

環球資金避險 人民幣債搶手

金針集 近期美歐日股市大上大落，呈現過山車式走勢，猶如向全球發出風險警訊，市場不安情緒有增無減，境外投資者進一步搶吸具避險功能的人民幣債券，今年首7個月累計淨買入在岸人民幣債券金額已接近去年全年的兩倍，證明外資配置人民幣資產意欲比之前更加強勁。

大衛

美歐日股市回升只是死貓彈，首先是日圓套息交易拆倉未完，日圓兌每美元轉眼間又回升至146水平。其次是美國經濟衰退陰霾不散，7月新屋動工數量跌至疫情以來最低水平，美國住宅樓市有可能跟隨商業地產爆煲。第三是美國企業紛紛發預警，不利美股反彈，繼而拖累歐洲、日本股市。例如家居零售商家得賣下調業務預測，原因是家居消費需求減弱。因此，美歐日股市大跌隨時在下半年出現，持續困擾投資市場情緒，穩定性較高的定息投資產品如債券成為資金避風港。

美元高位急回 股匯債堪憂

日圓套息交易拆息的大山力壓之下，去槓桿活動持續對泡沫化程度仍然嚴重的美國、歐洲、日本等金融資產價格構成巨大下行壓力，每次反彈都是出貨套現的機會。事實上，原本是避險資產的美債，近年跌跌不休，保值作用已今非昔比。

近月投資市場波動市況中，美債依然沽壓重重，更成為炒家做空對象，反映市場日益擔憂美國爆發債務危機。值得留意的是，目前美匯指數已跌至101水平，為逾7個月低位，今年美匯指數隨時由升轉跌，美國有股市、債市、匯市同步大跌的風險，一場大規模美元資產拋售潮正在醞釀之中，環球資金正加緊部署，應對美國股匯債風暴來臨，人民幣、黃金等資產成為避險不二之選。

其實，今年人民幣匯價在全球主要貨幣之中展現較強穩定性。截至今年8月中，人民幣兌美元輕微下跌0.8%，表現優於其他貨幣，同期澳元、加幣、日圓兌美元分別下跌2.1%、3.2%及4.5%。同時，中國貨幣政策具有寬鬆空間，有利人民幣債券價格上升，因而吸引環球資金大舉流入。



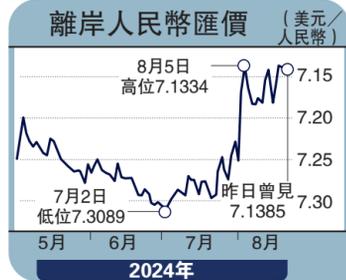
今年以來，人民幣匯價在全球主要貨幣之中展現較強的穩定性。

人幣穩定 表現勝主要貨幣

其實，今年人民幣匯價在全球主要貨幣之中展現較強穩定性。截至今年8月中，人民幣兌美元輕微下跌0.8%，表現優於其他貨幣，同期澳元、加幣、日圓兌美元分別下跌2.1%、3.2%及4.5%。同時，中國貨幣政策具有寬鬆空間，有利人民幣債券價格上升，因而吸引環球資金大舉流入。

買入額超去年1.8倍 勢破紀錄

據中國人民銀行數據，截至今年7月底止，境外投資者持在岸人民幣債券規模為4.46萬億元（人民幣，下同），約佔在岸人民幣債券總額的3.1%，對比去



年12月底止的數據，當時境外投資者持在岸人民幣債券3.67萬億元。換言之，今年首7個月外資淨買入在岸人民幣債券7900億元，相比去年全年2800億元的吸納金額，大增1.82倍，可見外資搶購人民幣債券的熱切程度，今年增持金額隨時突破萬億元，創出紀錄新高。

其實，近期美歐日股市大上大落的走勢，嚇怕不少投資者，令目前全球增配人民幣資產意欲比前更加強勁，特別是對人民幣債券投資需求很大。單是上月，境外投資者淨買入在岸人民幣債券1500億元，當中不排除有部分資金是從A股轉吸內地債券市場，資金流出人民幣資產之說並非事實。

人民幣債券成為當前搶手投資產品，一方面反映環球市場避險情緒高漲，另一方面則是外資對中國經濟前景投下信心票。

心水股

比亞迪 (01211) 中銀香港 (02388) 中國建築 (03311)

大市欠方向 績佳股有買盤

頭牌手記 沈金

港股昨日牛皮偏弱。恒指甫開市即為全日高點，然後緩緩下滑，由於人民銀行沒有降息，以致內房股全部軟順，個別的錄得頗大跌幅。港股全日走勢乏善足陳，交投尤其疏落。在總成交僅745億元的氛圍下，恒指以偏軟之勢完成整日交易。

20隻熱門股中，上升的11隻，下跌的8隻，打平1隻。升幅最大的是比亞迪(01211)，漲1.5%，滙豐控股(00005)及理想汽車(02015)升幅均低於1%。下跌股中，兗礦能源(01171)重挫7.2%，因不派息引起投資者不滿，拋售即一發不止，最糟時曾跌9.2%，可見戰況之慘烈程度。

國際油價回落，「三桶油」齊齊下行。中國石油(00857)下跌2.3%，中海油(00883)下跌1.9%，中石化

(00386)下跌1.2%。油價跌的原因是憧憬加沙停火談判有進展，但是否如此，天曉得。

本地銀行股昨日表現平穩，5隻主要股份全升，而升得最好的是中銀香港(02388)，最高報23.75元，收23.65元，上升1.7%。此股已訂於本月29日公布業績，績前有買盤，似為佳兆。搶在中銀香港前公布業績的是東亞銀行(00023)，訂明日(星期四)派成績表。該股昨日收9.51元，升0.5%。

中國建築有望破頂

整個大市的表現，可測性逐漸提高。我講過要恒指升上新台階，一是公司業績好，提振投資信心；二要大家肯入市，令成交額增加，這樣才有能量支持下令股價順理成章上揚。現時看，公司業績參差，有好有壞，表現是好的升，差的跌，屬於正常反

應。不過，仍欠缺資金，以昨日745億元的成交，實在是「買鹽不鹹，買醋不酸」。

公司業績佳令股價有上升基礎，中國建築(03311)是個好例子。昨日此股收11.42元，升0.9%，成交額七千多萬元，以其規模，這個成交不錯了。看看其沽出率只5%，說明沽空者絕大部分不敢沾手，因為業績亮麗，你去沽空有如引火焚身也。中國建築似乎正展開挑戰52周新高之旅，其高點在11.46元，昨日高位上到11.44元，收11.42元，已經準備就緒，一旦升越創新高，當有另一番光景。

後市又如何呢？我看仍然是個別發展，繼續按業績定升降。這場遊戲已開了頭，相信會玩落去。凡公布欠佳業績之公司，估計難逃一跌，而業績有驚喜者，就有上升的理由，優勝劣敗，十分正常也！

大股東持續回購 科網龍頭看俏

股海一票 谷運通

隨著日圓套息交易衝擊的平息，以及對美國經濟衰退擔憂的緩解，外圍市場連續兩周回升，基本上又回到了什麼事也沒發生的局面。不過，港股即使修復了失地，重上17000點關，但成交萎縮，整體情緒仍受壓。由於短期交易勝算不高，不如靜下心來，研究中期報告，看看下半年有哪些行業既能夠保持增長，又能抗拒美國大選帶來的衝擊。

內地互聯網龍頭股已陸續公布中期業績，在宏觀經濟低增長的大環境下，表現不過不失，但已好過很多行業。以市值最大的兩家公司為例，在大股東上半年不斷回購下，科網龍頭的股本減少1.45%，傳統電商龍頭股本則減少約6%。如果上述兩家公司維持該回購力度，下半年涉及的金額分別達到1600億港元、210億美元，股東回報率則分別為5.6%和12%，這樣的力度，對股價的支持是顯而易見的。

除了互聯網龍頭，部分教育培訓股的業績更是亮麗，其中又以廣州、深圳的地區性龍頭為最。

筆者上周參加了深圳教培龍頭的業績會，感覺還是令人鼓舞的。教培股經過這兩年的政策洗禮後，能夠生存下來的已屬不易，而能夠在上半年創下歷史

性盈利新高的，其管理能力一定超強。從全年業績來看，這兩家地區性教培龍頭股，大概率能夠翻倍，市盈率約15倍。以未來兩年50%的年增速，估值並不貴。

電訊股高息吸引

此外，鐵路設備行業近日表現強勢，其中龍頭股更創下52周新高。較早前的國務院常務會議，通過了《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》，會議提出要加大財稅、金融等政策支持，有序推進交通運輸設備更新改造。同時，國家鐵路局提出未來將完善更新補貼政策，爭取到2027年基本淘汰老舊內燃機車。政策鼓勵下，鐵路設備更新替換節奏有望加速，利好公司鐵路設備長期收入增長。

雖然大市氣氛回暖有待美國聯儲局減息政策的落實，但A股近期的走勢偏弱，一方面是大部分個股陰跌，但同時高息板塊調整後再度走強，部分內銀股創歷史新高。

三大電訊商已公布中報，最大電訊商的應收賬款大增，一度導致電訊板塊獲利回吐，但這幾天已回升至50天平均線附近，在市場缺乏向上的條件下，電訊股的高息，依然是投資者無可抗拒的誘因。

比亞迪電子觸底反彈 上望34元

板塊尋寶 贊華

大市升後回順，不妨趁勢向個別優質企業籌謀，比亞迪電子(00285)屬於穩健之選。近期股價經過深度調整後觸底反彈，先後升穿10天和20天平均線阻力，短線料反覆推向50天線34元。

比亞迪電子為平台型高端製造企業，業務涵蓋智能手機、平板電腦、新能源汽車等多元化的市場領域。

受惠手機升級 布局智能產品

2023年12月結年度，比亞迪電子營業額1299.57億元（人民幣，下同），按年增加21.1%；毛利104.34億元，上升64.3%；純利40.41億元，增長117.6%；每股盈利1.79元，末期

息53.8分，按年大增2.2倍。

集團持續聚焦為安卓(Android)市場的中高端產品提供全方位服務。隨着AI iPhone升級周期，有望帶動換機需求，以及高端安卓手機業務增長。

憑藉母公司比亞迪(01211)在新能源汽車領域的強大優勢，比亞迪電子在供應鏈中取得更佳份額，有助支持業務增長。事實上，集團已布局智能座艙系統、智能駕駛系統、智能懸架系統、熱管理、控制器和傳感器等領域，多個產品已實現量產交付。

新型智能產品業務方面，無人機、智能家居、遊戲硬件等業務板塊穩健發展，進一步提升市場份額。

2024年首季度，比亞迪電子再交出亮麗成績表，收入364.8億元，按年

增加38.3%；純利6.1億元，按年上升33%；毛利增加23.6%至25.09億元，惟整體毛利率下跌0.8個百分點至6.9%。市場憧憬該股上半年績以佳績示人，本月28日將見真章，有利股價造好。



歐元短線買入 目標1.115

能言匯說

美國7月消費物價指數(CPI)按年升幅由前值3%放緩至2.9%，低於市場預期。核心通脹則連續4個月放緩，按年上升3.2%，創2021年初以來最低增速，市場憧憬通脹數據或為聯儲局9月減息提供支持。

美國芝加哥聯儲銀行總裁古爾斯比(Austan Goolsbee)表示，聯儲局須在就業市場進一步放緩前減息，以避免減息太遲從而令經濟受創。三藩市儲備銀行總裁戴利(Mary Daly)及聖路易聯儲銀行總裁穆薩萊姆(Alberto Musalem)同稱，聯儲局減息的合適時機正逐漸到來。

彭博利率期貨顯示，市場預計聯儲局9月開始減息行動的概率已經升至100%，今年底前聯邦基金利率或將降至約4.5厘水平左右。美匯指數周一盤中曾低見101.76，創下今年1月2日以來新低。

歐通脹升溫 減息概率驟降

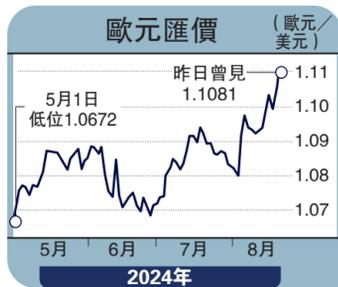
另外，美國通脹持續降溫，歐元區通脹仍較預期更為頑固。歐洲央行7月議息會議維持利率不變，央行表示將以數據為準並逐次會議決定。行長拉加德稱，歐央行須獲得更多通脹降溫的數據，然後才會進一步減息，下次會議探

取什麼行動完全是開放性質的。

不過最新數據顯示歐元區通脹有回暖跡象。7月CPI初值按年上升2.6%，核心通脹按年升2.9%，兩者均高於市場預期。市場揣測通脹高企或令歐洲央行考慮暫停減息的概率上升。現時市場憧憬美聯儲即將開始減息，從而令到美匯指數回軟，而佔美匯指數成分最多的歐元兌美元亦因此受惠。

我們曾於6月5日本刊專欄預計歐元有望上試今年1月高位約1.11水平，而歐元兌美元經過一輪整固之後，成功守穩於50天及250天線上方，並於本周高見1.1088，創今年1月初來高位。而隨着美聯儲稍後時間開始減息，我們認為歐元短線仍可買入，初步目標價1.115。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)



外圍炒反彈 適時沽空日股

政經才情 容道

A股和港股兩市表現沉悶，一如上期本欄說的慢火煎魚格局，大家要有足夠的耐性，才能在實際操作上和心理上較好地應對這種悶局，簡單而言，操作的對策就是炒股不炒市及以波段交易為主，如此才能在這「進二退一」的節奏下游刃有餘，高手者更可利用波段把利益最大化。

另一邊廂，在同一時段內，外圍股市卻全面炒反彈，主要是跟隨美股繼續玩減息預期的泡沫遊戲，日本的日經指數又重回38000點之上，我更預計美股道指會上衝至41000點以上，然

後再在高位橫行一段短時間，隨時或會上破歷史高位；故此，在未來半個月，千萬不要沽空美股，適時做個投機者，與狼共舞就算了。然而，對待日股就相反，我打算在39500點之上再沽空。

沽清黃金止賺

執筆時黃金高見2561美元，已衝破上一個浪頂，到達歷史新高水平，也應了筆者過往數月對全球地緣政治局勢的判斷，至此，受益於對宏觀事件的準確預計，本人持有的最後一注黃金也已順利在2550美元左右沽出套現，完美地完成了過往總計共約3年的

一個黃金好倉交易。或許黃金仍會因國際形勢的變幻再衝上一段，但現階段我不會再持有好倉，反之，我會等待出現一波明顯的下調，如果能跌回到2250美元左右，或再去建倉不遲。

以我團隊建設的一個小智庫所掌握及綜合各路消息預測，未來十天中東及俄烏戰局會有新局面，亞太也會有新的氣象，總的來說是驚喜及驚嚇並重，隨之對金融市場會有較大的衝擊，各類資產價格又會大幅震動，總體應會利好股市，不利債市及美元。因此，我增加全個投資組合的股票比重，並減低債券及現金的比例。

(微博：有容載道)