

# 外圍風起雲湧 要作長期熊市準備

## 頭牌手記

港股上周錄得四跌一升，恒指在16000點關內上落，向下尋底的走勢未變。恒指最高為上周一的17499點，最低為周四的16397點，高低上落1052點，可見波動之大。上周五收市為16587點，較前周大跌1153點，是近月來跌得最重的一周。

沈金

恒指升降韻律持續低迷。5周為：跌跌升跌；10周為：跌跌升跌跌跌升跌，8跌2升，弱勢。

很多人問：大市如此不振，一跌再跌，究竟會伊於何底？蓋今年以來，恒指已抹去6800點，「超賣」極其嚴重，但是大市的沽壓卻未因「超賣」而中止，我頭牌歸納有如下幾點原因。

(一) 世界經濟正陷入衰退的泥淖，以美國為首的西方世界企圖以不斷加息來壓抑通脹，做法有如飲鴆止渴，能否奏效成疑。

(二) 香港屬於外向型經濟，不可避免要受影響。香港面臨經濟困難、消費減弱，已是人人皆感受到的事實。

(三) 香港已開始了第一輪加息，人們擔心這種增重生產成本的利率調升，不利於經濟復甦。此外，資金和人才的流失也令人困擾。

(四) 疫情反覆，對恢復通關構成障礙。

(五) 港股正處於熊市階段，而熊市不會很快消滅。市場要習慣熊市較長時間的存在。

原因知道了，那末港股的前景是否

「儘管港股「超賣」極其嚴重，奈何大市沽壓卻未因「超賣」而中止，走勢仍是跌得多，反彈少。



有跌必有升，雖然現在處於熊市階段，但相信最黑暗的日子不會太長，此為「黎明前的黑夜」，堅持下去就能有轉機。第四季料比第三季好，這是很多人的期望，也是合理預期。

我頭牌個人的操作仍本着初衷，已在17000-16800入第一注，16500入第二注，準備16000入第三注，分段吸納，審慎投資，不跟風炒作，不做「孖展」，持有的都是遠高於存款息率的好股，何懼之有哉？

會一蹶不振呢？我也有幾點看法：

(一) 香港恒生指數現處十多年前水平，「超賣」極為嚴重。現時不少實力股都有8厘、9厘、10厘甚至更高的周息率。

(二) 香港最大的優勢是背靠祖國，長期有國家的關懷和支持，相信應對經濟困難這一關鍵時刻，祖國亦會

一如既往出手相助。

(三) 特區政府行政長官的施政報告馬上出台，治理政策、措施會更快更好落實。人們期望特區政府有作為、有擔當和忠誠踐行「一國兩制」，在這方面定能取得成績。流失的資金、人才亦將得到彌補。

(四) 股市的特性是「雙程路」，

## 心水股

南方A50(02822) 友邦保險(01299) 中石化(00386)

## 炒個股不如買指數 南方A50值博

在熊市採取「別人恐懼，我貪婪」的策略，小心撈底不成，變成愈買愈低，換來一籠又一籠大開蟹。因為不少股份股價由高位下跌50%後，再跌多50%，內房股、物管可謂「佼佼者」。股價由100元跌至50元，跌幅是50%，但由50元升至100元，要有1倍升幅，返回家鄉的難度非常大。熊市低吸個股風險大，倒不如買入指數基金；因為指數跌了50%後，再跌50%的機會相對較低，當然並非每個指數都值得買，本週會介紹跟蹤A股指數及相關ETF。

港股較活躍A股ETF有南方A50(02822)、華夏滬深300(03188)；前者包含上海、深圳兩地交易所市值最大的50家A股；後者包含上海、深圳兩地交易所市值最大的300家A股。翻查官方網頁數據，不包含股息再投資下，於2013年至2021年間，每投入100元，南方A50的回報為117.9元，華夏滬深



300的回報為118.6元，兩者往績相近，但華夏滬深300自去年11月開始，基金投資策略已變更，往績的參考價值可能不能作準。因此，暫時不考慮華夏滬深。

市場另一隻A50ETF：安碩A50(02823)。安碩官方網頁顯示在股息再投資下，於2013年至2021年間，每投入100元，安碩A50的回報為114.6元，南方A50的回報為137.8元。南方A50勝出。縮短觀察年期由2017年至2021

年間，安碩A50為66.9元，南方A50為回報為76.8元。南方A50又勝出。需要補充一點，安碩A50表示，基金基礎貨幣在2018年由港元改為人民幣，此變更會影響2018年前顯示在網頁面上的信息。

南方A50股息分派亦較多，去年派息0.29元人民幣，安碩A50為0.21元人民幣。當然買A50的投資者也不會太看重股息分派。安碩A50也非一無優點。A50的管理費低至0.35%；南方A50管理費為0.99%，全年經常性開支比率為1.18%。經過簡單分析，南方A50的吸納價值稍勝一籌。

為何選擇A股50而不是盈富基金(02800)。估計答案如下：在股息再投資下，於2013年至2021年間，每投入100元，盈富基金回報為74.7元；2017年至2021年間，盈富基金回報為24.3元。若不包含股息再投資下，於2013年至2021年間，每投入100元，盈富基金回報只有25.9元。

## 歐美明年恐衰退 及早管理風險

宏觀洞察 Sue Trinh

現時大部分市場評論似乎過度集中環球或個別地區經濟會否陷入衰退，雖然筆者預料美國、加拿大和歐洲經濟將於明年陷入衰退，但更重要的是，預測經濟增長會有多快進入極為緩慢時期，以及維持多久。基本而言，這可能歷時4至6個季度，隨着俄羅斯與烏克蘭地緣政局問題而令滯脹風險升溫，並為風險資產帶來挑戰。

隨着市場憂慮中國動態清零政策的經濟成本不斷上漲，環球增長減弱亦可能代表全球對中國出口的需求減少。而基於亞洲面對庫存過剩和環球增長同步受挫的影響，若然中國增長放緩，亞洲地區經濟很可能繼續受壓。

通脹壓力在未來數月或逐步緩解，但預料於2022年餘下時間和明年持續高企。對此全球已發展及新興市場央行收緊政策，或導致環球流動性

持續惡化，並為增長構成阻力。

從歷史經驗來看，央行政策通常經歷12至18個月的滯後期，才會對實體經濟發揮全面影響。除了央行收緊政策外，美聯儲加快縮減資產負債表規模的步伐、歐洲能源危機，以及美元流動性收緊令美元表現強勁等因素，亦會直接影響環球金融狀況。

整體而言，對後市的看法非常明確：風險資產市場至少在短期內將備受挑戰。地緣政局環境亦不會改變，因為市場焦點無疑將落在兩大事件上：首先為10月中舉行的中共第二十次全國代表大會；其次是今年底美國中期選舉。在此環境下，考慮提升投資組合韌性是當務之急。

雖然不確定性和波幅的確可帶來機遇，但對投資者最為重要的是，短期內避免受市場雜音所干擾，並定下更長遠的目標。

(作者為宏利投資管理亞洲區宏觀策略主管)

## 大市沽壓重 操作宜保守

環球金融市場上，焦點是美國通脹情況，因為這對美聯儲加息步伐帶來重要影響，結果美國勞工部公布，9月份消費者物價指數(CPI)按年升幅，由8月的8.3%放緩至8.2%，仍略高於預期的8.1%；扣除食品和能源的核心CPI按年漲幅，由8月的6.3%加速至6.6%，高過預期的6.5%。美股上周四走勢如過山車，先插水後瀾升，全日高低波幅逾千五點，而上周五全日則錄得下跌，收報29634點，下跌403點。

現時無論外圍或本地均充斥負面消息，包括美聯儲激進加息、英國通脹問題、俄烏衝突局勢仍然緊張，以及環球資源價格上升等，至於本地經濟亦不



景，均拖累大市氣氛。

港股近期走勢呈現連續下跌多日，突然有一日靠太空盤平倉帶動指數急升，而且維持升幅時間十分短暫，很快沽壓又隨之而來，延續下跌走勢，因此投資者不宜對指數急反彈而感到太興奮，始終上方賣壓太重。投資者即使有意入市，亦應分段入市，吼實相對穩健的高息股，例如中石化(00386)股息收益率已超過16厘。不過眼前如此熊市，暫時仍看不到有好轉跡象，因此投資實際操作仍要保守為主。

(作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士，並沒有上述股份)

## 英料加息1厘 鎊匯上望1.15

商品動向 徐惠芳

世界銀行(WB)警告，全球經濟衰退的風險越來越大，並表示通脹仍然是一個持續的問題。國際貨幣基金組織(IMF)表示，通脹、地緣政局導致的能源和糧食危機，以及利率大幅上升的碰撞壓力，正在將世界金融市場推向衰退的邊緣，並威脅到金融市場的穩定。

IMF預測，美國經濟今年將輕微增長1.6%，並加劇市場近期對美國經濟的擔憂。

美股三大指數走勢向下，過去幾次熊市，包括1973至1974年、2001至2003年，以及2008至2009年，市場下跌期間均曾出現數次的熊市反彈，現時股市零星反彈，不代表股市已經見底。

通脹已經見頂並持續較大幅度回落，美聯儲持續緊縮政策，經濟放緩，企業盈利增長下調，熊市較大機會持續。

油組(OPEC)下調了2022年全球石油需求增長預測，這是自4月以來的第四次下調，還削減明年的預估，由於受疫情以及高通脹影響而令經濟放緩。

美國能源部降低了對美國和全球產量和需求的預估，預計2023年美國原油消費量僅增長0.9%，低於之前預測的增長1.7%；預料全球消費僅增長1.5%，低於之前預測的增長2%。

美國聯邦基金利率期貨市場預期，美聯儲11月、12月分別加息0.75厘、0.5厘。市場關注，何時從加息0.75厘轉為加0.5厘或0.25厘。

英倫銀行的緊急買國債計劃進入尾聲，於上周五(14日)完結，該行

宣布，在未來5天增加買債規模，由原本每日上限50億元英鎊，調高至100億元英鎊。然而，該行實際買債量卻遠低於上限，迄今為止，該行在買債計劃的前8天，僅購買了約50億元英鎊的國債，遠低於400億元英鎊的上限。

隔夜指數交換顯示，市場預期，英倫銀行11月3日將加息1厘。英鎊兌美元自9月底最低水平反彈，歐市上周五在1.1280水平上落，短線衝破10天線1.1185，向50天線上方強大阻力在1.1530進發。

## 日圓有望回升 上望140

日本官員重申，隨時準備採取適當的措施來應對匯率的過度波動。市場預期，日本央行並沒有捍衛日圓在某個特定水平，而只是在解決波動性問題。

同時市場預期，日本央行10月28日將維持利率不變，而日圓兌美元在第四季升至平均值145水平後，明年第一季均值在140，明年第四季均值更下跌至132。日圓兌美元方向往上走，上周五歐市，在147.70水平上落，下方支持146.10、145.40、144.60、142.25。

新西蘭9月製造業採購經理人指數(PMI)下降至52.5，低於之前公布的54.9。新西蘭儲備銀行(RBA)的限制性政策的後果正在顯現，因為企業由於更高的利息義務而推遲了他們的擴張計劃。

隔夜指數交換市場預期，新西蘭央行11月23日加息0.5厘的機會較高。紐元上周五歐市，反彈至0.5670水平波動，趨勢整固，上方阻力0.5780，下方支持0.5600。

(作者為獨立外匯分析員)

## 美中期選舉後道指普遍反彈

過去周初，美股市場開始跌勢減弱，上周四更迎來絕地大反彈後，至上周五道指曾一度上漲390點，後沽壓湧現失守30000點大關，收報29634點，下跌403點，全周微升1.15%；標普500指數下滑超2.37%，收報3583點，跌幅相對大於道指，全周波幅微跌1.55%；納斯達克指數跌幅最大接近3.08%，全周跌3.11%，收報10321點，同時10年期美債收益率跳升超過4%，特斯拉跌幅更超過7%。

目前市況明顯正處於上下角力階段，上周四美國9月份消費者物價指數(CPI)公布同比上漲8.2%，高於預期8.1%，9月份CPI環比上漲0.4%，剔除波動較大的食品和能源價格的核心CPI環比更大幅上漲0.6%，高於預期0.4%；核心通脹率較上年同期上升

6.6%，為1982年8月以來的最大12個月漲幅，儘管美聯儲今年迄今已五次加息，但高於預期的CPI清晰地提醒投資者，通脹仍未能降溫，令對放緩加息抱有期望的人感到氣餒。

目前來看，市場已經完全消化了下個月加息0.75厘的預期，且認為有機會加息幅度達到1%。對12月加息0.75厘的預期也大幅上升。根據美聯儲的9月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)會議紀要顯示，美聯儲官員認為有必要採取行動，維持限制性政策。一旦政策達到足夠限制性的水準，在一段時間內維持該水準將是合適的，許多與會者上調了他們對實現委員會目標所需的聯邦基金利率路徑的評估。

筆者認為，美國的通脹問題就像新冠疫情一樣，想停也停不了，只可以嘗試性地在條件許可下不斷加息，短期來看，加息對現在通脹問題並沒有任何壓

抑作用。美國銀行一篇文章就解釋了筆者以上觀點，「從歷史上看，一旦通脹率突破5%的門檻，發達經濟體平均需要10年時間才能恢復到2%。美聯儲的大幅加息可能對通脹影響不大，因為很多問題都在供應方面，而不是需求方面。對能源生產的投資不足、工資上漲的頑固性以及人口老化將在未來幾年推動結構性通脹。」

目前，恐慌指數VIX的震盪指標再次超越30水準，悲觀情緒也處於接近市場底部的極端，雖然道指過去這半個月在低位徘徊，減弱了上周四破腳穿頭的利好形態，但根據過去歷史，美國股市通常在中期選舉月持平，然後開始上漲，所以進取者現在已可以等待未來兩周出現下跌乏力蠟燭後，開始買貨；穩健投資者則等待大市再跌穿新底部後再作考慮。短期大市並不適合做空。