隨大市上升。升得較勁者有藥明生物(02269)上漲8.5%，東方甄選(01797)升10.5%，美團(03690)升7.4%，快手(01024)抽高5.4%，小鵬汽車(09868)上升4.9%，百度集團(09888)升4.7%。現指數已重回8月17日收18326點之後最高，亦即近期連跌7日損失1625點，已補回36%的失地，下一個推上

的目標應是填補失地的一半，即約800點，達到18400至18500點水平。有沒有這個能耐？大家可以估量一下。以成交額計，尚屬一般，要挑戰更高水平，恐怕能量要加碼造大方可。

不過，無論如何，經過3日反彈，已令投資信心得以回復穩定，不會像連跌7日時那般「惶惶不可終日」。

績優股炒起 提防好消息出貨

按業績優劣選股繼續成為當前投資信條。藥明生物、石藥(01093)都是因為業績勝預期而被追捧。不過，亦宜注意一點，就是提防有人「好消息證實出貨」，友邦保險(01299)即為例子。該股被大行調高目標價，昨日

股價一度升上71.7元，但沽盤有如雨下，最低見68.55元，收報69.7元，不升反降0.25元，成交額高達23億元，顯示沽壓非輕。同樣地，另一隻內險股平保(02318)，昨首升上45.1元，亦被沽低至44.2元收市，無升跌。暫時看，保險股有壓力，跑輸大市。

私有化成功的達利食品(03799)昨日為除牌前最後一個交易日，出現巨額成交，達4.9億元，相信是沽空者不得不補倉所致。這隻股份一直被入沽空，為「高沽空率股」。沽空者何方神聖，所為何來，是贏家還是輸家？已無法追尋了。總之，股壇如棋局局新，瘋狂沽空私有化股，我本人還是第一次見。

大宗商品價轉強 中海油12.2元吸納

個股解碼

劉雅琪

中國海洋石油(00883)為中國最大的海上原油及天然氣生產商，亦為全球最大的獨立油氣勘探及生產企業之一，業務包括勘探、開發、生產及銷售原油和天然氣。

2023年第一季中國經濟復甦動能



逐漸增強。國際油價震盪走低，布倫特原油期貨均價為每桶82.16美元，按年跌16.1%。受此影響，第一季度中海油未經審計的油氣銷售收入約742億元人民幣，按年下跌9.9%；實現歸屬母公司股東的淨利潤321.1億元人民幣，按年減少6.4%。公司桶油主要成本為28.22美元，按年下降7.7%；平均實現油價為74.17美元，跌23.9%。

產量穩步上揚 競爭優勢鞏固

雖然油價下滑，但是中海油持續加大勘探開發力度，增儲上產、提質增效取得積極成效，油氣淨產量實現穩步增長，成本競爭優勢進一步鞏固。2023年第一季度，中海油實現總淨產量1.639億桶油當量，按年上升8.6%。

從上半年全球股市表現來看，科技股表現遙遙領先，尤其是美國科技股的漲幅一騎絕塵。第三季度以來，估值透支過多的科技股反而表現落後。與此相反，大宗商品的價格走勢開始變強。近期以能源為代表的道瓊斯指數明顯強於以科技為代表的納斯達克指數。美股油氣股中，西方石油近期的走勢較為堅挺，這在一定程度上代表着全球主要經濟體的經濟狀況較市場預期更好，因此在石油輸出國組織控制油價下滑的背景之下，大宗商品價格以及相關企業股價的走勢可以看高一線。我們建議投資者在中海油股價於12.2元進行布局。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒有持有上述股份)

利華息高估值吸引 趁調整買入



財語陸

陳永陸

美國更大幅下調就業人口，市場憂慮未來經濟動力，歐美債息明顯回落，造就港股近期反彈。事實上，恒指自7月底高位調整，跌幅曾超過2500點，RSI明顯超賣下，技術性反彈也是意料之內。惟要注意，內房引起的危機感及人民幣的調整仍困擾大市，同時市場焦點於本周全球央行年會上聯儲局主席鮑威爾的發言，從而推測未來息口及大市走勢，投資者入市時應留意。

港股中期業績期將進入尾聲，可多留意績優股。利華控股(01346)主要提供服裝供應鏈解決方案，專注於技術設計，包括生產圖案及樣品、編寫技術包以及制定有關清洗及輔助材料的生產詳情。集團最新公布中期業績，行業在疫情後面對存貨囤積，導致今年採購大幅削減，不過集團業務模式靈活而有彈性，加上繼續從競爭對手贏得市場份額，活躍客戶數量增加，加上集團提供多個產品種類及具交叉銷售能力，截至

6月底止，收入增4%至1億美元，毛利率微升至27.9%，帶動盈利增長15.1%至584萬美元。

輕資產生產平台模式取勝

近年利華利用其獨特的輕資產生產平台，取得優於同行的業績。自2020年以來，利華規模已倍增，上游擁有超過50間合作廠房，生產線集中在越南及中國等地，下游客戶逾100間，包括歐美大品牌，透過平台撮合上下游客戶，根據客戶需求進行時裝設計、樣本開發、技術方案、生產監督、質量監控、交付及分銷物流。

業績好，集團亦首次派中期息3港仙，相等於昨日(24日)收市價約3.48%，而集團去年亦有8.5港仙的末期息，合計年息未來或可高達13厘。利華往績市盈率不足5倍，管理層透露未來計劃以併購發展增長，前景值得期待。利華自從3月時於本專欄推介至今，升幅已超過一倍，鑒於估值依然吸引及前景樂觀，建議可繼續持有，未有貨的可考慮於調整時分注吸納。

(作者為獨立股評人)

中國加強自主研發 突破美禁令

財經縱橫

凌昆

最近美國總統拜登簽署了法令，禁止美國企業投資於中國的多項高科技領域，影響到有關中國企業及研發單位。其目的是阻礙中國在這些領域的發展，理由是危及美國安全。此項禁令由明年起生效，影響為何尚待觀察。拜登政敵共和黨人已批評禁令範圍太窄，打擊力不足。在當前美國朝野一致反華的浪潮中，不排除將來在政治壓力下政府或國會將通過更多的禁令以增效力。一直以來，反華禁令都是擠牙膏式逐步加碼，而少有一步到位。

還須從更高層次來看新禁令。之前美國已對美企向中國出口科技及相關產品下了禁令，並對中國科技企業投資美國和向美出口科技產品同樣下了禁令。這次再加上美企投資禁制，已形成了科技戰的基本體系，實行有關市場的脫鉤斷鏈。現時唯一缺少的是限制中國科企以美元融資，包括到美國上市等。事實上在此次新禁令頒布前，一些美企已作出調整，順應禁令的政策取向行動，如巴菲特逐步減持比亞迪(01211)，其他一些美國基金亦已清倉中資股。

產業鏈走向國產化

中美科技戰必將日益深化激化，涉及範疇及企業日多，因此中國必須有所反應。企業方面，最根本辦法是加大自主研發力度以打破技術封鎖，並沿產業鏈逐步走向國產化，以入口替代減少對外依賴。這是被迫的去西方化。此外，

中企要更多試用國產貨品及技術，打破洋迷信。過去自主研發主要靠國家投入及安排，現時則已冒起一批先進企業，在某些應用項目已成了研發主力，並已追近先進水平甚至開始領先世界。龍頭科技企業如華為、百度(09888)、阿里巴巴(09988)、騰訊控股(00700)、小米(01810)等都大力投入於科技前沿領域，又如A股上市企業去年研發投入逾1.6萬億元人民幣，比5年前大增2.6倍。中國在移動通訊、區塊鏈等新興技術專利領先，企業的作用至為關鍵。

美國限制對華投資，在資金層面看影響不大，中國本身資金充裕，且非美國非西方資金亦熱衷於對華投資。但要注意的是伴隨資金而來的資本市場引導功能，在「智本主義」時代這比資金更為重要。因此宜想辦法讓美國的風險投資機構如紅杉等，以新方式繞過限制繼續在華營運。在美上市的中企也須提高警覺，須防有事時被禁融資營運，並動用美國法律橫加監管，甚至沒收資產等。中芯國際(00981)一早便從美國退市，阿里亦已在香港作第二上市，都是明智之舉。其他企業也應早作安排，以免有事時措手不及。

國家方面一直大力支持自主研發，今後宜更注重打通產學研間合作瓶頸。同時要提醒企業涉美業務風險，包括與美貿易、投資及上市等各方面。尤為重要者是必須對美禁制作出還擊以增其禁制成本，讓美國人民早點覺醒，反對遏華政策。

安里人語

馮文慧

潮玩行業迅速崛起，很多人為了一件玩具，不惜花費數千元。潮玩從最易入手盲盒，到有收藏紀念價值的手辦、大模型等等，均受到市場不同年齡層人士的青睞。

內地潮玩市場迅速擴展，愈來愈多品牌進駐這個領域。被公認為「盲盒第一股」的泡泡瑪特(09992)，截至2023年6月止中期，實現營業收入28.14億元(人民幣，下同)，按年增長19.3%；淨利潤達4.77億元，大升42.3%，超過去年全年的淨利潤。

隨着其IP不斷豐富、用戶規模快速擴大，內地累計註冊會員總數增至3038.8萬人。會員貢獻銷售額佔比達92.2%。值得一提的是，集團海外業務延續高增長態勢，半年營收3.76億

元，按年增139.8%，淨利潤上升183%至7889萬元。集團海外收入實現翻倍增長，其IP和產品在海外深受歡迎，意味潮玩除了在內地，甚至放眼全球，仍有很大增長空間。

名創優品盲盒業務增長快

另外，以銷售IP設計為特色的潮流生活家居產品零售商家名創優品(09896)，截至6月底止季度，收入按年增長40.3%至32.52億元，毛利率升6.5個百分點至39.8%，期內利潤飆162.4%至5.47億元，經調整淨利潤按年增長156.3%至5.71億元。集團業績保持高速增長，旗下經營銷售盲盒的TOP TOY品牌，季內收入按年升82%至1.73億元。截至6月底，TOP TOY門店數量為118家，按年增21家。近年

潮玩市場發展迅速，集團銷售盲盒等玩意亦有助推動其整體業績表現。

事實上，以熱門IP為核心設計的潮玩，最受消費者喜愛。潮玩IP在市場上成功孵化驅動下，令潮玩吸引愈來愈大的流量，發展前景樂觀。

(作者為安里證券分析師)

