

投資全方位

金針集

人民幣匯價保持穩定，融資功能持續增強，推動內地及香港市場的熊貓債及點心債發行量迭創新高，其中熊貓債今年來發行額已逾1100億元，全年有望創新高，反映人民幣已成為全球活躍的融資貨幣之一，凸顯人民幣國際地位及市場認受性不斷提升。

特朗普上台以來，內外施政不順，俄烏政局衝突迄今持續，推動削減聯邦政府開支以及向全球加徵關稅，正面對法律訴訟挑戰，甚至有可能出現憲政危機，加上關稅戰衝擊自身經濟，當前美國政經形勢不妙，導致金融市場波動，特別是影響美元匯價持續走低，美匯指數跌至97水平。由於美元匯價不穩定性，加上融資利率又相對較高，促使內外企業發債融資紛紛捨棄美元，增加以人民幣計價發行債券融資。

美匯不穩 大摩用人民幣發債

事實上，特朗普政府所謂實行強美元一直都是空話，美匯指數無法重上100大關，年內仍跌約一成，加上10年期美

人民幣地位升 成活躍融資貨幣



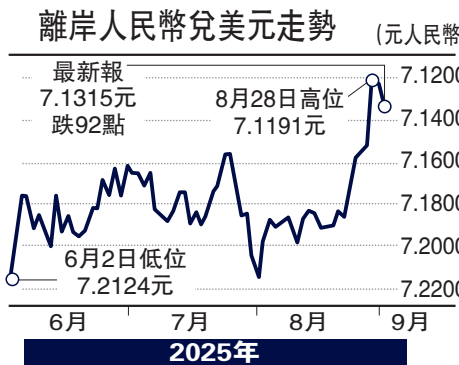
國國債息率高企在4.2厘以上，客觀環境不利美元債券發行。今年以來，美匯插水之下，非美元貨幣普遍回升，兌瑞士法郎、歐元、英鎊、日圓、澳元、加幣、人民幣分別下跌13.4%、12.9%、7.8%、7%、5%及2.4%。值得注意的是，由於美歐日貨幣政策不明朗，近年人民幣匯價穩定性明顯比美歐日貨幣為高，加上融資利率相對較低，吸引外資企業轉用人民幣發債，例如美國金融機

構摩根士丹利成功發行以人民幣計價的5年期20億元熊貓債，息率為1.98厘，遠低於美元債券近4厘的融資利率。據悉，此項熊貓債也是美國首家境外機構在中國發行以人民幣計價的債券。

熊貓債發行新高 超日債

人民幣匯價穩定性高，兌美元離岸價昨日見7.1270水平，為逾九個月高位，而目前10年期中國國債息率約1.7

◀熊貓債、點心債發行火熱，彰顯人民幣融資功能及國際地位躍升。



厘，融資成本遠比美元為低，因而境外機構在內地市場發行在岸人民幣債券（熊貓債）及境內外機構在香港發行的離岸人民幣債券（點心債）異常火熱，發行額迭創新高。根據資料顯示，2024年熊貓債發行額1948億元人民幣，較2023年的1500多億元人民幣，增長26%，規模更超過日本武士債，而今年至今，熊貓債發行額達1100億元以上，全年發行額有機會超過2000億元，再創

新高，可知道人民幣債券融資活躍程度，證明人民幣國際地位與市場認受性不斷提升。

經濟強韌 人民幣資產需求大

與此同時，點心債發行也十分火熱，2024年發行額達9780億元人民幣，超過2023年7800多億元人民幣，成為香港債券市場一大亮點。其實，人民幣債券市場火熱，一定程度反映全球對人民幣金融資產需求大增。即使美國貿易保護主義情緒升溫，但中國經濟抗逆能力不容低估，可繼續保持經濟長期向好不變，今年中國有能力實現經濟增長5%左右目標。事實上，中國研發投入強度進一步提升，2024年整體研究與試驗發現（R&D）經費支出3.6萬多億元人民幣，比2023年增長8.3%，與國內生產總值（GDP）之比為2.68%，較2023年上升0.1個百分點，預期會有更多關鍵技術突破，加速產業升級及創新發展，人民幣資產將更加吸引、誘人。

熊貓債、點心債發行火熱，彰顯人民幣融資功能及國際地位躍升，香港宜趁機加大力度在股債市場發掘人民幣國際化提速帶來的商機。

心水股

阿里巴巴 (09988)

中銀香港 (02388)

順豐同城 (09699)

市場信心轉強 港股升勢未止

頭牌手記 沈金
港股9月首日開鑼，恒指即裂口高開重上25500關。升市的大功臣是阿里巴巴（09988），由於公布的業績採取了主要營運業務分門別類加以分拆，被市場人士認同是「脈絡分明」，有助投資者對該企業的理解。在「透明度」增大之後，評價頓時加分，各大行紛紛調高該股的評級，於是一呼百應，就此由阿里領銜，吹響進軍號。

恒指可以用頑強地上升來形容，最高為25638，升561點，收市接近全日高位，報25617，升539點或2.15%。全日總成交3802億元，較上日多446億元。其中，阿里高踞成交額榜首，交投達到549億元，佔總成交14.4%，可見其熾熱程度。

昨市的特點仍然是個別發展，升降互見，並非「雞犬皆升」。二十隻

熱門股中，就有7隻下跌，說明選擇性投資仍是主調。升幅最大的自是阿里巴巴，收137.1元，大漲18.4%，次為升7%的比亞迪電子（00285）及升4.8%的中芯國際（00981）。至於下跌的熱門股，排頭位是挫13%的美圖（01357），還有跌5%的比亞迪（01211）及跌4%的泡泡瑪特（09992）。

績優獲唱好 中銀大漲6.7%

除阿里是升市主角外，中銀香港（02388）也異軍突起，為金融股中升得最勁的股份。該股最高時報38.2元，收市37.58元，升6.7%。上半年盈利升10%，超過預期，大行多數調高其目標價。

應該承認，昨日的升市來得較為突然，令淡友被殺個措手不及。昨日重磅股的上升，亦包含了夾淡倉及殺

熊證在內。很多人會問：這次升浪可以挑戰新高嗎？首先是：昨日收市指數25617點已升越8月13日收市的25613點而再創今年收市新高。不過以中段高點計，還有8月14日的25766點未破，所以技術性來講，只是攀上高峰，但未完全「登頂」。

不過，在氣氛、意願而言，已經具備登頂的條件。首先是九月開局令人振奮，而即將到來的大閱兵亦將提升國人的信心，在大氛圍上對股市有利。

其次是昨日還有很多重點股份不升反跌，說明大市仍是拾級而上，有序登高，這對後市是一項重要支持，而能量的增強，將是決定因素。若資金繼續源源不絕注入，成交額再上新台階，則恒指向更高水平進發，這個可能性就要作充分估計了。

即配賽道穩居龍頭 順豐同城增長空間大

經紀愛股 連敬涵
順豐同城（09699）作為內地最大第三方即時配送平台，中期業績收入102.36億元（人民幣，下同），首破百億元，增速48.8%；純利1.37億元，增速120.4%，為連續5度交出過百增速的成績，毛利6.81億元，增長43.8%，盈利持續倍增，彰顯強勁增長韌性。

三大業務板塊齊頭並進

業績雙增得益於多重因素驅動，首先是餐飲外賣與即時零售需求爆發，帶動訂單量增超50%；其次是優質客戶貢獻提升，疊加科技與精細管理推動規模效應，運營效率顯著優化。三大業務齊頭並進，對企業



（To B）、對消費者（To C）同城配送收入分別增55.4%、12.7%，最後一公里業務增56.9%，全場景服務能力構築護城河。

集團與頭部餐飲、商超、醫藥品牌深度綁定，截至6月底，活躍商家

85萬增55%，精準契合行業趨勢。與順豐集團協同一體化供應鏈，外部增量收入增29.5%，生態價值凸顯。

集團的技術布局領先，300台無人車投入60餘城運營，月均活躍行程2萬趟。據測算，無人車年均成本2.78萬元，遠低於騎手的8.4萬元，規模擴大後與原有騎手網絡一起服務，將顯著降本增效。

順豐同城憑藉規模效應、全場景能力及技術優勢，在高增長的即配賽道中穩居龍頭，未來增長空間廣闊。股價在亮麗業績後回升，可於現價買入，目標17港元，跌破14港元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，並未持有此股）

布局冰雪經濟 中旅前景穩健

股壇魔術師 高飛
筆者在3月推介中旅國際（00308），當時股價大約在1元水平，其後，股價在六月底大幅飆升到接近3元水平，當時能夠把握機會在高位套利，獲利不少。中旅在上周公布中期業績，上半年，綜合收入為19.74億元，經營業務應佔利潤為1400萬元；股東應佔虧損8685萬元，由盈轉虧主要由於投資物業於期內確認稅前總虧損1.23億元，珠海度假村及咸陽度假村於期內確認減值稅前總虧損0.60億元所致。內地及香港物業價格下跌，導致出現非經營性虧損，非戰之罪，導引恐慌。

上半年，地緣政治局勢緊張，使實體市場蒙上陰霾。但內地延續「消

費促進年」政策導向，各項宏觀政策繼續發力顯效，市場信心穩步復甦。集團旗下三大業務上半年收入表現如下：旅遊景區及相關業務、旅遊證件及相關業務收入分別為8.71億、1.47億元；酒店業務收入為4.29億元，應佔利潤為1.02億元，按年增長24%，主要受惠新酒店及服務式公寓陸續投入運營，擴大利潤增長點；客運業務收入為5.13億元。財務狀況維持穩健，6月底止現金及銀行結餘約28.59億元，負債與權益比率為33%，具有一定的投、融資能力。

產業部署 收購吉林北京項目

年中，集團收購吉林省松花湖國際度假區和北京萬冰雪體育的75%股

權。松花湖公司持有的吉林省松花湖滑雪度假區，連續八年獲得世界滑雪大獎「中國最佳滑雪旅遊度假區」殊榮。萬冰雪公司累計管理9家知名雪場，具備較強的滑雪產業整合能力。該項目是公司積極布局冰雪經濟的重要選擇，具有較高戰略意義。

另外，集團依託數字化平台持續推動所屬企業業務線上化和一體化運營，為遊客提供一機遊體驗。積極應用人工智能(AI)、打造沉浸式體驗、探索低空旅遊等新場景與新業態。

中旅國際配合國家政策搶抓冰雪經濟重要機遇，並引入IP提升產品吸引力，以數字化科技提升公司營運效率和推廣產品、增加旅遊景點吸引力，發展前景及財務狀況均平穩。

攜程AI戰略驅動 擁長期配置價值

股海篩選 徐歡
人工智能（AI）產生的科技浪潮持續推動恒生指數高走，繼續關注業績期表現優異的股份。其中攜程集團（09961）近日發布2025年上半年業績，營收與利潤均實現顯著增長。上半年總營收達287億元（人民幣，下同），按年升16.2%；淨利潤91.94億元，按年升12%。尤其值得注意的是，第二季度非通用準則淨利潤達50億元，超出市場預期15%，反映公司盈利能力持續優化。

賺錢能力超疫情前

攜程業績快速趕超疫情前。2019年全年總營收357億元，淨利潤65億元，平均每天淨賺1780萬元。如今賺錢能力已超疫情前，主要受惠於今年上半年國際業務表現突出，成為增長核心引擎。第二季度出境機票和酒店預訂量



（作者為獨立股評人）

金價強勢走高 上望3540美元

指點金山 文翼
美匯指數上周震盪微漲，國際原油震盪持平，現貨黃金錄得5月以來最佳月度表現。市場主要受貿易關稅、美國聯儲局動向及美國宏觀數據影響。本周需重點關注美國經濟數據，包括8月ISM製造業PMI、8月ADP就業人數、新申領失業金人數、美聯儲經濟狀況褐皮書及8月非農報告，以洞察美國經濟和美聯儲政策走向。此外，關稅摩擦與地緣局勢仍具不確定性，或持續擾動市場；需綜合數據與風險事件把握行情。

過去一周，特朗普聲稱要削減美國藥價，並警告對醫藥徵收關稅；稱高關稅能阻止別國主導傢俱行業，美擬對印度加徵50%關稅；歐盟則推動歐美協議，擬取消部分對美關稅，將汽車關稅降至15%。美聯儲方面，鮑威爾釋放鴿派信號，9月降息預期升溫。特朗普試圖解僱美聯儲理事庫克，庫克則起訴特朗普，引發對美聯儲獨立性的擔憂，衝擊投資者對美元資產的信心。經濟數據上，美國7月耐用用品訂單環比降2.8%卻優於預期，二季度國內生產總值（GDP）增3.3%靠淨出口拉動，上周首申、續請失業金人數均低於預期，

7月核心PCE年率2.9%創兩年新高，通脹可控。市場押注降息疊加美元承壓，現貨黃金從中受益。

聯儲風波 刺激投資者避險

本周市場聚焦美聯儲政治風波及美國8月非農報告。特朗普若成功罷免庫克，將加深掌控美聯儲，因為局內多數席位由其任命者佔據。至於接替鮑威爾的人選預計今秋公布，特朗普政府力推提米蘭，擬趕在9月會議前完成；美聯儲政治化或推高美債風險溢價。此前鮑威爾提及就業市場下行風險上升，市場預期9月降息0.25厘，若8月非農報告惡化且通脹可控，或支持更大幅度的降息，未來降息節奏將取決於新數據表現，當前美聯儲風波不確定性與降息預期，仍對避險黃金形成支撐。

技術分析，周線金價觸及BOLL上軌且KD值金亡交叉，日線布林帶開口，KD值處於高位，短期仍有震盪上攻潛力。關鍵阻力3495至3540美元，若站穩3540美元上方有望續漲；強支撐3400至3434美元，守穩3400美元仍存上攻潛力。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）