

金針集

繼美國聯儲局之後，歐央行也將啟動利率正常化進程，結束長達8年之久的負利率時代，預期最快7月加息與停止買債。今次歐美同步收水，產生貨幣緊縮負面衝擊波非同小可，市場流動性突然大幅收緊，搖搖欲墜的歐美經濟面臨更大挑戰，憂心進一步重挫歐美股市，國際資金加速流向人民幣資產避險可期。

大衛

俄烏衝突負面影響持續浮現，由於歐洲處於供應鏈、能源危機的風暴中，經濟首當其衝，首季經濟已幾乎陷入停滯狀態，引發大量資金從歐洲股市、債市流出，這從今年來歐元匯價走弱、兌美元一度見5年低位可以反映出來。

為遏通脹 不惜犧牲經濟

近日歐元匯價顯著反彈，收復部分失地，與歐央行利率鷹派言論有關。即使歐洲經濟表現不濟，但通脹卻是史上最高，三分之一的歐盟國家面臨惡性通脹，消費物價升幅逾10%，對社會穩定構成嚴重威脅。兩害取其輕之下，歐央行選擇跟隨美聯儲加息遏通脹。

流動性收緊 衰退噩夢將至

歐央行行長拉加德預期第三季初將結束量化寬鬆貨幣措施，停止入市買債，最快在7月加息，開啟利率正常化進程。現時歐洲實施負利率政策，存款利率為負0.5厘，隨著7月開始逐步加息，預計到了9月，負利率可望正式逆轉，結束長達8年之久的負利率時代。

不過，令人不安的是，歐美齊收水是前所未見，尤其是下月美聯儲開啟縮減資產負債表進程，減少手上美債資產，逐步回收萬億美元計的市場流動性，產生衝擊波非同小可，處於懸崖邊上的歐美經濟，面臨更大挑戰，並進一步拖垮歐美股市，引爆股債樓等資產泡沫，隨時掀起新一波金融風暴。

因此，已於熊市邊緣的歐美股市，

▲歐洲首季經濟疲弱，引發資金流出股債市場，導致今年來歐元匯價走弱。

沽壓沉重，憂心企業受到高通脹、經濟滑坡與債務利息負擔加劇的多重打擊，更大拋售潮還在後頭，資金將加速從歐美市場出逃，流向人民幣資產避險。

資金勢加速流向人幣資產

事實上，中國經濟韌力強，潛力大，貨幣與財政政策空間大，有能力應對內外各項挑戰，保持經濟基本面長期



心水股

滙豐控股(00005) 中國電信(00728) 長城汽車(02333)

銀行受惠外圍加息 滙控展升浪

頭牌手記 沈金

港股昨在20000點關之上好淡爭持，初段好友發力，指數曾升至20370點，漲258點，不過因為升得太急，缺乏後勁，在淡友力壓下又向20000點關靠攏，最多跌44點，低見20067點，收市報20171點，上升59點，成交額1034億元。

昨市有幾個特點。一是滙豐控股（00005）大發神威，連續兩日造好，昨日漲3.1%居恒指成份股第二位，這已是多時未見的佳績了。看來，歐美利率上揚，國際大銀行將受加息刺激，紛紛走高，此為大趨勢。滙控雖然積弱，也得跟隨。渣打集團（02888）亦屬受益者，所以與滙控一齊上升。

本地銀行因未到加息之時，所以反應一般，例外是中銀香港（02388），曾升越久違了的30元關，最終收報29.75元，升1.4%。

其實，本地銀行未加息，銀行的定存已經悄悄提高利率，以挽留定存到期的客戶。某大銀行出到「新資金定存九

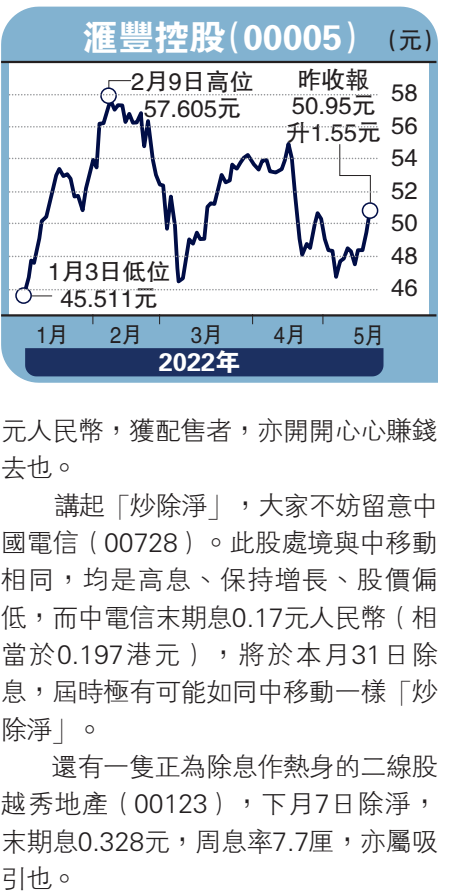
個月年息2.2%」，是少有的「大手筆」。

一家中型銀行更加優惠，只要客戶到期的資金不搬走，另加新資金，可以給年息2.3%。我頭牌感覺到是多年未見的現象了，由此可見銀行利率是「外弛內緊」，大家正為下半年提高息率作好準備。

中電信越秀可炒除淨

我之兩隻愛股中國移動（00941）和中國海洋石油（00883）昨日雙雙推上。中移動除淨，有除息可炒，同樣多時未見，昨日最高見52.4元，加上末期息2.43元，實際為54.83元，創一個月高位。

國際油價升勢持續，使得石油股繼續造好，成為「天之驕子」。中海油上升1.8%，當初本欄推介時是9元水平，現在是11.42元，連息計有超過20%的收益，亦算不俗了。中海油發行之A股，現價16.6元人民幣，較H股高出很多。由於超額認購，所以啟動超額配售機制再配售3.9億股A股，每股作價10.8



元人民幣，獲配售者，亦開開心心賺錢去也。

講起「炒除淨」，大家不妨留意中國電信（00728）。此股處境與中移動相同，均是高息、保持增長、股價偏低，而中電信末期息0.17元人民幣（相當於0.197港元），將於本月31日除息，屆時極有可能如同中移動一樣「炒除淨」。

還有一隻正為除息作熱身的二線股越秀地產（00123），下月7日除淨，末期息0.328元，周息率7.7厘，亦屬吸引也。

中央加大刺激汽車消費力度，減免汽車購置稅，刺激傳統汽車股連日造好。長城汽車（02333）旗下六成車型符合減稅條件，有助其銷量規模及毛利增加，值得看高一線。

國務院常務會議公布，推出六方面共33項具體措施穩住經濟基本盤，其中包括減徵部分乘用車購置稅600億元人民幣。估計將參照2009年和2015年的政策，即發動機小於1.6升的燃油車購置稅稅率減半，從目前10%降至5%。此舉傾向幫助相對低檔的汽車購置者，與「共同富裕」的倡議一致。

行業復工復產 估值勢回升

上述刺激措施如在6月上旬開始實施，料為內地傳統汽車行業帶來200萬至250萬輛的增量需求，長汽60%的汽

拓灣區生鮮市場 萬天股價有潛力

股壇魔術師 高飛

前稱為「展程控股」的中國萬天控股（01854）周一發出題為「立足大灣區銳意打造大灣區綠色龍頭品牌」的新聞稿，引起了筆者的注意，隨即看其股價表現，在過去一年相當強勢，逆市上升，再分析一下股權結構，相信公司的股權頗為集中，股價應可再上，但由於成交量較低，只宜小注考身手。

成交量低 僅宜小注

中國萬天從事採購、加工及供應食材，專為香港餐飲服務經營商提供蔬菜及水果，目前向逾480家客戶門店供應1300種食材。

周初，集團灣區總部成立典禮於深圳南山舉辦，希望逐步實現三大業務

（生鮮供應、零售及餐飲、環保科技）融合發展，未來轉虧為盈。

業務方面，生鮮供應屬於集團的核心業務，未來料提升各環節效率，實現以最快的時間、最低的成本，安全高效地將海產、肉類和蔬菜等生鮮食材送達客戶手中。同時，將經驗複製至大灣區市場。

另外，將於中山開設專門供應生鮮菜式的餐廳，逐步建立業務遍布大灣區的餐飲品牌「萬天餐飲」。

環保科技方面，集團配合國家「現代農業科技及綠色環保」的發展理念，將農業科技與綠色環保進步結合，利用天台閒置空間，在屋頂締造良田，增加城市綠化面積，一方面推廣綠色都市讓天下人吃上「放心菜」；另一方面，推動綠色環保教育的工作到大灣區內的企

業及學校等機構。

股權方面，去年7月以每股0.15元配售2.52億股予佳源控股，佔經擴大後已發行股本16.67%。主席廖子情亦以7800萬元向佳源控股出售集團5.2億股，佔經擴大後已發行股本34.39%。配售及出售事項完成後，佳源控股持有集團51.06%權益，成為控股股東；而廖子情持有集團權益由57.14%減至13.23%。

佳源控股後來提出全面收購建議，去年9月，共有16.21%股份接納要約，佳源控股持有集團權益增至67.27%，連同其一致行動人士廖子情則共持80.5%。去年10月，佳源控股減持集團5.95%權益至61.31%，恢復最低公眾持股量。筆者相信，公司目前的股權仍相當集中。



▲長城汽車銷售持續好轉。

客戶在投保時，除了選擇適合自己的保險計劃之外，亦會考慮保險公司的實力，始終保險是一個長期的承諾，所以這是很合理的考慮。除了一些評級機構對部分保險公司給予的「保險能力評級」外，香港的保險公司都需要符合多方面有關財務及償付能力要求，筆者在此分享主要要求。

精算儲備：大部分的人壽保險計劃都是長期計劃，甚至保障至一百歲，但保費支付期多數是較短的，即是客戶預早支付保費以獲得未來的保障及利益，所以保險公司需要按照已簽發的保單設立「精算儲蓄」，它是以比較保守的原則及假設而釐定的「撥備」。

充足率愈高 財務愈穩健

償付能力及資本要求：除了必須持有「精算儲備」外，為了應付一些不確定因素，如投資回報、續保及賠付率等之波動，保險公司需要持有額外的「償付準備金」，以減低該些不確定因素一旦發生時對保險公司帶來的財務影響。新的「風險為本資本要求」（Risk-Based Capital）制度即將推出，它更能充分反映個別保險公司的風險因素，如投資組合及保險產品所帶來的潛在風險，從而促進保險

避險資金泊入 圓匯延續反彈

實德攻略 鄭振輝

日圓在5月初時曾被壓至131.30的超過20年低位，其後靠穩並顯著反彈，日圓能否延續回升勢頭，收復大部分失地，那要寄望兩大主題，從而進一步推動投資者趁低吸納日圓的意欲。首先是投資者對日本經濟展望的信心到底有多大，另一主題需要配合的是，日圓會否再次受惠於避險貨幣工具而大幅反彈。在區內地緣政治局勢因素的事態發展，有可能給予投資者迫入日圓作為避險貨幣，對日圓有正面的推動。

美國總統拜登日前出訪亞洲，並推

出所謂的新合作模式「印太經濟框架」（Indo-Pacific Economic Framework），希望能夠跟亞洲國家建立更緊密的經濟關係之餘，亦能加強在區內的影響力。

這個框架對區內地緣政治局勢緊張化有着重要元素，因此，應會推動投資者買入日圓作為對沖區內政治局勢風險的避險工具。

從經濟角度作衡量，投資者也有從這方面買入日圓的意欲，日本4月份消費者價格指數在超過13年來首次升逾2%，這表明連全球最能抵禦通脹的地區也正受到能源及原材料成本上升的衝擊。日本4月份總體消費者價格按年上

漲2.5%，剔除消費稅增加的影響，這是自2008年9月以來通脹率首次超過2%，也是1991年後最快增速。

4月份日本企業為石油及鋼鐵等材料與商品支付的價格同比上漲10%，這是自1981年有可比數據以來的最高升幅。經過多年來通縮帶來對經濟的壓力，日本今次面對強勁的通脹，有望帶動一些經濟活力，對經濟後市有正面的預期，有助日圓低位反彈的延續性。美元兌日圓短期應會進一步下跌至122.00水平。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）

保險公司的償付能力要求

保險透視 李滿能

公司採取更好的資產負債匹配政策和穩健的風險管理。將保險公司資產淨值除以「償付準備金」或「風險為本資本要求」，便可得出償付能力充足率。一般而言，償付能力充足率愈高，即代表該保險公司的資本愈強及財務狀況愈穩健。

風險測試及評估：每年保險公司需要進行「動態償付能力測試」，它是一個財務壓力測試，以預測保險公司在不同情境下未來數年之償付能力充足率變化。測試的情境涵蓋不同範圍，包括理賠率、續保率、投資回報、資產價格及新業務規模等之變動。若有某些情境可能減少償付能力，保險公司需要就相關情境定立合適的行動方案，以確保持續地符合償付能力規定。此外，保險公司均須設立風險管理部門，監察業務可能面對的多方面風險，包括財務、市場及營運風險等，而且每年需要進行「自我風險及償付能力評估」（Own Risk and Solvency Assessment），以確保有足夠及合適的風險管控措施及財務水平以應付可能面對的風險，它是一個很全面的評估。

以上這些措施及測試分析，都是確保現在及將來都有足夠的能力去兌現在保險合約上對客戶所作出的承諾。

（作者為立橋人壽行政總裁）