

美狂加息陷衰退 提防黑天鵝

金針集

過去四個月來，美國聯邦基金利率累積加幅達到2.25厘，美國已進入一個快速加息周期，產生內外衝擊非同小可，美國以至全球經濟與金融脆弱性將進一步顯露出來。

加息縮表產生巨大衝擊波

不過，香港金融、銀行體系與聯繫匯率制度堅穩，無懼美國持續加息，惟外圍金融突變風險不容低估，當局宜做好不同風險預案準備，以免對疫後經濟復原造成干擾。

美國加大貨幣緊縮力度，持續影響國際資金流向，香港銀行體系結餘可能進一步下降，而港元拆息或現較快上升，預期香港銀行將在本季內上調樓按利率與最優惠利率，正式開啟加息周期，令香港經濟受到一定挑戰，但正如財政司司長陳茂波昨日所言，香港經濟基本面穩固，經常賬長期錄得盈餘、財政儲備豐厚與外匯儲備龐大，有能力應對任何外來衝擊。財爺更預期，如果疫情受控，加上消費券效應，下半年香港經濟表現將優於上半年。由此可見香港經濟有韌性，具抗逆能力。



無可否認，美國瘋狂加息過通脹，造成內外負面影響迅速浮現出來。例如強美元打擊美企海外業務收入，企業業績走樣，進一步加劇美股跌勢，加上樓市銷售急跌與美國服務業PMI指數陷入收縮狀態，在在顯示經濟活動受到利率大幅上升所影響，美國次季環比負增長0.9%，連續兩季收縮，呈現技術性衰退。

憂慮引爆債務與貨幣危機

與此同時，近日國際貨幣基金組織下調全球經濟增長預測0.4個百分點至3.2%，為年內第三次，並警告全球經濟



鮑威爾鷹派作風表明繼續大幅加息，開闢全球經濟瀕臨衰退風險，加速將世界經濟推向危險邊緣。

瀕臨衰退風險，可見美國年內四次加息殺傷力大，尤其是美息與美元急速上升，估計全球近六成低收入國家陷入債務危機或是面臨債務高風險之中，加速將世界經濟推向危險邊緣。

加劇環球經濟下行市場震盪

儘管華爾街股市周三大升，炒作通脹將見頂、加息步伐放慢，但只是市場一廂情願的想法。由於疫情與俄烏衝突持續影

響供應鏈，加上熱浪推升天然氣價格，美國通脹難以顯著回落。

同時，聯儲局主席鮑威爾依然鷹派十足，表明可能繼續大幅加息，直至通脹受控，並如期在9月將縮減資產負債表規模，每月由475億美元擴大至950億美元，意味信貸利率抽高之餘，市場流動性也同時急速收緊。換言之，世界經濟面臨更大下行壓力，環球市場更加震盪不安，下半年出現意想不到金融黑天鵝風險正在急升。

事，連續兩個月大幅加息0.25厘。在融資成本急升與美元走強之下，產生巨大內外衝擊波，進一步加劇債務與貨幣危機爆發的風險，隨時飛出金融黑天鵝。

大衛

心水股

碧桂園服務(06098) 中移動(00941) 億和控股(00838)

港股冷待美加息 牛皮平淡未改

沈金 美聯儲局再加息0.75厘，塵埃落定，美股以消息一如預期而急升作反應，港股昨日開出，表現冷靜，入市者依然寥寥，觀望者繼續等待，於是在低成交下呈個別發展之勢。恒指亦在相對狹窄波幅內上落。後市，仍然懸而未定。熱門股中，新東方在線(01797)創一個月新高，表現最好。碧桂園服務(06098)反彈，而母公司碧桂園(02007)配股後仍然下跌，市場人士擔心「碧服」也會步其後塵配股，不過有關方面已否認有此意圖，其中一個原因是「碧服」不久前曾回購，按例回購一個月內是不可以配股的。阿里巴巴(09988)百元大關再度

失守，收市報99.15元，跌1.85元。科技股以小米(01810)升2.3%最佳，餘皆平平。騰訊(00700)力保「王者地位」，收320.8元，微升0.6元。美團、京東、網易等股都要跌，比較之下，創科(00669)仍具實力，昨日升了2.8%。

內房股中，越秀(00123)似成「後起之秀」，今年以來不斷投地，不斷安排信貸，顯得胸有成竹，擴展中不忘穩健。此股開始受基金注意，亦見有基金吸納及持有。

這一次內房的「大洗牌」，越秀憑其優厚背景，終於力壓群雄，成為內房股繼中海外、華潤置地之後另一隻基金股。昨日收9.92，升0.11元，明顯的又向10元挺進。上兩次都在稍破10元之後急回，今次是第三次挑戰這個心理關

口，從走勢看，是不容有失，否則三次到頂不破，就不樂觀了，是以今日該股的升降頗為關鍵，已持貨者留神可也！

經過一番較量，7月期指結算日算是「平穩渡過」，沒有掀起太大的波浪，似乎好淡也甘願在這一水平結算。什麼水平呢？20000-21000點的中軸水平是也。換言之，連期指的炒家也甩不掉這個上落區間，可見牛皮平淡，依然是大勢所趨，未有改變。

今日是7月股市最後一個交易日，這個月對好友來講，乃噩夢多多，全月已跌1237點，要今日追回，難矣，故可篤定是下跌月，並中止了過去5、6月連升的走勢。今年1至7月，上升是1、5、6月，下跌是2、3、4、7月，仍是跌多升少，有待改善。

碧桂園服務超賣 20元以下收集

程嘉偉 碧桂園服務(06098)是一家內地綜合物業管理服務運營商，在發展戰略及產品體系上，重點聚焦於市政、空間運營、產業園區、校園、醫院五大核心賽道，已發布包括城市智慧全域停車、產業園區運營服務等產品體系。未來，將加強管道建設，攜手城市合夥人及生態夥伴，共同打造全鏈條、全產業的生態圈，發布更豐富的产品服務體系。公司管理層表示以追求規模的收併購階段已經過去了。但不意味着不做收併購，而是抓機遇，抓重點，更有效地捕捉優質併購項目。2021年碧桂園服務實現營收288.4億元(人民幣，下同)，同比增長84.9%，歸母淨利潤為40.33億元，同比增長50.2%。截至2021年底，合同管理面積(包括三供一業)合計為15.2億平方米，收費管理面積突破8.5億平方米。

公司積極開拓協力廠商的業務來源，降低來自於關聯方業務依賴，管理層曾多次在公開場合重申碧桂園服務與母公司碧桂園控股之間的獨立性。以2018年數據為例，當時碧桂園



服務來自碧桂園控股的關聯交易收入佔比約17%，目前已經降到7%。因此外界憂慮母公司的房屋銷售將大幅影響公司管理面積增長，實屬過度。

受內房爛尾樓事件影響，內房及物管板塊近期受到拖累。公司股價由7月8日下跌超過43%。14天RSI下跌至30水準以下，屬超賣水準。根據彭博資料，2022年預測PE為8.95倍，預期當情緒陰霾被消化後，疊加約9月公布中期業績，股價將有動力上升至合理水準。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

新能源車崛起 相關產業前景俏

馮文慧 受惠新能源汽车行業高景氣度，相關產業增長確定性高。要數到今年上半年業績較為標青的行業，非汽車相關的莫屬。汽車相關股份先後發出盈喜，如內地新能源車龍頭比亞迪(01211)及著名汽車電池製造商鎂鋒鋰業(01772)。除此，一些中小型的相關企業，如汽車模具及零部件的億和控股(00838)、車載顯示業務的京東方精電(00710)，還有提供汽車電子解決方案的英恒科技(01760)亦先後發出盈喜。



億和主要業務為辦公自動化設備和汽車零部件，汽車零部件則專注於座椅骨架的衝壓件，目前已成為國際主要座椅一級供應商的供應鏈，更是特斯拉(US: TSLA)及長城汽車(02333)的一級供應商。受惠特斯拉銷量快速增長，億和亦步入收成期，早前發盈喜指今年中期按年最多賺50%至1.02億元。

京東方精電主要業務是提供車載顯

示總成及智慧車載顯示系統。因應市場需求，近年汽車多屏幕、大屏化的需求大幅上升，令全球車載顯示面板的出貨量亦明顯提升。受惠市場需求旺盛，加上京東方精電背靠京東方，兩者發揮協同效應下，成本控制成效顯現。其規模效應帶動淨利潤率提升，早前京東方精電發盈喜指預期今年中期純利將較去年同期約9510萬元大幅增長140%至180%之間。

至於英恒科技，主要專注於汽車電子領域。近年新能源汽车與先進駕駛輔助系統滲透率持續上升，令其客戶訂單量持續增加。受惠新能源汽车電子解決方案業務收入增長強勁，英恒科技預期截至今年6月底上半年純利將按年大幅增加不少於100%以上。

總而言之，新能源汽车行業在全球迅速崛起，相關產業可謂甚具增長空間。

(作者為安里資產管理投資分析師)

股市前景陰霾 宜部署另類資產

陳曉蓉 踏入7月後，部分成熟市場包括美股出現反彈。隨着市場累積一定跌幅，在極端拋售及相對合理基本因素支持下，市場有機會出現熊市反彈。不過，經濟衰退始終是下半年一大投資主題，一旦經濟數據急劇轉差並引發相關憂慮進一步升溫，股市有機會再次顯著回落並尋底，上半年影響市場的多個不明朗因素未有改變。

以美股為例，美聯儲局持續收緊貨幣政策已導致國內金融狀況顯著收緊，並收縮至2009年以來最緊張的狀態；同一時間，「縮表」為市場流動性帶來負面影響。雖然全年盈利增長有望領先整體成熟市場，美股估值重返十年平均以下，但在環球股市當中依然偏貴，一旦美國經濟提早出現衰退，美股或依然有向下空間，暫時難言已見底。

今年以來，美股的波動是由實際利率上升而推動，導致估值倍數被壓縮；正因跌勢並非由盈利增長預測下跌主導，這個是投資者在下半年需要注視的風險。美股現正處於第二季業績期，截至上星期，市場估計標普500指數成份股第二季盈利將會增長近6%，比業績期展開前的預期高。從板塊去看，盈利增長集中在能源、工業及材料等板塊；若撇除能源板塊，上季企業盈利或實質下跌3.5%。

展望下半年，美元持續上升無疑會為較多收入來自海外的企業，例如美國大型股份尤其科技板塊，添加盈

利壓力。同一時間，勞動及其他營運成本的上升，加上經濟整體放緩，需求開始下降，一系列因素會對於盈利預測帶來較大影響。整體而言，美股盈利或面臨下調壓力。

因此，在資產配置角度，固定收益和股票以外，在波動市況下，投資者可以考慮以另類資產分散投資組合的風險。身處在一個經濟轉差，同時利率上調的周期，傳統股債黃金比例未必合適，因此建議讀者諸君將配置劃分約為三成股票、三成債券再添加四成另類資產的組合。另類資產，可以是商品、房地產信託REITs、基礎建設又或者一些股債混合型工具——優先證券。

優先證券是在歐美市場流行的股債混合型工具，同時亦是相對高收益的投資評級證券之一。上半年，優先證券的回報甚至領先所有主要資產類別。無論比起環球投資級別(-13.9%)抑或高收益債(-16.8%)，或者環球股票(-20.1%)，優先證券整體下跌的幅度較輕，錄得少於負13%回報。

超過70%的優先證券發行人為金融機構，例如銀行、保險公司及券商，其餘的行業包括公用事業及房地產等。相對傳統債券，優先證券對利率變化的敏感度較低，部分優先證券設有定息轉浮息的結構，發行人到期可贖回票據或轉為浮息結構，根據條款重訂固定利率結構，即使在加息環境下，投資者仍可獲得票息保障。

(作者為信安資金管理(亞洲)投資策略部主管)

檸萌影視具獨特賣點 認購揸中長線

陳水陸 美聯儲局加息0.75厘，該局主席鮑威爾提到放緩加息步伐也可能是合適的。儘管也有提及尚未就何時放慢加息做出決定，也提出未來會取決於數據下次會議大幅加息可能是合適的，整體投資者是樂觀的。至於經濟，美聯儲局似乎仍樂觀，儘管第二季度經濟放緩值得注意，但認為需求依然強勁，並指今年美國經濟有望實現正增長。奈何港股未跟上，或許有待內房問題稍為解決才有起色。股份方面，提到近兩年的熱門內地電視劇《三十而已》大家都耳熟能詳，我是劇集迷，看過也覺得甚有味道，難怪在本港人氣不俗，劇集的出品方檸萌

影視(09857)今日開始招股。檸萌影視是成立於2014年的年輕獨立劇集公司，創立早期即打動騰訊(00700)入股，如今騰訊仍是持股近兩成的大股東。檸萌憑藉持續產出的高收視率作品和優質版權IP迅速發展到行業頭部地位，另外，公司採用內地業界少見的工業化模式，業務貫穿全價值鏈(包括劇集投資、製作、發行、宣傳及衍生品授權等)，可最大程度把控內容質量、成本以及收益拓展空間，將產業鏈各環節的資源和議價權掌握在手中，在風險管理和利潤提升方面具有絕對優勢。這從公司近三年的毛利率數據即可看出，2019-2021年公司業績增長的同時，毛利率從2019年的22.3%大幅提升至2021年的44.8%。

檸萌影視在上下游環節都表現相當強勢。上游來看，檸萌有受歡迎的版權IP儲備，可幫助公司在內容營銷等新興業務板塊建立了良好的發展勢頭，還將有衍生授權、短視頻等各類拓展。發行方面，檸萌受到內地一線網絡視頻平台及電視台的青睞，通常劇本完成之前已經實現預售。《三十而已》、《小歡喜》等4部劇集已先後在Netflix韓國站、韓國JTBC、新加坡Singtel、日本Lala TV、馬來西亞Astro、YouTube等平台播映，還將《三十而已》的翻拍權授予韓國及越南，此外公司還計劃把地理覆蓋範圍擴大到東南亞及非洲等新市場，海外收入也有望成為新的增長點。公司有獨特賣點，可考慮以現金認購作中長線持有。