

中資股業績佳 吸引資金回流

金針集 騰訊、阿里巴巴、京東集團等企業季績優於市場預期，證明中國經濟持續向好，創新發展動力強勁，企業增長潛力大，現水平估值被嚴重低估。在美歐日股市仍然存在去泡沫風險之際，將吸引資金回流中資股。

大衛

由於市場對日圓套息交易拆倉及美國經濟衰退的疑慮舒緩，美歐日股市上周出現反彈，但困擾美歐日股市的利淡因素仍然揮之不去。一是日本將會換首相，日圓匯價走勢、貨幣政策去向存在很大不確定性。近日，日圓兌美元一度回落至149水平，但不代表日圓套息交易捲土重來。事實上，日本央行在今年6月再出售106億美元的美債，累計三個月合共沽出美債逾700億美元，儲備足夠「子彈」，為再次入市干預匯市作好準備，以遏制日圓跌勢，隨時引發新一波日圓套息交易拆倉潮，掀起美歐日股市套現潮，加速去泡沫。

人幣資產估值吸引

二是美國經濟衰退疑慮難解。6月消費物價指數環比回升，加上持續放任發

債印鈔及地緣政治緊張局勢，美國通脹存在再升溫的可能性，將令私人消費更加疲弱，拖累經濟硬著陸。事實上，上周四美國公布7月零售銷售額環比上升1%，表面上優於預期，但扣除汽車銷售按月強勁反彈的因素（6月汽車銷售因網絡問題而下跌）之後，實際上零售銷售只增加0.3%而已，消費未見太大起色。在高息及通脹持續夾擊之下，美國經濟正在加速走向懸崖邊上，醒目資金正把握股市反彈的機會出貨套現，例如英偉達創辦人黃仁勳差不多整個8月份都在減持股份。

中國外貿出口表現強勁

值得注意的是，中國外貿出口表現強勁，上月消費品零售有改善，將支持經濟保持穩健增長，令處於估值窪地的

►中資股業績表現亮麗，成為投資者吸納目標，其中阿里巴巴可以納入港股通，有望引入千億元計北水。



人民幣資產更見吸引力，成為國際資金低吸對象，目前，近期港股企穩的跡象顯示，恒生指數重上17000點之上，年內止跌回升逾2%，國企指數今年累積升幅更超逾6%，顯示有資金積極抄底中資股，目前國企指數平均市盈率只有8.3倍，估值十分吸引。其實，當前外資配置人民幣股債資產處於較低水平，以A股

為例，境外資金持股比重只有3%，遠低於日股31%的比重，這與中國作為第二大經濟體並不匹配，未來有很大增長空間。

創新發展有成效

其實，騰訊、阿里巴巴、京東等中資科技股相繼發表亮麗季度成績單，從



中反映中國經濟增長勢頭良好，創新發展見到成效，持續為經濟注入發展動能。例如騰訊次季盈利勁增82%，受惠網絡遊戲業務復甦，而微信逾13億個活躍用戶，通過視頻號、小程序及小遊戲，加速微信生態圈商業化變現，成為推動業績新增長點。至於阿里巴巴，上季淨利潤407億元，比預期為佳，淘天業務已重拾增長動力，顯示市場佔有率趨向穩定，預期電商以外大部分業務在一至兩年內收支平衡，加上轉到港股作主要上市好事近，阿里巴巴可納入港股通，有望引入千億元計北水。同時，京東集團次季盈利高於預期，在家電舊換新政策支持下，電商業務將保持較快增長。上述中資股股價走勢有望轉強，呈現估值大修復。

中資股業績表現亮麗，將吸引資金回流，港股有望脫穎而出，跑贏區內股市。

心水股

阿里巴巴（09988）京東物流（02618）聯想集團（00992）

三大理由 港股後市反覆再上

頭牌手記 港股上周三升二日跌，恒指憑周五最後一擊，收復失落的250和10日平均線，以8月份收市新高點17430點報收，較前周升340點，技術表現良好，並重燃投資者對後市持續向上的希望。

可以講，投資者盼好市重臨已經「望到頸長」了，每次有點起色，到頭來卻是「喜訊來得快也消失得快」。所以大家對上周五走勢欣喜的同時，也保持一定的警覺：是真好還是假好？

要真好必需有兩個條件。一是升勢延續，有韌力；二是資金入市增加，交投活躍。為了穩陣計，本周初的走勢如何，將決定後市的方向，亦將回答眾人的疑問：是真好還是假好。

我頭牌統計過上周的成交總額為3984億元，平均每日796.8億元，屬於低位水平，為此本周交投必需增加，具體而言，應每日企在千億元以上，才可以迎接恒指的升浪，否則這將是



曇眼光芒，可能轉瞬即逝。

我頭牌當然希望本周乃價量齊升，而從這一刻的內外環境、市場氣氛看，預期很有機會達到。起碼，有三個理由支持後市可以反覆再上。

第一，外圍市仍強勁，這在氣氛上幫了港股，畢竟香港是國際金融中心，不可能脫離環球股市的總趨勢。

第二，港股的調整已經很弱很弱了。以近期來講，恒指17000點關反覆企穩，好友守土意念堅定，亦得到良好成效。這一關已成「鋼片」，相信

後市不會再逼近。在低位停了這麼久，加上有大公司業績符預期，便足以催生一次較有能耐的上升。

第三，8月份高位波幅只有900多點，未符要求，現在技術上已扭轉為先低後高，則更高的高點應稍後才出現。

關注內銀股業績表現

有人問，恒指若真的轉升，目標在哪個水平？我的看法是：最大的目標是挑戰18000關，但有相當難度，因為大市雖克服17300點的阻力，但隨之而至的還有另一阻力17600至17800點，這也是挑戰18000關前的重要攻防區，估計若進入這一區域，將會燃起激烈戰火，好淡亦將「喊殺連天」而不會沉寂。

不要忘記，我最欣賞的內銀股業績還未公布，但好日子已開始到來。打頭牌的是交通銀行（03328）和中信銀行（00998），同於本月28日宣布。重頭戲在此，盯緊動態可也！

市況波動 優先證券提升組合收益

宏觀洞察 在市況波動和加息環境下，很多亞洲投資者首要目標是獲得定期的收益。以固定收益投資為例，投資者可以從多角度考量，以提升投資組合的收益，且毋須承擔過多風險。

風險可使用量化參數衡量。在過去一年，鑒於利率走勢未明，導致市場憂慮未除，廣泛固定收益市場的波動主要由利率風險帶動。以三年的投資年期為例，其間美國經濟依然強韌，且全面覆蓋寬鬆周期（聯邦基金利率為0）和緊縮周期（聯邦基金利率升至5.25厘至5.5厘的23年高位），機構優先證券的波幅（7%）略高於美國國庫債券（6.6%），但低於美國按揭抵押

證券（8.08%）和美國投資級別債券（8.81%）等其他對利率敏感的資產。

鑒於期內美國聯儲局加息5.25厘，優先證券的回報相對優於美國國庫債券、美國按揭抵押證券和投資級別債券。

風險亦可以質化角度說明。若以信貸評級作為衡量信貸發行人的財務狀況和履行償債義務的指標，可以選擇孳息率較高（收益較高）、質素較佳的信貸（違約風險較低），以提高投資組合的收益。舉例說，投資級別的信貸資產，如優先證券（Baa2），其10年平均違約風險僅為0.08%，但屬於投機級別的美國高收益債券（B1），則較大機會出現違約（3.08%）。此

外，儘管優先證券的信貸評級較美國高收益債券高出五級，其孳息率亦僅低於後者69點子。

固定收益方案利風險管理

相比其他信貸評級較高的A級資產，優先證券的孳息率分別較美國投資級別債券（A3）、美國按揭抵押證券（Aa1）及美國國庫債券（Aa1）高出178、213和275點子。

投資策略不受限制的美國固定收益方案，料可靈活駕馭整體信貸和利率機會並從中受惠，亦可根據宏觀環境配置於風險低的範疇，同時提供持續穩定收益來源，協助投資者駕馭不斷變化的環境。（宏利投資管理）

輝瑞企穩31.54美元 小注冷敲

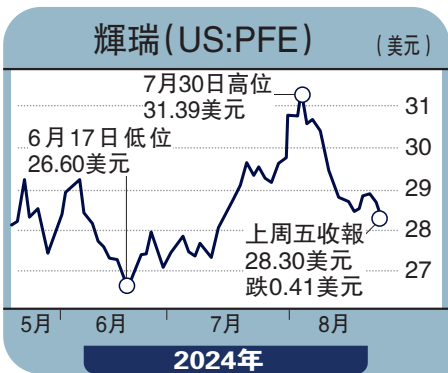
集股淘 輝瑞（US：PFE）次季業績優於市場預期，並獲得多間華爾街大行上調目標價。綜合15家券商，8家券商上調目標價，7家券商維持目標價。然而，輝瑞在7月30日公布業績當天，股價觸及31.54美元（下同）後，便見頂回吐，可能是投資者對這份業績不滿意。按照輝瑞業績數據，可以繼續關注。輝瑞上周五股價收報28.3元。

受惠新冠疫苗及服藥銷售，輝瑞在2021年第三季至2022年次季出現爆炸式增長，2021年第四季經調整每股盈利增幅157%。隨著新冠疫情藥品需求減少，難免影響業績。輝瑞最新季度收入132.83億元，按年升2%，優於預期130.7億元；剔除新冠相關藥品貢獻，收入有14%增

上調全年業績指引

輝瑞（US:PFE）次季業績優於市場預期，並獲得多間華爾街大行上調目標價。綜合15家券商，8家券商上調目標價，7家券商維持目標價。然而，輝瑞在7月30日公布業績當天，股價觸及31.54美元（下同）後，便見頂回吐，可能是投資者對這份業績不滿意。按照輝瑞業績數據，可以繼續關注。輝瑞上周五股價收報28.3元。

受惠新冠疫苗及服藥銷售，輝瑞在2021年第三季至2022年次季出現爆炸式增長，2021年第四季經調整每股盈利增幅157%。隨著新冠疫情藥品需求減少，難免影響業績。輝瑞最新季度收入132.83億元，按年升2%，優於預期130.7億元；剔除新冠相關藥品貢獻，收入有14%增



美不重手減息 利好美債需求

指東說西 隨著市場對美國經濟增長和通脹放緩的預期逐步改善，科技股迅速反彈，納斯達克100指數在隨後的七天內連續上漲，並接近歷史高點，這波反彈主要由英偉達和蘋果等重量級公司帶動。相較於美市，港股恒生指數因地緣政治風險及全球經濟不確定性持續震盪，顯示出投資者對未來市場的謹慎態度。

美國聯儲局9月降息的預期逐漸由0.5厘回歸0.25厘，然而市場對衰退風險的擔憂仍然存在。根據芝加哥商品交易所美聯儲觀察（FedWatch）工具顯示，30天聯邦基金期貨觀察數據顯示，降息0.5厘的可能性已從一周前的51%降至29.5%，這樣不穩定的變化反而給美債市場帶來需求。

最近的經濟數據，包括7月失業率的微幅上升和消費者信心指數的回升，為市場提供了複雜的信號。密歇根大學消費者信心指數從7月66.4上升至8月初的67.8，顯示出消費者對經濟的信心有所增強。加上上周四公布的新申領失業金人數減少至22.7萬人，就業市場受到衝擊這個說法可能過分誇張。

亞特蘭大聯邦儲備銀行行長博斯蒂克表示，如果勞動力市場進一步不振，他願意降息半個百分點。筆者從上述這句話分析，其實現在還沒有那麼絕望，所以美聯署並不急於減息。

美總統候選人打經濟牌拉票 隨著11月美總統選舉臨近，民主黨代表候選人哈里斯已經發表第一個經濟上的演講，表明假如當選後必定減息。美聯儲主席鮑威爾在此背景下的表態可能會被解讀為對選舉的間接影響，特別是當降息可能有利民主黨競選形勢時，加上特朗普和鮑威爾的潛在對抗，可能又帶來一波炒作。

投資者應密切關注鮑威爾在本周五傑克遜霍爾（Jackson Hole）全球央行年會上的講話內容，這將是預測市場走向的重要指引，目前美股強勢反彈之中不作過多預測。（作者為獨立股評人）

業救濟金人數減少至22.7萬人，就業市場受到衝擊這個說法可能過分誇張。亞特蘭大聯邦儲備銀行行長博斯蒂克表示，如果勞動力市場進一步不振，他願意降息半個百分點。筆者從上述這句話分析，其實現在還沒有那麼絕望，所以美聯署並不急於減息。

美總統候選人打經濟牌拉票

隨著11月美總統選舉臨近，民主黨代表候選人哈里斯已經發表第一個經濟上的演講，表明假如當選後必定減息。美聯儲主席鮑威爾在此背景下的表態可能會被解讀為對選舉的間接影響，特別是當降息可能有利民主黨競選形勢時，加上特朗普和鮑威爾的潛在對抗，可能又帶來一波炒作。

投資者應密切關注鮑威爾在本周五傑克遜霍爾（Jackson Hole）全球央行年會上的講話內容，這將是預測市場走向的重要指引，目前美股強勢反彈之中不作過多預測。（作者為獨立股評人）

商品動向 密歇根大學的8月美國消費者信心指數初值報67.8，預期66.9。7月新屋動工跌6.8%，預期挫1.5%，前值升3%。展望本周，投資者將關注美聯儲主席鮑威爾於8月22日至24日舉行的傑克遜霍爾（Jackson Hole）全球央行年會上的講話。由於通脹率在預期2%軌道上，勞動力市場不再過熱，預計鮑威爾將提供有關減息路徑的線索。

根據芝加哥商品交易所美聯儲觀察（FedWatch）工具，30天聯邦基金期貨觀察數據顯示，減息0.5厘的可能性由51%降至29.5%。市場預期，9月18日減息至5至5.25厘的機會達75%。美匯指數上周五收市，在102.40水平整固，上方阻力103.50、104.30。

樂觀的美國宏觀經濟數據緩和了市場對美國經濟急劇下滑的擔憂，刺激投資者信心，而投資者信心反過來又削弱對黃金的避險需求。中東地緣政治緊張局勢升級，加上市場預期美國聯邦儲備委員會（Fed）即將啟動政策

寬鬆周期，為黃金提供支持。金價上周五收市，在每盎司2505.32美元整固，下方支持2465、2425美元。事實上，中東持續衝突和俄烏衝突，引發的地緣政治緊張局勢持續存在着影響。上周五紐約期油跌1.93%，每桶收報76.65美元，本周累計回落0.25%；布蘭特期油挫1.68%，收報79.68，上周累計漲0.03%。紐約期油下方支持72.80、70.20、68.40美元。

（作者為獨立外匯分析員）