

# 聯儲啟動縮表 美股噩夢未完

華爾街大行繼續看淡美股前景，從汽油價格迭创新高，到企業放慢招聘步伐，再到房屋銷售下跌，都在顯示高通脹拖累美國經濟急速轉壞，股市拋售潮有餘未盡。更重要的是，聯儲局本月正式開始啟動縮減資產負債表（縮表）進程，市場流動性顯著收緊，美股噩夢遠未完結。

## 大市

### 金針集

美國金融市場投資者驚魂未定，美股在5月最後一個交易日重現跌勢，無法延續近期反彈勢頭，而美債也沾壓未減，10年期美債價格急跌、債息再抽升，似乎股債跌浪還會持續下去。

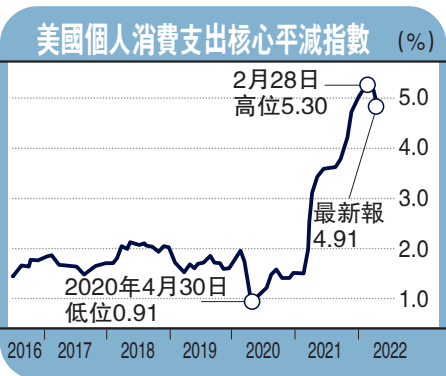
#### 美通脹未見頂 續激進收水

美國股債跌跌不休，投資者以實際行動對經濟前景投下不信任票，美國通脹見頂之說不足信，美股每次反彈都是投資者逃生的機會。

美國煽動俄烏衝突，並且實施制裁，加劇全球能源與糧食危機，加上歐盟就部分禁止進口俄石油達成一致，令國際油價持續在110美元高企不下，美國也難以獨善其身，平均汽油價格迭創新高，每加侖見4.619美元，同比大升52%。因此，若說美國通脹短期見頂，無疑是自欺欺人，聯儲局將繼續激進收水。

#### 企業放慢招聘 經濟不樂觀

事實上，4月美國核心個人消費支



出價格PCE指數同比上升4.9%，較3月回落0.3個百分點，相信是短期波動，核心物價向上趨勢仍然持續，未見觸頂跡象，對企業投資與個人消費影響正在深化，美國經濟逐步轉壞，美股拋售潮遠未完結，應該逢高減持。

高通脹之下，生產成本上升，經營毛利受壓，加上地緣政治不穩與經濟前景不樂觀，美國企業投資意欲開始下降，就連大企業也支撐不住，微軟集團計劃放慢多個部門招聘步伐，就業市場也會逐步走樣。



▲分析預計，美國股債跌浪恐持續。

路透社

與此同時，聯儲局激進加息應對高通脹，拖累美債價格大插水，10年債息一度升上3.2厘，大幅推高30年期定息按揭利率至5厘以上，美國房地產市場即時腳軟。4月成屋銷售指數急跌至兩年低點，美國物業資產價格走勢危危乎。

最令人不安的是，美聯儲局本月開始每月縮減475億美元資產負債表規

模，包括300億美元國債與175億美元按揭抵押證券，並在3個月之後，縮表規模增至每月950億美元。

#### 流動性收緊 股債樓陷困境

這意味市場流動性持續收緊，美國股債樓等資產面臨更嚴峻的險境，價格下行壓力非同小可，當心資產泡沫連環爆破。

### 心水股

華潤啤酒(00291) 中銀香港(02388) 領展(00823)

## 大市整固「後進優質股」追落後

### 頭牌手記

沈金

連升三個交易日的港股，昨日略作回吐，此為極之正常的走勢，升了過千點，後退百多二百點，誰言不正路？

新經濟股全線回軟，因這一回合是這個板塊任先鋒，已達目的地，自然要安營下寨，然後輪到傳統經濟板塊中的「後進優質股」去打頭陣了。

什麼是「後進優質股」？此為我杜撰的名詞，其意是：盈利增長不差，派息亦吸引。但股價長期落後，少人問津，好似一粒珍珠埋在禾稈草之下。

還記得我頭牌在本欄推介過兩隻二線實力股，認為太偏低，可以留意，此早在一個月前講過的了。兩隻實力股分別是：越秀地產（00123）和上海實業（00363）。

昨日，越秀與上實都一炮而紅，升破阻力，出現突破，而二者俱有同一的背景，均為著名紅籌股，前者是廣州市政府公司，後者為上海市政府公司。

此外，二者都在數日內除息。越秀將派末期息0.328元，6月7日除淨，7月8日派出股息，周息率7.4%。

上實的周息率更高，達8.4%，末期派0.54元，6月7日除淨，6月24日派息，「有心人」一直在壓住來收貨，到除淨前夕，才採取掃貨行動。越秀昨日勁升4%，上實亦升3%。由此可見，大戶「炒除淨」的部署縝密，小戶想分一杯羹，還得多幾分耐性，要「忍得」，不應日想「朝種樹晚銜板」食「即食麵」。

還有一隻調整到差不多的藍籌，昨日也在亂軍中冒起，此為中銀香港（02388）是也！此股升至31元到頂，然後反覆調整，曾低見29元以下，昨日30元一關守穩再也穿不了，就此彈上去，收30.35元，升0.2元。中銀末期息派0.683元，7月4日除淨，7月15日派發。這又是一隻可以「炒除淨」的優質股，如果克服31元的阻力，會有更佳更強的衝刺，目前仍在「牛腩煲內炆」。

中國平安（02318）昨日除息，股價要扣減1.8元，因過去曾連升三日，由46元炒上，短線客回吐，但中長線客仍伺機低吸，成交額排名第十一位，顯示入市資金在增加中。

恒指昨收21294點，跌120點，成交1261億元。

## 銷售復甦可期 潤啤值博

### 板塊尋寶

贊華

內地疫情緩和，封控措施解除，中央全力促進消費穩經濟，加上夏天旺季來臨，啤酒銷量有望復甦。華潤啤酒（00291）旗下產品高端化，並再次提價，盈利及毛利率料提升，值博率不俗。

集團開拓高檔啤酒市場，已推出多個新品牌，包括超高端產品「醴」、碳酸飲料「雪花小啤氣」、國際品牌「紅爵」和「悠世」等，進一步豐富產品組合及支持高端化發展。集團2021年高檔及以上啤酒銷量按年增長27.8%，產品結構顯著提升。

此外，華潤啤酒旗下啤酒產品有加價能力，2021年平均銷售價格升6.6%，以抵銷原材料及包裝物料價格上漲帶來成本增加的影響，整體毛利率提高，帶動毛利按年升8.3%。由2017年至2021年的過去5年，華潤啤酒的毛利率持續增加，分別是33.7%、35.1%、36.8%、38.4%及39.2%。隨著產品組合不斷優化，未來毛利率續有改善空間。

今年首季以來，華潤啤酒就再次提價「勇闖」等產品，加價幅度5%。以噸價來說，2021年潤啤、青島啤酒（00168）及百威亞太（01876）的噸價分別為3020元、3742元及5036元人民幣，可見華潤啤酒仍有提價空間。

華潤啤酒股價自3月以來累跌



▲華潤啤酒開拓高檔啤酒市場，已推出多個新品牌，包括「醴」。 網絡圖片

23%，其估值更觸及2020年的低水平，但基本情況顯示，疫情防控措施對集團2022年的盈利影響將較2020年溫和。雖然疫情期間華潤啤酒的銷量下跌，但高端化趨勢保持不變，而價格上升亦有助集團提高銷售均價。

此外，成本曲線顯示啤酒廠的成本增加已放緩至持平。在銷售均價增加、緩解成本壓力及營銷費用改善的情況下，有利華潤啤酒的利潤率提升，盈利前景相當樂觀。

## 保險理賠注意五大事項

### 保險透視

李滿能

最近各大保險公司陸續公布理賠報告，當中重疾及醫療保障的賠付宗數持續上升，在此我們探討一下理賠時需要注意的問題。

至高誠信原則：很多人都有錯誤的觀念，認為保險公司會以不同的方法拒絕理賠，現實是保險公司已把理賠率計算入保費中。

只要客戶投保時秉承至高誠信，如實申報所有健康、職業狀況，以供核保員批核承保的話，保險公司一定會履行合約條款，反之如客戶在申報時有所隱瞞，保險公司未能在公平環境下作出風險評估，影響核保決定，最終導致保單作廢、終止，而理賠因此亦未能成功。

認清保單條款：所有保單都會列明理賠的條款。以重疾險為例，保單會列明各種重疾賠付條件。例如心臟病，醫生診斷你患上心臟病，並非就一定符合重疾保障中「心臟病」的定義。心电图的轉變，心絞痛史，心肌梗死及心臟酵素升高，有齊上述的徵狀，才符合「心臟病」的賠付條件。

等候期及已存在疾病：除身故及意外賠償外，大部分的保障如重疾、

醫療等都附有等候期。一般重疾的等候期為90天，醫療為30天。換句話說，若你在保單生效日起計90天內患上重疾，保險公司有可能因此拒絕賠付。要留意的是等候期計算，有公司訂明是以診斷日期來計算，有些公司是以徵狀出現日期來計算。大家要清楚您的保障等候期計算方法，才可免卻爭拗。

此外，保險條款中亦訂明在保單生效日前已存在的疾病，均列入不受保障事項中，故此，投保時以至高誠信中報健康狀況，是成功獲得理賠的重要因素。

履行保單持有人的責任：投保人期望保險公司履行保單條款責任的同時，亦應要履行投保人的責任，要準時繳交保費以維持保單生效。一旦保單因欠繳保費失效的話，投保人不但損失金錢，更可能失去保障！因為縱使保險公司容許投保人申請復效，但所有健康資料需重新審核，有機會因健康有變而未能成功復效，或需要增加保費等，縱使成功復效，保單的等候期亦需重新計算。故此準時繳交保費以保持保單生效，亦是非常重要的一環。

（作者為立橋人壽行政總裁）

## 穩健收息選領展 現價吸引

### 股壇魔術師

高飛

領展（00823）昨天公布截至今年3月底止年度業績，經調整並計入一筆1.46億元於上半年度派付的酌情分派後，可分派總額達64.19億元，按年增加6.8%。撇除7仙的酌情分派後，本年度每基金單位分派增加8.2%至298.67仙，當中包括中期每基金單位分派152.59仙，以及末期每基金單位分派146.08仙。本年度每基金單位分派為305.67港仙，上升5.4%。以昨天收報71.2元計，息率近4.3厘；而且，亦低於每基金單位資產淨值77.1元，現價有一定吸引力。

期內，收益及物業收入淨額分別增長8%及6.5%，至116.02億元及87.76億元。截至3月底止，香港零售的租用率由96.8%提升至97.7%。由於資產收購和匯兌收益，投資物業價值總額按年增加6.9%至2127.61億元。

儘管新冠疫情仍未消散，領展的業務組合持續展現出抗逆力，商業活動亦已回穩上揚。然而，在地緣政治風險、通脹、市場波動、供應鏈受到干擾和疫

情的持續影響下，公司的營運無可避免面對挑戰。因此，領展在邁向「2025年願景」的進程中，將繼續專注維持收益可持續增長、資本增值，以及確保下行風險可控。

#### 續審視併購機會

領展一直積極管理旗下的物業組合和資產，疫情並沒有拖慢公司步伐或工作節奏。從去年4月至今年5月，已完成約150億元的收購及宣布了投資110億元的物業項目，包括橫跨不同地區及資產類別的17項資產。在堅實的業務基礎上，公司繼續不斷審視各類自然增長和併購的機會，為未來持續增長加強實力。

如於內地進行的首個大型資產提升項目為位於深圳福田區的領展中心城，該項目已於今年1月竣工，資本開支總額為2.86億人民幣，投資回報率為11%。廣州太陽新天地購物中心的資產提升項目將分階段進行，預期首階段將於2022/2023年度開始，估計資本開支超過1.5億人民幣。

鑒於未來一年預期加息的影響，領



展已積極預先獲取低成本融資，為業務發展及收購需要預留流動資金。年內，領展安排合共308億元債務，包括以不同貨幣計值的債券及銀行貸款。於回顧年度內的平均借貸成本為2.3%，創歷史新低。負債總額增加至502億元，而負債比率則由18.4%上升至3月底的22%，仍然健康。

於回顧年度內，集團以65.2元的平均單位價格回購合共130萬個基金單位，動用總成本8260萬元。因此，相信低位有不俗支持。基金單位持有人的分派已連續17年錄得增長，可作為穩健收息股的選擇。

## 憧憬ETF通 內地券商股先受惠

### 實德攻略

「五窮月」過去，恒生指數終於告別了三連跌的狀態，更值得留意的是連科指也扭轉六連跌的狀況，指數表現有所好轉全因上海逐步恢復正常生活秩序，加上中央各項的穩經濟政策，一步步扭轉纏繞着市場的悲觀情緒。不過要股市立即轉化成大牛市還是有難度的。首先是外圍市的息口壓力，美國聯儲局未來兩次的議息會議當中有大機率每次加息50基點，對全球經濟氣氛造成一定壓力；而中央穩經濟政策才剛出台，要讓政策變成企業紅利還是需要時間的，

所以筆者認為，現在是對手上資產作重新布局的好時機。

而隨着ETF（交易所上市基金）將納入互聯互通機制，相信對一眾不太「貼市」的投資者帶來更多選擇，雖然機制生效初期合資格的基金不會太多，但對內地的投資者來說，單單是南向ETF通都具不小吸引力。

因為還有些在香港第二上市的股份，如阿里巴巴及京東等目前尚不在港股通名單，如若內地投資者要部署相關股份，未來可透過持有不同指數的基準單位作部署。

長遠點看，機制可納入的基金總類

也會越來越多，例如投資在個別特定行業（新能源車、半導體等）；而再往後看，近年受歡迎的槓桿、反向ETF也有可能放到機制之中，大大提高內地投資者的選擇。

對本地投資者來說，本地市場較少的行業，如白酒類、農林牧漁等相信也會為本地投資者帶來新的機會。

當然要達成以上的情景也是要一定的時間，大家可以先留意一下有什麼板塊擁有更大的潛力。不過如若ETF通初步落實，筆者預計內地券商會率先受惠，因為本地市場較多新興市場股份，正正是內地投資者近年熱衷的一塊。