

商品價格大升 不利全球經濟復甦

全球多個地區疫情還在惡化之中，而銅、鋁、鐵礦石亦因疫情、天災而影響正常供應，導致價格大升，不利製造業生產與利潤，再加上缺芯問題，令今年世界經濟復甦強度與速度添加不確定性。



中國經濟保持穩步復甦，且各國開展疫苗接種，逐步推動經濟活動復常，國際貨幣基金組織預計環球經濟可從二次世界大戰以來最嚴重衰退之中反彈，今年有望實現5.5%正增長。從今年原油、銅、鋁等大宗商品價格普遍上升兩成以上，可見市場對全球經濟充滿樂觀。

市場炒作推升商品價格

不過，目前全球疫苗接種進度比預期緩慢，就連美國疫苗接種計劃達到逾億人口接種目標之後，也出現停滯不前，況且變種病毒肆虐而令印度疫情陷入失控狀態，反映全球疫情依然嚴峻，環球經濟續受困，復甦之路將十分坎坷。大宗商品價格急升走勢與實體經濟表現脫節，令人憂心市場商品價格炒過龍，市場對經濟復甦前景過度樂觀。

產能供應未恢復

事實上，涵蓋貴金屬、礦產資源與農產品價格走勢的CRB商品指數見200點水平，為三年來最高。從去年一月106低點計起，至今更狂升了接近一倍，商品價格暴升背後主要是資金大氾濫，市場大舉炒作商品價格，加上疫情與天災等因素，影響商品正常供應。因此，商品價格大升，並非純粹因

為經濟反彈、需求增加所致。事實上，全球最大銅礦生產國智利，因為疫情而令產能下降，成為當前銅價升至十年高位主要因由之一。同時，澳洲礦業巨企必和必拓（BHP），亦因澳洲早前豪雨成災，造成鐵礦石產量減少，也是國際鐵礦石價格創新高的催化劑。此外，巴西出現旱災，結果玉米價格期貨上升八年新高，今年來玉米價格已大升了四成。另外，蘇伊士運河堵船事件，也推升了國際油價與航運運費，其中紐約原油年內升逾三成，跑在經濟復甦前頭。

美製造業轉弱為警號

從上述例子可見，大宗商品價格急升並非由經濟好轉、需求回暖所帶動，難以形成長期升勢。當心熱錢從投資市場退潮，大宗商品價格便會應聲回調。今次由商品價格拉動通脹上升壓力，相信只屬暫時性。儘管如此，目前商品供應緊張、價格狂升，首當其衝的是全球製造業，生產與利潤難免受到原材料供應不穩與價格大升所影響，連同芯片荒問題日益嚴重，將會打擊製造業復原能力，從而對全球經濟復甦構成不利影響。美國四月ISM製造業指數表現遜預期，從三月



▲今年原油、銅、鋁等大宗商品價格普遍上升逾兩成。美聯社

的64.7回落至60.7，顯示製造業增長動力減弱，在原材料成本大漲與缺芯問題夾擊之下，未來一兩個月，美國製造業可能進一步轉差，由此折射出美國以至全球經濟復甦崎嶇不平，波折重重。

海豐國際(01308) 港交所(00388) 小米(01810)

心水股

傳統經濟股成定海神針

頭牌手記

沈金

港股昨月初段偏軟，低位見28321點，跌36點，然後轉轉回升，收市報28557點，升199點，大約反彈了前日失地的一半水平。大市得以反彈，自是投資者樂見的信息。因為這顯示前昨兩天構築的低位，有可能形成新的支持。前日低位為28256點，昨日為28321點，換言之，支持線可劃在28200至28300點區間。

昨日的成交額仍然平淡，但淡中卻有主題可炒，這比前日的大悶市好得多。昨日炒作的主题一日「硬嘢」，即貴金屬和鋼鐵，金融和鋼鐵股全數上升，一方面反映了對通脹的預期，另一方面也是經濟復甦的效果。資源類股份上升，亦同美國宣稱要大搞本國基建以及美元貶值有關。當



中，紫金礦業大升一成二，令揸家雀躍不已。據中國黃金協會消息，中國首季黃金消費量288.2噸，按年增長九成四，黃金首飾增長八成四，金條金幣增長1.56倍，在在顯示國人又在爭相吸納黃金及其產品。

昨炒起的另一主题是航運股。波羅的海指數繼續上升，以及環球航運大旺而促使絕大部分的船隻都投入海運，不用閒在船塢。友人說，他家住

港島南區，現在是日日都看到大型貨櫃船在海上航行，非常熱鬧，這一景象以往並不多見，由此可知，航運業興旺已是觸摸可見。

第三個主题是石油及燃氣。中石油、中燃氣昨日同上「二十大」，中石油升3.5%，中燃氣升近2.8%，均令持貨者笑逐顏開。

第四個主题是炒起傳統經濟股中的大藍籌。滙控由昨日低位46.85元反彈升上48.15元收市，漲近2%。港交所昨低位見465.2元，收市470.4元，亦升1.2%。還有長實升近1.9%，友邦升1.7%，都對恒指之升大有貢獻。

自然，昨日遺憾者是新經濟股大多回落，說明估值始終是未解之「結」，強如騰訊、美團都要下跌，上升者為估值已回到「正常」的阿里巴巴。

低吸價值型藍籌

政經才情

容道

周初A股還在休假當中，這令到港股成交量相對降低了，而整個交易氣氛也相對平靜，但因傳統智慧說「十個牛皮九個淡」，大戶也趁着這個自我實現的傳言而有機會上下其手，把指數翻弄在鼓掌之間。

周一港股在這個情況之下，給外資繼上周五急跌後再狠狠殺跌一把，要跌到28200點左右才找到支持，大型、佔指數比例較重的金融股不幸成為殺跌工具，前段時間常被描述成低估值、高利息回報的內銀股就跌得比

較慘烈了，這個情況讓一些意志不太堅定的散戶有點恐慌了，也成就了大戶低位增持同時壓低指數的效果了。

不過，筆者按照上周既定的逢低必買策略，在低位慢慢跟大戶一起吸納，同時更也有序的增持一些價值型的藍籌股份；筆者亦發現一些回落了一段時間的科技股已在周一下午時段慢慢地得到比較大買盤支持，甚至倒升收市，這就是進一步證實了有心人舞高弄低的手段了。

總之，筆者不太認同今年會出現五窮六絕，反而大部分時間應是大波段在一定區間內急劇波動而已。

大家看看這段時間內美匯指數、黃金、石油價格及人民幣仍走不出2%-3%的交易波段，就知道各超級大戶仍廝鬥不出結果；若細看全球政經環境，則是美國的新政府在百日新政後似是雷聲大雨點小，各大諸侯更見各自為政的狀態，暫時沒有形成一個有力的態勢，這樣也令到各大國後面的交易暫未達成，那麼對價的各種商品或價格也就暫時無法落實了。

簡言之，最近看全球市況，首先還是要看清亞歐美的地緣政治變化才作出判斷為宜。

<http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>

估值低派息高 建材龍頭待發力

股海一票

谷運通

股神巴菲特威力無邊，一句通脹已經出現，引發銅鋁等商品價格炒風再起。似曾相識的感覺，一如去年熾熱的新經濟股。不過整體上港股市場仍然偏弱，恒指周一下試了4月低位之後，能否形成雙底回升走勢，料很快見真章。

港股連跌兩日，累積跌幅接近1000點。周一最低見過28256點，較上個月最低的28274還要低18點。好的一面是成交縮至958億，顯示沽壓不大。大市能否走出底部，抑或失守再次尋底，關鍵點看美國通脹走勢，以及內地的政策走向。

美國疫苗接種順利，加上拜登總統大力推出「大財政」，美國經濟復甦加快，推動商品價格瘋漲，全球通

脹已有抬頭跡象。另一邊廂，內地經濟增速首季見頂，4月份製造業採購經理人指數（PMI）放緩至51.1。

上周五結束的中共中央政治局會議，對現時的經濟狀況作了總結和展望，一方面指今年開年表現強勁，但是「當前經濟恢復不均衡、基礎不穩固」；另一方面提出應對之策，就是將「保持宏觀政策連續性、穩定性、可持續性，不急轉彎」。也就是說貨幣政策將保持適度寬鬆，並將重點支持實體經濟中的薄弱環節。這一政策表述較為中性偏好，應有助於改善市場情緒，緩解市場對貨幣政策進一步邊際收緊的擔憂。

由於A股休市，港股這兩天對政策微調似乎無什麼反應，而五一勞動節假期前一周的南下資金日均流入只有12億元，較再前一周的48億元大

幅萎縮，似乎已反映北水對高層會議不抱期望。正常情形下，港股要在A股周四開市後，才會隨A股表現做出反應。筆者對5月A股審慎樂觀，短期若出現跌市應視為低吸機會。

港股由2月以來的調整，挫傷了一些股民的銳氣，亦擔心今年會不會重複2018年的惡劣走勢。個人相信除非出現黑天鵝事件，大概率A股、港股已差不多調整到位。

再過一個多月，內地將迎來中共建黨百年大慶，政策基調很有可能轉向對市場友好。

板塊方面，可繼續關注疫苗股（包括疫苗注射耗材）、氫能細分龍頭（氫能源製造、裝備等）和骨科器材，有基本面向支持。此外，估值低、派息高，有業績支持的建材股龍頭，有望在下一輪升市中跑出。

聯儲放鴿 美匯弱勢持續

信安廣場

陳曉蓉

在大規模疫苗接種計劃的落實，及進一步財政刺激的支持下，美國經濟前景改善，今年首季，美元一洗過往一年頹勢，美匯指數從89水平攀升至93以上。不過，到4月底，美匯指數又幾乎打回原形，回落至90水平。

有分析將美元近日弱勢與債息回落相提並論。事實上，若果仔細觀察美匯指數與美國十年期國債過去十年的相關性，就會發現兩者並不存在絕對關係，部分時間兩者甚至呈負相關性。我們認為，影響美元匯價的基本因素未變，美匯短期內或難以大幅向上。

最重要的基本因素離不開貨幣政策。美聯儲上周舉行四月議息會議，指標利率維持不變，對於通脹（核心PCE）短期或高於2%，局方認為屬於過渡性質；就業市場，聯儲局主席鮑威爾認為，目前的職位數目與疫情前仍有一定距離；對於經濟前景，則仍面對風險。議息結果未有為市場帶來驚喜。

不過，6月份議息會議則相當重要。首先，聯儲局將於當月再度發布經濟預測及利率點陣圖。比起去年12月，3月份議息會議上，18位決策委員當中已有7位認為2023年至少加息一次，比三個月前多了兩位，市場將密切關注決策委員的取態。其次，是就業市場會否繼續改善。在4月的議息會議上，鮑威爾提到會以「一連串的幾個月」（a string of months）去觀察就業市場，

去到6月，可能有足夠經濟數據讓聯儲局展開減少買債的討論。

對於減少買債，隨著美國經濟產出重返疫情前水平，聯儲局有機會於明年逐步減低買債速度；考慮到核心通脹必須較長時間持續高於2%，暫時而言，我們仍傾向相信要到2023年較後期甚至2024年，才有條件加息。我們不認為，局方會急於在6月議息會議上表達收緊政策的訊息，縱使或許會有更多決策委員認為2023年至少加息一次，但未必有足夠人數動搖多數票的決定。

另一重要基本因素：大規模財政刺激措施及憧憬，亦代表當地財政赤字將繼續擴大，單是第一季公布的1.9萬億美元救濟法案，預計將使美國2021財年的赤字規模擴大超過1萬億美元，及2022財年的赤字規模擴大逾5000億美元。當地今年財赤佔GDP比重或維持在約15%的高位，在龐大赤字的拖累下，美元暫時或仍缺乏條件顯著反彈。

短期內，美匯或於89水平見支持，並維持於90至93波動上落。中長線美元走勢或主要取決於未來貨幣政策走向。市場對聯儲局提早加息的憧憬已局部反映，現在更重要的是局方何時向市場表達逐步收緊政策的意圖。與2013年「縮減恐慌」（taper tantrum）不一樣，目前十年期債息向上主要由通脹預期主導，一旦實質利率大幅攀升並重返正數區域，或扭轉美元弱勢。

（作者為信安資金管理（亞洲）高級投資策略師）

盈利增長支持 海豐將展升浪

板塊尋寶

贊華

航運股板塊顯著造好，專注亞洲業務的海豐國際(01308)，運量和費率齊升，未來兩年盈利料持續高增長，往績市盈率約30倍，在強勁的增長前景及現金流下，估值可望調高。

走勢上，股價創歷史新高後在30元水平橫行整固，相信調整完成後將有新升浪，不妨趁低吸納。

集團去年營業額16.85億元（美元，下同），按年增長8.5%；純利3.52億元，按年勁升59.8%，主要因為期內集裝箱航運及物流服務需求增加；集團持續拓展亞洲市場；營運效率整體提高導致每標準箱成本下跌等綜合因素所致。末期息按年大幅增加1.2倍，至60港仙。

海豐去年經營效率良好，受惠於運量和費率於下半年大幅增加；同時，燃料費和包租運費降低，集團毛利率按年升7.2個百分點，至26.4%創新高。在現金結餘充裕下，派息比率升至81%，剔除特別股息後則為70%。根據管理層指引，未來兩年派息比率將維持在70%水平。



管理層相信有多項動力推動長遠增長，包括疫情後的貿易需求及跨境電商等。未來數年將迎來航運業「牛市」，尤其是近年缺乏船隻新訂單和碼頭設施，估計未來兩、三年難以解決供應缺口，令海豐能夠持續提高其長期合約費率。

截至去年底止，集團擁有由90艘船舶組成的船隊，總運力達到接近13萬個標準箱，平均船齡10.6年，也經營約119萬平方米堆場及7.4萬平方米倉庫，服務72條貿易航線。目前在手仍有27艘船訂單，應該足以支持未來兩至三年的發展。