

# 英國藥石亂投 鎊匯危機加劇

## 金針集

英國一方面加息收水，另一方面又放水，大幅減稅與無限入市購買長債，應對當前經濟危機可說章法大亂、藥石亂投，勢必加劇英鎊危機，所產生連鎖性效應，將進一步衝擊美歐日經濟與金融，環球股匯債市場最壞情況看來還未到來，隨時引發金融系統性風險，拖累全球經濟加速步向衰退。

大衛

英國特拉斯政府上台不到一個月，隨即闖出大禍，急急推出的半個世紀以來最大規模減稅計劃，無疑將英國推向財政與債務危機的深淵，不單止英鎊跌至紀錄新低，還造成英國國債巨震，其中30年期國債一度升至5.1厘新高。

### 傳金融機構出事要緊急買債

由於國際資金大舉從英國資產出逃，誘發金融系統性風險大增，雷曼爆煲事件隨時歷史重演。市場傳聞已有金融機構出事，迫使英國緊急出手救市，無限量入市購買長債，英債或許暫時止跌，但入市買債治標不治本，未有真正解決問題，英國股匯債難言跌定，其中英鎊兌美元反彈乏力，進一步下試一算的機會很大。

### 英財政比新興市場更脆弱

英國政府應對危機可說章法大亂、藥石亂投，一方面收水，加息過通脹，另一方面則放水，減稅與無限入市購買



長債，政策自相矛盾，最終必然導致英鎊危機加劇，產生連鎖性效應，衝擊美歐日經濟與金融，繼而掀起更大規模的環球股匯債拋售潮，金融系統性風險將一觸即發。

### 金融危機恐加速全球衰退

據報美國關注英國金融市場震盪會蔓延至全球，透過國際貨幣基金組織促請英國收回減稅計劃，從中可知道當前市況嚴峻，極度高危。



英倫銀行宣布入市購買長債，英國政府一方面收水，另一方面則放水，政策自相矛盾，最終必然導致英鎊危機加劇。

事實上，英國債務風險高懸，目前財政赤字與經常賬赤字佔GDP比率分別達到4.8%與8.6%，兩者平均比率為6.6%，而南非、巴西、土耳其與印度等國家的比率分別為1.6%、2.3%、2.9%與4.1%，反映英國財政比不少新興市場國家更加脆弱。

其實，從今年環球股市債市暴瀉兩、三成，到英鎊崩跌至紀錄新低，再到德國政府要拯救天然氣企業Uniper，這正是金融危機爆發的特徵。投資者不容低估英鎊危機持續發酵，觸發更大金融震盪與危機，拖累全球加速步向衰退。

## 心水股

中電(00002) 長實(01113) 粵海(00270)

## 沽空肆無忌憚 恒指17000點凶多吉少

### 頭牌手記

沈金 港股在九月期指結算日的走勢非常反覆，初段受美股和內地股市回升刺激而上揚，似模似樣，恒指最高見17629點，升379點，其後就窄幅上落，上升仍然佔主導，中午收報17466點，升216點。不過，下午復市時，就大為走樣，三扒兩撥即由升轉跌，收市報17165點，跌85點，是第二日回落，兩日共抹去695點。

由昨日起，港股要經歷一段沒有「北水」參與的日子，就我觀察所得，個別外資基金頗有「池中無魚蝦自大」的氣派，更肆無忌憚地做空港股。現時，無可否認，「沽空」、「做淡」已成為炒家、散戶的「口頭禪」，有的人更一而再的以做空為手段，不斷打壓港股，攫取暴利。雖然，法例上有「合法做空」的規定，只要不違法，做好做淡

各自修行。不過，對習慣於只買上不買落的傳統投資者，一下子面對左鄰右里的炒家散戶，都在大談沽空，更有甚者是一些什麼「專家」利用互聯網開班，亦以沽空為主題「授課」。我頭牌在股市數十年，從未見過拋空者有今時今日之旺盛也。

以往，行內有句話，就是「做空如做賊」，多半不受投資者歡迎，而現在已將「股市倫理」來次大顛覆，做空成為賺大錢工具，這是否背離了初衷，走入歧途呢？對後市若不看好，大可入市，只作旁觀者，但你不肯做「塘邊鶴」，卻對投資者的「傷口撒鹽」，實行做淡，這就有點過分了。自然，我也得提醒一句，做淡一樣是有風險的，若大市反彈，空倉者就可能要嘗嘗被拔倉的滋味。為此，我希望證監和各家證券公司，都要嚴格依法規辦事，對所有違法違規的做淡行為，不應容忍。同時，

「借貸沽空」的做法是否應有個期限的規定，不能讓其「萬里長空」而不平倉，這一點亦值得當局關注和檢討。昨日，中國銀行(03988)的沽空佔成交35.69%、農行(01288)沽空率27.24%，都是相當高的數字。

昨日上升的個股不多，熱門股升了滙控(00005)、阿里巴巴(09988)、中電(00002)、電能(00006)、美團(03690)、長實(01113)、長建(01038)。長實將山頂地盤以207億元售予新加坡財團，市場又議論紛紛。我認為對這樣的商業行為，不必過分解讀，有人買自然有人賣，這才是交易。

另外，公用股回升。我喜歡的「半隻公用股」粵海(00270)昨日力敵淡者，升了1.9%。

恒指又到17000點關的攻防戰線上，且看這一仗又如何了。

## 補貼政策落地 家電龍頭股看俏

### 安里人語

馮文慧 內地房地產市場持續低迷，加上疫情反覆等因素影響，家電需求疲弱。話雖如此，龍頭家電企業上半年業績仍維持良好的增長，反映其抗風險能力強勁。海爾智家(06690)今年上半年收入為1218.4億元人民幣，按年增加9.1%；純利79.49億元人民幣，按年增15.9%。根據奧維雲網的數據，雖然2022年上半年內地家電零售額按年跌9.3%，當中第二季更跌9%。可是，海爾的各類家電上半年市場份額反錄得上升，收入更逆勢增長，當中包括冰箱冷櫃、廚電、洗衣機、乾衣機等家電。

再看另一家電龍頭格力電器(000651)，今年上半年收入為958.07億元人民幣，按年增4.13%；純利114.66億元人民幣，按年增21.25%。從產品看，格子上半年的空調、工業製品、智能裝備、綠色能源的業務收入分別按年增5.18%、57.79%、2.4%、131.57%。其中，格力生活電器品類再創電商單品爆款。據奧維雲網2022年上半年數據，格力塔扇、冷風扇銷售排名第一，市場佔比達30%。

為了加快經濟復甦步伐，今年以來多個促進家電消費的政策相繼落

地。中國商務部早在今年7月發布《關於促進綠色智能家電消費若干措施的通知》，提出全國各地開展家電「以舊換新」活動，推進綠色智慧家電下鄉，鼓勵有條件的地方對購買綠色智慧家電產品給予相關政策支援。

內地多個地區持續加大對家電的補貼力度，引導家電消費升級。如江蘇省於7月中率先實施的綠色節能家電促消費活動，以2億財政補貼對10類綠色節能家電提供10%的政府補貼。又如廣東省家電「以舊換新」實施方案的徵求意見稿已出台，指廣東省在今年9月至11月期間，擬以1億元來補貼家電「以舊換新」，補貼標準為不超過家電銷售價格(發票含稅價)的10%，每件家電補貼不超過500元。

目前為「金九銀十」消費旺季，轉眼10月至11月更迎來「雙十一」消費節日，加上多項補貼政策落地，預計家電行業下半年相比上半年將有不俗的增長。值得一提的是，不少家電企業的成本材料均以人民幣計價，人民幣匯率持續下跌，將利好其外銷業務，因此，出口業務佔比較高的家電企業可看高一線。目前家電板塊估值處歷史底部，估值風險較低。綜上文提到的利好因素，家電行業有待出現拐點，龍頭股值得提前部署。

(作者為安里資產管理投資分析師)

## 國策穩定煤價 華能基本面改善

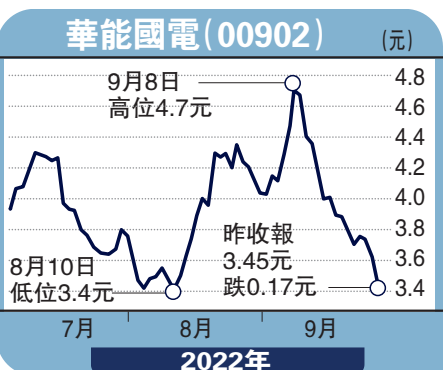
### 個股解碼

劉雅琪 華能國際電力(00902)是中國最大的上市發電公司之一，是境內第一個實現在紐約、香港、上海三地上市的發電公司。公司境內電廠分布在中國26個省、自治區和直轄市；公司在新加坡全資擁有一家營運電力公司，在巴基斯坦投資一家營運電力公司。截至今年中，公司擁有可控發電裝機容量12.22萬兆瓦，風電、太陽能、水電、天然氣和生物質發電等低碳清潔能源裝機佔比24.3%。

今年上半年，公司中國境內各運行電廠按合併報表口徑累計完成上網電量1965.4億千瓦時，同比下降5.6%。在發電量下降和燃料成本上升的大背景下，公司堅持量價統籌，不斷加大電力批發市場與零售市場協同、中長期交易和現貨交易的協同力度，有效鞏固提升了公司綜合電價水平，上半年公司中國

境內各運行電廠平均上網結算電價為505.69元/兆瓦時，同比上漲20.7%。今年上半年，公司市場化交易電量比例為87.8%，比上年同期上升26.7個百分點。境內平均結算電價同比上漲成為推動公司上半年業績增長的主要原因。

展望下半年，我們認為火電企業的經營環境將比上年大幅好轉。下半年是迎峰度夏和迎峰度冬的有利時機，公司有望多增效益電量。三季度以來，全國大範圍高溫，7月用電量同比增長6.3%，8月預計增速更高。用電量增加意味著火電企業營收端將大幅改善。下半年國家將進一步推動煤炭的增產增供，落實價格監管政策。電煤中長期合同全覆蓋將對煤電企業控制燃料成本起到保障作用，預計下半年煤炭市場將維持平穩運行。公司將抓住長協合同全覆蓋、簽訂進口煤應急保障合同的政策機遇，力爭實現100%簽約、100%履



約、100%執行中長期合同價格政策。公司將努力提升長協兌現率，控制火電發電中的燃料成本從而提升經營利潤。目前火電企業處於低估值水平，下半年營收端大幅改善以及長協煤的覆蓋執行將給火電企業的基本面帶來確定性改善，火電企業經營狀況料好轉。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

## 貨幣緊縮延續 看淡股票資產

### 信安廣場

陳曉蓉 8月中旬以後，投資市場進入新一輪的跌浪。第三季，環球股市累跌約6%，當中，受惠上半個季度的反彈，成熟市場表現相對領先，美國標普500指數下跌約3%；面對美元強勢，新興市場整體下挫約11%；港股季內累挫約18%，領跌環球股市。債市方面，受聯儲局加息預期拖累，環球主權債息顯著攀升，環球主權債券及投資級別債回報較受影響，第三季累跌近8%。

展望第四季，投資市場大概依然離不開高通脹、緊縮貨幣政策及經濟衰退這三大投資主題。近來，環球通脹升勢開始減慢，主因油價的影響逐步消退，不過，今年餘下時間，高通脹局面或仍難以扭轉。環球整體通脹有機會於第三季在約9%水平見頂，之後逐步回落。年底美國利率中位數將升至4.4厘，相當於11月再加息0.75厘及12月再加0.5厘。

我們認為，指標利率年底或高見4.5厘，明年第一季或進一步攀升至5厘，甚至更高水平，未來美國貨幣政策走向依然高度不確定。「更長時間維持較高利率」的政策方向，意味着對於經濟的負面影響更大及有機會歷時更長時間。

臨近加息週期的尾聲，經濟衰退風險憂慮或會顯著升溫。事實上，所有的經濟指標都指向環球經濟正在減

慢，在歐洲及日本拖累下，8月份信安的環球PMI指數回落至51。各國央行同時加息以應對通脹，將會是全球經濟可能在2023年逐漸走向衰退的主因。若果環球央行繼續在2023年較大幅度收緊政策，加上投資市場進一步回調，環球GDP增幅有機會回落至接近零的水平，若果以人均產出來衡量，有機會出現負增長，符合經濟技術衰退的定義。

以美國為例，隨著緊縮貨幣政策效用顯現，利率急速上升，經濟衰退風險或於明年上半年顯著升溫。礙於通脹走勢及衰退程度較為輕微，聯儲局未必可以一如以往地於衰退周期大幅度減息，以致經濟較長時間處於一個相對溫和的衰退當中，今次的衰退週期或歷時三至四個季度。主要經濟體當中，我們對歐元區的情況相對悲觀。歐元區9月份PMI連續第三個月出現萎縮，面對能源短缺的問題，德國有機會最快今年第三季起步入收縮。

環球金融狀況整體較大機會維持緊張，或不利風險資產表現，股市面臨回調風險，縱使基本因素合理，估值吸引，我們下調股票評級至輕微看淡。企業盈利下調的風險，是股價進一步調整的原因。隨着經濟轉弱、避險情緒升溫，美國主權債息年底有機會回落至3厘左右。

(作者為信安資金管理(亞洲)投資策略部主管)

## 力拓氮化鎵技術 宏光可分注買

### 財語陸

陳水陸 本周最突發的金融事，莫過於英國。繼早前宣布減稅後，引致債息持續急升，英倫銀行迅即宣布入市購買20年或以上長債，每日規模上限50億英鎊，直到10月14日為止。眾所周知，英國債市近日情況有點失控，多個年期債息由本月低位升近2厘，觸發英倫銀行行動是擔心市場出現系統性風險。英國債息急升，引領一線主權債息亦有急升情況，各主要資產恐怕會出現一定規模重整。股市為例，2及10年債息都升至4厘水平，即是計算估值的無風險利率等於4厘，對投資者而言實在

偏高，同時股市收益率相對債息亦變得吸引。現況是現金為王，個別銀行一年定儲已提升至3.7厘，比較下港股的吸引力亦因此下跌，做定存的需求大增。恒指昨日先升後回，再創十年來新低，走勢仍未見底，不宜過早入市。

個股方面，可留意宏光半導體(06908)。公司近年致力發展氮化鎵(GaN)及其半導體業務。GaN屬於第三代半導體，有傳導快，散熱快的高效能特點，可廣泛應用於新能源汽車及充電。早前公司獲長實執董趙國雄和保利協鑫(03800)朱共山宣布入股。另外，朱共山及家族旗下之全權信託協鑫集團，與宏光半導體簽署了戰略合作框

架協議，將成立合資子公司，推進GaN技術在充電、換電、儲能和光伏逆變器等眾多領域的應用。值得注意的是，集團在2021年先後入股兩家企業，積極擴展氮化鎵技術及生產團隊，核心成員包括陳振博士及呂瑞霖等氮化鎵專家，還成功聘請曾任出任中芯國際及華虹半導體行政總裁的王寧國博士擔任非執行董事。去年6月在徐州投資約1億美元建設年產8000萬顆的氮化鎵器件項目，預計明年投產。另外，集團亦有布局手機快充、汽車充電、儲能和新能源等應用領域。集團前景樂觀，有國策推動，預計將步入收成期，可考慮分注買入作長線投資。(作者為獨立股評人)