

# A股「耐心資本」再添彈藥支持

投資全方位 一點靈犀

人民銀行周一（28日）宣布啟用流動性新工具——買斷式逆回購。此舉除了順應貨幣政策改革方向，進一步淡化MLF（中期借貸便利）的市場功能，還與此前推出的「互換便利」形成配合，確保人行對於股市的強力支撐。可以看出，本輪改革尤為注重政策之間的協同效應，更加強調執行過程中的一致性與協調性。

李靈修



▲隨著「國家隊」持倉不斷增加，其對金融市場的影響力也會顯著增強。AI製圖

## 幣策改革有條不紊

所謂買斷式逆回購，可以理解為人行先直接購買債券，在到期日再進行回購交易、收回流動性。過去的質押式逆回購操作，期限通常以7天和14天為主，而買斷式逆回購每月開展一次操作、期限不超過1年，可以為市場提供中長期流動性支持。

由於買斷式逆回購在操作頻率與期

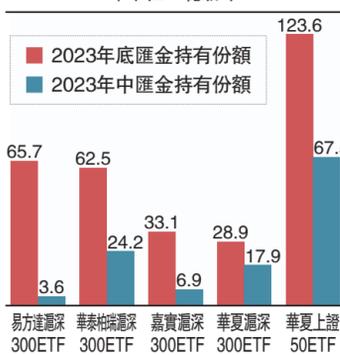
限上與MLF幾乎一致，或意味著後者將逐步退出歷史舞台，這亦符合貨幣政策的改革方向。早在6月份舉辦的陸家嘴論壇上，人民銀行行長潘功勝就明確表示，未來以短期利率為主要政策利率，淡化MLF政策利率色彩。

今年以來，人行有意將買債作為投放基礎貨幣的重要渠道。截至8月末，人行對政府債權餘額增加5071億至2.03

萬億元（人民幣，下同）。考慮到11至12月，合計有2.9萬億元MLF到期，新工具預計將對此進行有效對沖。截至10月25日，MLF累計餘額達6.789萬億元。

外界更為關注的焦點在於，通過買斷式逆回購操作，人行所持有債券規模將大幅上升，這相當於增加了證券、基金、保險機構實施「互換便利」的交易標的，有利於推動增量資金入市，支撐

中央匯金持有部分ETF份額去年底明顯提升（單位：億份）



金融資產價格的走強。

## 匯金上季大手增持

互換便利是人行上個月創設的流動性工具，即允許證券、基金、保險公司以股票ETF、滬深300成份股等資產作為抵押，換取人行的國債、央票等獲取流動性支持，且相關資金只能用於投資股市。首期創設規模為5000億元。

買斷式逆回購未來與互換工具的相互配合，可最大化實現政策目標。增量資金一方面可以大幅提振市場的活躍度；另一方面，機構增持股票後可再次抵押獲取資金，實現流動性的正回饋。

通過人行的背書、機構加槓桿的模式，「耐心資本」有望持續補充彈藥。據內地基金三季報披露，期內匯金系基金累計增持ETF金額約3000億元。

中央匯金旗下主要有兩個賬戶：中央匯金投資與中央匯金資產。數據顯示，三季度中央匯金投資「按兵不動」，而中央匯金資產大舉增持了4隻ETF，以期末價格計算，累計增持金額超2700億元。再加上有可能增持、卻未披露的中小盤指數ETF，匯金系基金三季度的成績十分可觀。

截至9月末，中央匯金投資及中央匯金資產等「國家隊」合計持有的主流股票ETF市值已超過9400億元，是去年末持倉總市值的8倍以上。

相信隨着工具箱的內容愈發豐富，未來人行與「國家隊」對於金融市場的影響力也會顯著增強。

心水股 中銀香港 (02388) 吉利汽車 (00175) 小米集團 (01810)

# 「組合拳」持續發力 下月股市有看頭

頭牌手記 沈金

10月期指結算日出現意想不到的戰果——淡友傾巢而出，好友節節敗退，恒指最近3日好不容易連漲而獲得210點的「果實」，在昨日一瞬間即全數蒸發還跌穿有餘，最多時跌至20270點，失去431點，收市報20380點，跌320點（1.55%），是10月17日收20079點後最低的收市指數。成交額略增，有1666億元，較上日多124億元。

明顯地，昨日好友採取「暫避其鋒」的策略，不與淡友硬碰。期指結算一役，好友雖然敗走麥城，但卻保存實力，有利再戰，昨日內地與港股一齊回落，說明維穩力量尚未發功。

有一點可以肯定，就是內地「組合拳」的力量是一定要發揮的，習近平主席近日強調要「把各項存量政策和增量政策落實到位」，所以大家應將目光放遠一點。

繼滙控（00005）錄得優異業績

之後，渣打集團（02888）也宣布佳績，主要是上調收入指引，增長率要近10%，並出售一些未達標業務，結果渣打大漲2.95%，收90.75元。同樣地，滙控昨日也曾上到72.3元的高價，收市71.85元，仍升0.3%。

兩大英資銀行業績標青，中銀香港（02388）又如何呢？中銀昨日收市後公布季績，顯示今年1至9月增長達10.7%，第三季又較第二季增長5.3%。粗略看了數字，我認為中銀香港一點也不失禮，可與滙控、渣打形成鼎足之勢。昨日中銀收25.35元，跌0.2元，主要受市況影響，今日大家睇過業績，應有反彈才合理。

## 內房造好 中海外龍湖逆市場

昨日20隻熱門股中，只有小米（01810）和滙控上升。小米收26元，升0.15元。市場人士披露，小米的豪華房車售價高達60萬元人民幣，正開啟全國巡迴展出，大行將小米目

標價調高至30.6元。各板塊方面，內房有驚喜，不少優質內房股都逆市上升，包括中海外（00688）、龍湖（00960）、越秀（00123）等。入市消息包括上海的二手房市場10月交易量創17個月新高，天津有40個房產項目納入「白名單」，累計放款47億元人民幣，廣東「白名單」融資金額857億元人民幣，深圳10月以來新房成交比新政策出台前多5倍。這些都是好現象，說明「組合拳」已落實執行並取得成果。

今日是10月最後一個交易天，由於昨日被淡友輕取一仗，使得這個月成為下跌月已成定局。現指數20380較9月的21133低753點。雖然10月下跌，則今年月線圖的升降線仍仍是升多跌少。上升月為2、3、4、5、8、9月，下跌月為1、6、7、10月。10月之跌對11月上升有利，因為11月才是「組合拳」依法使出的最佳時候。

# 吉利交投顯著增長 中線料見18元

經紀愛股 余君龍

恒指從23000點心理關口水平回落，出現技術調整之後，卻穩守在20000點心理關口水平，形成一個典型的整固期。回顧近期市況，每當交投量增加，動力增強，市勢隨即向升，惟當交投量減少，承接力轉弱，大市反覆軟跌，因此有待資



金加快回流步伐，恒生指數始有足夠動力突破前個高點。

宏觀分析，資金主要投向傳統經濟板塊，然而入市信心增強，除了防守性較強的分類，如內銀及電訊等，亦有投向內房及內需板塊，這些周期類股份亦迫落後，成為恒生指數重返20000點心理關口的動力來源之一。短期資金流向預計會在防守板塊與周期類股份交替流竄，是典型擺脫漫長調整期的先兆。

## 料沿10天線重展升浪

從技術走勢分析，吉利汽車（00175）反彈力強，由第三季中谷底的7.31元彈升，先後重返250天、50天及10天移動平均線，目前三線分別在8.99

元、10.78元及13.86元，由於已遠離250天牛熊分界線，已確認完成長線調整，沿10天移動平均線重展上升浪。此股第四季交投量顯著增加，動力強配合升勢，突破上個短期高位15.54元可待。

基本分析方面，吉利汽車的核心業務是在內地研發、生產、銷售汽車，包括汽車零部件。回顧上個季度業績，盈利及營業額等都錄得強勁增長。以現水平計算，此股的預期市盈率回落至10倍以下，反映股價偏低，成為投資機構入市的根據。投資者伺機在14.5元左右水平收集，中期升浪可望重返18元以上，而第一個上線目標在15.54元，下線參考則在10天線的13.86元。

（作者為獨立股評人）

# 港打造黃金交易中心 提升金融競爭力

工銀智評

新一份施政報告提出了多項舉措，以積極推動香港國際金融中心建設。例如，首次明確提出在港打造國際黃金交易中心，如構建國際級黃金倉儲設施，以及全方位優化香港黃金交易中心機制，並指示香港財經事務及庫務局將成立小組推行建立國際黃金交易中心的工作，包括強化交易機制和規管框架、推動前沿金融科技應用、與內地探討把黃金產品納入「互聯互通」等。此外，特區政府圍繞鞏固亞洲領先的可持續金融中心地位，強調實施與國際接軌的綠色標準，包括推出「可持續金融行動計劃」等舉措。

建議推動債券通「南向通」適度擴容、研究優化跨境理財通、升級優化債務工具中央結算系統（CMU）等提升金融基建服務互聯互通的能力。圍繞提升在岸國債投資吸引力，提出盡快在港推出離岸國債期貨，適時推出在岸人民幣債券做回購和抵押品等安排。在鞏固離岸人民幣業務樞紐方面，豐富離岸人民幣投資產品等多項積極進取的舉措。

## 降交易成本 增證券業吸引力

為進一步優化證券市場，特區政府着力吸引國際企業、推動內地大型企業赴港上市，爭取短期內實現更多標誌性的公開招股。施政報告重點提到落實追蹤香港股票指數的交易所買

賣基金（ETF）在中東上市，吸納當地資金配置港股。其次是優化制度流程，包括研究優化公開招股（IPO）批核流程、IPO價格發現流程、審視上市公司公眾持股量要求等；並優化保證金和抵押品要求，落實收窄股票買賣價差，開展檢討股票現貨買賣單位的研究，支持交易降本增效。相信可大大提升香港證券市場交投吸引力。

整體看，施政報告圍繞增強香港傳統金融優勢，制定了務實的優化措施，也聚焦全球經濟金融創新趨勢，提出打造新興金融競爭力的前瞻性部署，有助全方位鞏固提升香港國際金融中心地位，推動長期繁榮發展。（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

# 小米新產品亮眼 有力上試30元

股壇魔術師 高飛

以智能手機、智能硬件和IoT平台為核心的消費電子及智能製造公司——小米集團（01810），日前在北京召開小米15系列暨小米澎湃OS 2新品發布會。集團創始人、董事長兼CEO雷軍宣布小米汽車原型車在紐北跑出約6分46秒的圈速，登頂「紐北全球最速四門車」的好消息，並發布了小米15系列手機、小米澎湃OS 2、小米SU7 Ultra量產版，以及小米平板7系列、小米手環9Pro、小米手錶S4、米家空調出風Pro等16款「人車家全生態」新品。股價走勢上，如短期企穩26元，後市料可挑戰整數位30元。

手機方面，小米15搭載第二代3nm（納米）工藝製成的驍龍8至尊版處理器，是迄今最完美的小尺寸旗艦，搭載小米星辰通信系統，支援超遠距離的「無網通」功能。小米15Pro則配備徠卡（Leica）聯合研發的三攝鏡頭系統，包括一顆與小米14 Ultra同款的潛望式長焦鏡頭，支持5倍光學變焦和10

倍無損變焦。SU7銷量超特斯拉Model 3

汽車方面，7月，小米SU7銷量超過特斯拉Model 3，成為20萬以上最暢銷的純電轎車。10月，小米SU7完成單月交付破20000台，從第一輛車交付到單月交付破兩萬只用了7個月，創下行業紀錄。全年10萬輛的交付目標也將於11月提前完成。此外，小米SU7 Ultra亦已開始預售，明年3月正式上市，預售價為81.49萬元人民幣，意向金為10000元人民幣。在預售開始10分鐘，訂單量即突破3680台。

科技家電方面，過去幾年，小米加強投入大家電的核心技術，帶來了大量引領行業的產品形態創新和技術創新，例如推出了米家雙區洗烘洗衣機，以適配小米澎湃OS 2的米家空調出風Pro。花旗研究報告表示，最新推出的小米15對標蘋果iPhone 16 Pro系列都是向高端手機邁進，這可能會提高4000到6000元人民幣價位手機在中國手機市場的份額。至於SU7 Ultra，花旗認為，應該有助於提升小米電動汽車在高端領域的地位，這有助於提高品牌知名度，並可能促進SU7 Max的出貨量。花旗將小米2025/26年度調整後每股收益預期上調11%至16%，以更好地反映智能手機和電動汽車業務進展。對小米的評級為買入，目標價則上調35%至30.6元。



# 尚特朗普當選 美或陷入滯脹

實德略 鄭振輝

美國總統大選將至，現在普遍認為，假如哈里斯順利為民主黨連任，局勢及經濟將較穩定；反之，若果特朗普上任，經濟師普遍擔心其取消所得稅及增加進口關稅的政策，將為美國帶來更高的「赤字」，更會因為入口通脹時令美國陷入「滯脹」局面，所以美國大選情況絕對會影響美股走勢，繼而影響港股。

至於外匯市場，不能不提日圓走勢，10月1日時美元兌日圓為142.96；直至筆者執筆時（10月28日），日圓已經貶值至153.87水平，跌幅高達1100點。原因是日本執政聯盟在選舉中失去議會多數席位，未能取得233席的過半優勢門檻，意味著現屆政府沒有政治資本來主導局面，更有傳言日本剛上任一個月的新任首相石破茂，亦因這次事件有辭任的意向。很可能成為日本歷史以來最短命首相！

## 日圓回至156 值得吸納

在短期，日圓仍然可能承受壓力，而日本央行官員亦已開始發言作出警告，必要時會採取適當行動；再者不要忘記以上的日本內部政治鬥爭，不會

影響日本央行加息政策的大方向。從圖表上看，假如日圓貶值至156，開始值得吸納。

商品市場方面出現了奇怪的狀況，兩隻主要的大宗商品。國際油價明顯受壓，由月初的78美元水平下跌至現在67美元附近，原因是油組（OPEC）再次下調環球原油需求預測，再加上以色列向伊朗的報復，並沒有襲擊當地任何石油設施，舒緩了市場緊張情緒油價回落。不過，國際黃金價格卻連創新高，受惠於各地央行積極降息態度，加上俄烏衝突局勢進一步緊張，助長黃金避險需求。

筆者認為環球經濟增長緩慢，加上近日美國能源信息署（EIA）公布的原油庫存又意外增加，所以國際油價短期難以回升，估計只會在70美元附近上落徘徊。反之，國際金價卻有可能短期回落，因為特朗普現在選舉中顯示出領先優勢，相信美國債息仍會持續高企，這樣有助美匯指數的強勢；再加上近日市場已經有聲音表示，由於金價過高，飾金商生意額大挫，實貨需求下跌相信會漸漸反映在價格上。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）