

# 歐元大失血 提防黑天鵝突襲

投資全方位

## 金針集

持續近五個月的俄烏衝突，大幅推高全球大宗商品價格，依賴進口天然氣、石油的歐洲，高漲通脹與能源危機正逐步拖垮經濟，導致近月歐元跌勢加劇，兌美元跌至20年來低位。由於歐洲經濟基本面脆弱，加上歐債風暴陰霾不散，歐央行難以大幅加息，預期歐元繼續流血不止，股價等金融資產面臨更大拋售壓力，憂心誘發意想不到的黑天鵝事件。

大衛

美聯儲局繼續大幅加息逼通脹，導致環球金融市場持續震盪不休，尤其是外匯市場波動之大，是數十年來所末見。在美元走強之下，本月歐元竟然領跌全球非美元貨幣，走勢令人不安。

### 本月瀉近5%領跌全球貨幣

7月至今不到半個月，歐元兌美元已大幅急瀉近5%，對比英鎊與日圓2.8%與1%的跌幅為大。累計今年來，歐元跌幅擴大至約12%。

歐元匯價大插水，與其經濟受到多重衝擊有關。一是持續近五個月的俄烏衝突，大宗商品價格暴漲，依賴俄羅斯進口天然氣與石油的歐洲首當其衝。隨着歐洲制裁俄國，加劇自身能源供應短缺與物價高漲問題，最新通脹率高見8.6%，逐步拖垮歐洲經濟，加速步向衰退。

### 能源危機增經濟衰退壓力

二是作為歐元區經濟龍頭德國，逾30年來首現貿易赤字，一定程度反映



歐洲能源危機升級與高通脹問題惡化。面對俄羅斯可能斷供天然氣，德國總理朔爾茨警告能源危機可能持續數年之久。這意味歐洲經濟隨時陷入長期衰退，看來現水平歐元還有很大下跌空間。

三是歐央行難以大幅加息。由於歐洲經濟基本面脆弱，加上歐債危機隨時捲土重來，制約歐央行加息的空間。即使市場預期本月將啟動11年來首次加息，但對歐元匯價支撐作用不大，兌美



▲歐元跌勢有一發不可收拾之勢，對歐洲以至全球經濟與金融衝擊不容低估，憂心歐洲股市、債市資產面臨更大拋售壓力。

元跌至平價，見20年來低位，投資者持續沽售歐洲股市債市。

### 對沖基金大舉沽空歐元

據知對沖基金橋水已投下百億歐元重注，大舉做空歐洲股市，但迄今未見平倉止賺跡象，繼續押注看空歐洲。值得注意的是，歐元作為國際第二

大流動與儲備貨幣，跌勢有一發不可收拾之勢，對歐洲以至全球經濟與金融衝擊不容低估，憂心歐洲股市、債市資產面臨更大拋售壓力。

投資者須防黑天鵝突襲歐洲，觸發金融系統性風險。目前歐洲經濟已進入高度不穩定時期，誘發新一波金融風暴的機率與美國不相伯仲。

## 心水股

安踏體育(02020) 中國移動(00941) 中國國航(00753)

## 資金避險 公用股逆市場

### 頭牌手記

沈金

港股恒生指數昨日棄守21000點大關，最低時見20779點，跌345點，其後有輕微反彈，跌幅略為收窄，收市報20844點，跌279點，跌幅1.32%，成交1155億元，一般水平。

新經濟股明顯受壓，尤其是科網股。新能源車的龍頭比亞迪(01211)大跌12%，傳巴菲特有意減持。巴菲特持有2.25億股，若真的減持，衝擊不輕，相信此為比亞迪率先下挫的原因。

科網股以阿里巴巴(09988)跌5%最差。這一類股份紛紛創出近期新低，如騰訊、美團、京東是1個月低，阿里10日低，如此持續滑坡，「兜底」的風險比較大，加上從走勢看，已經轉弱，「莫買當頭跌」，似乎是要遵守的格言也。

其實，昨日亦有逆市上升的股份。我頭牌講過看好電信股，昨日中移動

(00941)、中電信(00728)成為「一時瑜亮」。中移動這次的大型收集，歷時多個月，本周末告完成，開始採取攻勢。昨日最高見49.9元，差0.1元就叩50元關，收市報49.55元，升0.35元，勝在採緩升路線，雖升得慢但相當穩定。

中電信被摩通一份報告推介，指是中國數字化轉型最大的受益者，原因是中電信擁有最廣泛的雲業務，收入及盈利增長均達到雙位數字。摩通甚至將中電信放在中移動之前，認為中電信好過中移動。對此，我認為不必作比較了，既然相信數字經濟是內地未來轉型的一個重頭，最好就是中電信與中移動一齊吸納。二者周息率都非常吸引，有8厘息之高。

公用股大部分上升，相信這同市情反覆而穩健的投資者需要找「避風港」有關。電能(00006)重上50元，高見50.5元，收50.35元，升近1%。中電

(00002)收66.3元，升0.5元，顯示近期的低位65元可以守穩。港鐵(00066)轉強，收41.55元，升1.2%。此外，主打東江水供港的粵海投資(00270)也從中期弱勢中復甦，開始反彈，昨收8.43元，升0.8%，昨日高位見過8.52元。此股亦為高息股，周息率7.2%。

金融股僅滙控(00005)及友邦(01299)微升，餘皆下跌。內銀股行將高息派發給股東，而下一次派息就要等一年之後了。看來內銀股雖有9厘以上的高息，但一年只派息一次，制約了活力，未知這種只派年息而不派中期息的「慣例」能否改一改呢？若真的改變，對內銀股恢復動力一定有裨助。

大市繼續打，仍然擔心外圍股市不穩帶來連鎖效應，加上無消息可炒，就此讓大市「躺平」了。兩日連跌，已失地880點，技術性而言，三連跌後或會有反彈。

## 小注買能源與東歐基金

### 政經才情

容道

本欄上兩期都是說大局變化為主，無太多筆墨提股票市場，主要是全球政經出現大震動，各國的政策都會有大的變動，從而會引發各地資本格價出現新的走向，故以隔岸觀火最為恰當，手癢時最多就是用美元買點黃金充實一下底倉。

本月初段各主要市場指數開始轉向，紛紛向下找尋支持位，A股跌破3300心理關口，周二滬綜指收3281點，連跌數天後，技術形態已形成一個小圓頂，市場氣氛變得悲觀，不少高估值創新科技股都急速回調，資金湧向藍籌避險；而港股則在上周於向上伴攻後大幅回吐，從6月底高位至今已將近有1800點的跌幅，後向更有進一步跌向上一個上升裂口試圖作出技術性的回補，情勢看來很不妙也，所以不少大戶在完成上一個月收息期的前提下，少了持貨的理由，在前景不明下不斷沽貨，現在似是有點人踩人的感覺了。

當然，投資者的立場往往跟組合的比例有關，筆者手持現金水平較

高，持貨則較低，同時在過往近十天吃花生的交易日裏對中線的宏觀經濟有一些判斷，也較深度研究了一些目標板塊的價值；故此，此刻正是好時機又再施展回馬槍買貨了。

然而，作為專業投資者，操盤的方法當然不是追漲殺跌，更不是頭腦發熱搞show hand，有序買貨，管控風險及掌握時機價位才是致勝關鍵；亞太市場周二尾段之際，筆者開始試探性買進，更買入一點東歐基金和能源資產，未來兩三天，美國和中東都會有大新聞，對石油及美元都是至關重要的，加上對加息的又一波恐慌情緒，相信資本市場必會出現大波動。是危也是機，高手更可在各路大佬做乾坤大挪移時，搭一下順風車，吃不了肉也能喝口湯吧。

最後，也要在此記錄，歐元兌美元已在周二日間交易時段實現20年一個回首的1:1兌換價了，而且美匯指數更見過超過20年新高的108.56位置！作為一個資深投資者，匯海的浮沉映照人生的起伏，百般滋味在心頭啊！

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

## 受惠旅行限制放寬 國航看俏

### 板塊尋寶

贊華

新冠疫情未見惡化，旅行限制正逐步放寬，航空客運量開始復甦，中國國航(00753)是重新開放和機票價格提升的主要受惠者，加上趁低擴充機隊，前景看高一線。

內地放寬入境隔離措施，調整為「7天集中隔離醫學觀察+3天居家健康監測」；通信行程卡「星號」標記已取消，對民航業起提振作用。此外，民航局將增加國際航班，以及暑假旅遊旺季即將來臨等利好因素，將進一步推動航空出行需求。

6月份內地民航運輸復甦速度加快，單日航班量由月初的6489班增至月底過萬班；單日旅客運輸量由月初的



44.5萬人次增至月底最高89.6萬人次。民航局近日亦表示，在實施兩年的防疫限制後，下半年將逐步增加定期國際客運航班，將帶動航企盈利恢復增長，尤其對國航受惠程度較高。

國航5月份客運運力按月升

34.9%，按年下跌69.7%；旅客周轉量按月升37.6%，按年下降77.7%。平均客座率55.7%，按月回升1.1個百分點，按年仍跌19.8個百分點。而自6月1日起上海解封，國航在其後的端午節假期運力恢復至2019年的40%，較4月和5月的30%有所改善。

此外，機票價格按年增長30%，扣除燃油附加費後仍按年升20%。鑒於需求維持強勁，內地機票價格料保持在目前的較高水平。

國航趁航空業低潮時積極拓展，包括購入空巴「A320neo」窄體飛機64架，其子公司深圳航空購買32架，基本價格總計約122億美元。國航另簽訂框架協議，收購山東航空不低於66%股權。

## 數字化轉型 內地電訊商潛力大

### 股海一粟

谷運通

過去兩日，港股下跌了近千點，傳統的「七翻身」預期漸行漸遠。市場下挫，死因依舊：美國通脹、加息超預期引發更早的衰退。周三公布6月通脹數據，而隨後美聯儲局採取的加息力度也恐怕超預期。至於對中國疫情再起引致封城的擔憂，似乎有些過慮。不管怎樣，中國對疫情的管控，再也不會回到4、5月般嚴厲了。

美國上周五公布的6月非農新增就業達37.2萬人，遠遠高出市場預期的26.8萬人。另外兩項數據，失業率符合預期；工資增速同環比均有所回落，這顯示市場對短期出現衰退有些過慮。除了受制於美聯儲局的加息舉動，

港股短期走勢也取決於中國經濟回升能否繼續改善。近期部分省市再現疫情，全國新增本土病例數目也大幅上升。雖然未來數月仍受疫情擾動，但在核酸檢測常態化之下，疫情再度出現4月情形的可能性不大，市場更關注的復工復產是否能繼續下去。

市場不好或者看不懂的時候，逢低吸納未來幾年派高息的價值股，應該是較明智的選擇。回顧第二季度的表現，互聯網、創新藥、汽車等板塊出現了輪番上漲行情，同期價值股則表現疲弱，甚至下跌，如中資電訊營運商。

電訊商是中國數字化轉型的最大受益者，因為其擁有最廣泛的IDC（互聯網數據中心）和雲業務，而且未來數年受益「東數西算」國家戰略，收入和盈

利增長均有望達到雙位數。電訊商的另一個吸引點是有清晰的派息增長路線圖，三大電訊商中國移動(00941)、中國電信(00728)及中國聯通(00762)去年派息率分別達8.2%、7.8%和6.9%，其中一家到2023年股息預期回報率更高達11%。

上周五，三大運營商領導層同台「路演」數字經濟，表現出開展良性競爭和加強合作的誠意。去年三大運營商的數字業務板塊收入約3131億元人民幣，同比增加24%；雲收入亦達到463億元人民幣，連續3年高增長。三大電訊商亦計劃在「十四五」期間，加大產業互聯網投入。經過第二季度的調整後，運營商估值處在歷史底部區間，股息率則處於歷史高位水平。

## 加息難止跌勢 澳元下望0.646

### 能言匯說

黃俊能

澳洲儲備銀行於7月議息會議上，一如市場預期繼續進取加息0.5厘，將現金利率提升到1.35厘水平，這是連續兩次會議加息0.5厘，為有紀錄以來最快的加息速度。雖然會後聲明中仍然認為勞動市場將會持續向好，失業料將會進一步下降推動工資增長。然而同時亦表示，隨着全球供應鏈持續緩解，預期澳洲的通脹將在今年年底前達到頂峰，並於明年回落至2%至3%的目標範圍。有關觀點令市場揣測澳儲行或可能將放慢加息步伐，澳元亦因而受壓。

另外，市場對美國經濟或將陷入衰退的憂慮亦持續發酵；雖然上周公布的非農新增職位人數表現遠優於市場預期，應可略為紓緩經濟短期內陷入衰退的憂慮，同時亦意味着美聯儲局將繼續積極收緊貨幣政策，加上市場料美國6月份通脹將會升至8.6%，再創40年新高，故此相信聯儲局將於7月再度加息0.75厘，藉以壓抑通脹，換言之，加息影響經濟增長的可能並未完全消退。

美國10年期國債孳息率亦自今年4月之後，再度與2年期期息曲線出現倒掛，雖然聯儲局傾向認為，10年期及3個月的期息曲線出現倒掛才是真正代表經濟將陷入衰退的徵兆，而現時兩者雖仍未出現倒掛，但差距亦已愈來愈窄，現時10年期期息一度只高3個月期息約1.09厘，創自2021年2月以來新低，無怪市場對於經濟衰退風險的擔憂日漸增強。



▲澳元兌美元不升反跌，現時已失守0.68水平。

澳元一向對市況表現較為敏感，自2020年開始量度，澳元與VIX指數的月度相關係數達負0.64，代表VIX指數每升一個單位，澳元則會下跌0.64個單位。所以縱使澳儲行再次進取加息，澳元兌美元卻不升反跌，現時已失守0.68水平，創2020年6月以來的最低。14天及14周相對強弱指數雖然接近超賣區，但在衰退憂慮持續發酵的環境下，相信將限制澳元表現，並預期將再度受壓，而技術上要到黃金比率0.618，即兌美元約0.646水平才見到較大支持。

(作者為光大證券國際環球市場及外匯策略師)