

# 美歐英大走資 最壞時期未到

◀英倫銀行推出緊急買債計劃，及時阻止退休基金爆煲，但無阻金融危機惡化。



英國政府終於「跪低」，撤回大部分減稅計劃，股匯債應聲反彈，但不代表這枚金融炸彈已告拆除，事實是英國政經亂局正逐步催生一場金融危機，醒目資金加速從環球股債市場出逃避險。

## 市場恐慌 股債拋售未完

值得注意的是，環球股票債券基金連續八周資金淨流出，上周分別有73億美元與142億美元資金從環球股票與債券基金流出，大部分來自美歐市場，股債基金共走資逾200億美元，而亞洲股票基金反而流入約4億美元資金。

此外，近日成為暴風眼的英國，今年來股市呈現破紀錄的資金流出，涉資達到180億美元。換言之，目前美歐英成為走資重災區，可見市場持續恐慌，股債拋售未完。

## 激進加息 量寬後遺症浮面

美國持續激進加息，美匯指數急升至20年高位，對發達國家衝擊大於發展中國家，從英鎊、歐元、日圓等貨幣

環境，衍生諸多後遺症。例如英國退休基金也採用高槓桿投資，以追求高回報，結果在全球利率觸底掉頭回升之下，顯然措手不及，瀕臨爆煲邊緣。若不是英倫銀行打救，2008年美國投行雷曼倒閉事件將歷史重演。

## 英基金出事 屬冰山一角

令人不安的是，英國退休基金瀕臨

爆煲，只是冰山一角而已。傳聞英倫銀行考慮推遲量寬緊縮貨幣，暫緩向市場出售數十億英鎊的國債，可見英國金融市場尚未脫離危險期。

新興市場之父麥樸思預測美國聯邦基金利率可能上升至9厘，以遏抑高達8%以上的通脹率，意味美息將會倍升。若然如是，美歐英經濟與金融市場最壞時期恐怕還未到來。

## 美匯指數



## 金針集

市場對美國激進加息引發新一波金融危機的疑慮不散，環球股債基金連續八周出現資金淨流出，其中美歐英成為走資的重災區，相信經濟與金融市場最壞時期還未到來。事實上，英國有退休基金瀕臨爆煲，顯示危機已經開始了。隨着全球利率急速上升，高槓桿、高債務問題隨時引致危機大爆發。

大衛

## 心水股

阿里巴巴 (09988) 中國鐵塔 (00788) 粵海投資 (00270)

## 恒指三日漲525點 有力再下一城

### 頭牌手記

沈金

昨日我頭牌講過，大市已出現「一線曙光」，並認為能擺脫只升一日的「魔咒」，意義重大。結果昨日即見有新的轉折，恒指連續三日上升，收市為全日最高位16914點，升301點或1.82%。三日連漲，進賬525點。

能連至三連升，可以用「粒粒皆辛苦」來形容。因為淡友仍然活躍，並且持續耍出「見高即沽」，使得升途殊不平坦，要不斷磨掉淡友的沽壓方取得恒指的上升。小戶面對這種市況，少些定力也會將手中的貨「震」了出去。事實上，大戶利用反覆上落，就是要「震」散小戶和炒家的貨，使之在相對低位守不住而沽之哉。

值得注意的是成交額，昨日有998億元，增40億元，大市有如「大病初癒」，有此成交已不錯了。自然，大市期望能重見千億元，估計應該不遠矣！有位資深分析員對我講，近日大市

很有「儀式感」。他指的是對重大消息作出正面反應。上周五為中共二十大開幕前兩日，恒指結束六連跌，上升198點。本周一大家閱讀二十大的報道，對其傳達的正面信息感到鼓舞，恒指克服回吐，再升25點，昨日是新任特首李家超首份施政報告公布前夕，市場均相信會有新的破解深層次問題和矛盾的政策出台，亦會着墨於穩經濟促民生。於是，恒指末段加速推進，上升301點。今日施政報告揭盅，以昨日尾市的氣勢，相信仍可以迎來第四日的上揚。

## 紅籌股超賣 粵海息高吸引

科技股反彈，科技指數升4.3%跑贏恒指。「四大天王」全部報捷，以阿里巴巴 (09988)、京東 (09618) 同樣升約3.8%最勁。另一方面，舜宇光學 (02382)、快手 (01024)、小米 (01810) 也不弱。

個別二線股有勢。過去本欄曾推薦過的粵海投資 (00270) 大漲5.3%，



收6.14元，為久沉的中資紅籌股挽回多少面子。我頭牌從越秀地產 (00123) 的一役已發現，中資紅籌股因跌至非常低的水平，吸引了大戶的注意，將會上演多齣好戲。粵海是其一，還可以留意上海實業 (00363)，二者均為高息股。粵海現價股息有9.98%；上實現價8.47元，股息高達11.3%。

由「一線曙光」到「一片彩虹」，希望更上一層樓，就是「霞光普照」，來一次真正似樣的反彈。

## 估值觸底 醫藥股有望轉強

### 股海一粟

谷運通

上周受外圍因素拖累，港股遭到新一輪拋售，恒生指數、國企指數分別下跌6.5%和7.33%，科技指數更急挫9.41%，市場愁雲慘霧。歷史又再次重演，當越來越多投資者對前景意興闌珊之時，部分板塊卻已悄悄觸底，其中醫藥股一馬當先，3隻醫藥成分股已重上50天平均線。雖然未能確定是否已一馬平川，但技術走勢已轉強。

反彈後的醫藥行業整體估值仍在底部，各細分行業估值也顯著低於大市。傳統醫藥股從2017年開始，受集採影響，一直無運行。經過5年調整，近期已有更多跡象顯示醫藥股的大調整已觸底，未來估值回升的可能性較大。另一個對醫藥醫療行業利好的大背景，是中國正進入老齡化社會，醫療支出的剛需性會持續推動醫療醫療行業發展。現時普遍低殘的股價，正好帶來好的選擇性買入機會。

## 醫療器械行業看俏

業內看好醫藥股未來一年表現的漸多，主流意見認為部分醫藥股已跌到非常便宜的價位。在各細分醫藥子行業中，醫療器械的確定性較強，主要原因是政策層面已明確不會有集採，而國產替代的角色更加突出。不

過，整體醫藥醫療行業的估值修復還是要謹慎一點，因不同公司的基本面相差不少，故在買入之前一定要做足功課為好。

在外圍回穩下，港股三連升，但成交仍未重上千億元，顯示整體動力受限。大環境方面，中共二十大已順利召開，未來將集中發展中國式現代化，政策的不明朗性可望一掃而空。相反歐美方面的不確定性仍在，上周美國公布9月CPI數據之後，市場對於美聯儲加息的預期進一步升溫，美國10年國債債息率也升穿4厘，是14年來最高。在利率持續趨升的背景下，加上進入企業第三季報的業績公布期，美股帶來的波動性風險仍在。

最為奇怪的是英國新首相團隊，在減稅政策上搞出「大頭佛」，導致金融市場大波動。即使臨危受命的新財相幾乎取消了所有新政，但能否挽回市場信心，尚有未知數。過去美聯儲加息周期，受傷最深的總是新興市場，但這一次卻出現在發達經濟體身上，有些意外。

以上半年為例，MSCI發展中國家貨幣指數跌幅僅2.5%，而發達國家貨幣指數同期下挫7.4%。下半年以來，新興市場貨幣的表現仍比G7國家貨幣高出2個百分點。除了英國，會不會還有下一個發達經濟體的貨幣被衝擊？

## 5G基站需求大 鐵塔趁低收集

### 板塊尋寶

贊華

中國新時代工業和信息化發展，5G通信角色至為重要，塔站需求有增無減，中國鐵塔 (00788) 貴為全球規模最大的通信鐵塔基礎設施服務提供商，業績一向優良，股價卻處嚴重超賣水平，不妨趁低收集作中線持有。

## 中期多賺22% 現金流充裕

今年上半年，中國鐵塔營業收入454.79億元（人民幣，下同），按年增長6.6%；EBITDA（除息、稅、折舊及攤銷前盈利）為319.58億元，上升2.5%，EBITDA率為70.3%；歸屬於公司股東的利潤為42.24億元，按年多22.2%，淨利潤率為9.3%。公司現金

流持續充裕，實現經營活動現金流量淨額為313.06億元，按年上升29.2%；資本開支為90.85億元，減少12.3%；自由現金流達到222.21億元，大幅增長60.1%。

截至6月底止，中國鐵塔總資產為3135.23億元，帶息負債為924.28億元，淨債務槓桿率為31.1%，按年下降5.9個百分點；塔類站均租戶數從去年底的1.7提升至1.72。

由於基站和數據中心能耗在通信網絡總能耗中佔比較高，為推進這兩個重點設施節能降耗，當局充分發揮基礎電訊企業引導作用，持續推進5G基站能耗降低，推動新型數據中心建設發展和布局優化，加快數據中心節能和綠色化改造，目前5G基站站址能耗已較商

用初期降低超過20%。

多家大型券商普遍認為中國鐵塔業務穩健，唯一擔心是今年第四季與各大電訊營運商的租用協議續簽條款問題，相信事件明朗化之後，有助股價重新回到正軌。



## 港股美股趁高減持 A股倉位不變

### 政經才情

容道

美股周一晚大升550點，不知是否承接A股的持續升勢，還是已對通脹無感，完全無視11月加息預期升溫，繼續今天有酒今朝醉，而外圍也是如斯。周二，亞太和歐洲都受到此樂觀氣氛鼓舞，扭轉前日的弱勢，再升一段。然而，若對比指數，則知道各大股市仍只在波段區域內掙扎，沒有突破主要阻力位，參考上周末欄寫過的美股、A股和港股的三道防線（分別是30800點、3150點及17000點），現階段指數仍俱被壓在其下，若再參考技術圖表，則更發現短期正各自營造短期頂部呢！所以，筆者仍堅持既定策略，果斷趁高再減持部分港股及美股個股套利，不為現在的煙霧所

障眼。

至於A股，則相對港股及美股而言較有信心，故基本上維持上周倉位，只是在震盪市中換倉以優化組合而已。正在進行的中共二十大會議給予清晰的中國發展藍圖，無論是穩定和戰略都是樂觀又可預期的，在中長期而論更是全球成熟經濟體中最有前景的，這對中外投資者都是十分有吸引力。最近，不少歐洲大資本已不再低調進行在中國的大規模投資，反而是大張旗鼓，當中的政經微言大義已是十分清楚了，簡言之，老外都這樣做，我們更應積極投入，正所謂「近水樓台先得月」！

另外，日圓的危機可謂是一觸即發了，150日圓兌1美元的保衛戰已經打響，執筆時已見149.2，已破上期所說

的148.5關口，以技術看，上方是無阻力區，幻想的空間大也，對淡友的誘惑是很大的，故此，日本央行相信怎樣入市干預也終會徒勞！本人已做了數個外匯pair trade沽日圓了，希望下期能跟大家分享勝利的喜悅。

## 金價每跌30美元加注

最後，也提一下俄烏衝突和黃金，衝突升級已是不可避免的，而黃金近來受制於美匯強勢仍停留在弱方徘徊，不過在底部已找到較實在的支持區，本人預計金價在1625至1615美元區間時可作試探性買入，若再跌，則可以每跌30美元一注撈底，下不設限，相信黃金必能在這金秋再放光芒！

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

## 英難逃衰退 鎊匯不宜高追

### 能言匯說

黃俊能

英國迷你預算亂局似乎暫告一段落，新任財政大臣職務的亨特宣布，撤銷大部分在上月迷你預算案中提出的減稅建議，連同早前宣布擱置的45%最高所得稅稅率減至40%行動，以及取消2023年4月起上調大企業稅率的凍結計劃，幾乎完全撤回特拉斯新政府於9月提出的迷你預算。受消息刺激，英國10年期國債息率重回4厘以下；30年期國債息率一度跌逾26個基點，創歷來第二大單日跌幅；英鎊同樣受支持而回升，兌美元重上1.3以上水平。

## 政策混亂阻礙發展

第一，政治亂局將接力。上任剛超過40日的首相特拉斯所提出的迷你預算備受爭議，並造成前所未有的金融動盪，英倫銀行被迫在加息的緊縮貨幣政策周期內推行買債計劃，以拯救被拋售的英國國債，而英鎊亦因而一度跌至紀錄新低。雖然現時已撤銷有關計劃，但卻不能挽回公眾對特拉斯政府的信心，同時亦令執政保守黨的民望盡失，推行新政策的難度會加大。而且，政府的公信力蕩然無存，相信難以解決蘇格蘭及北愛爾蘭的獨立問題，以及令人難以期望能帶領英

國解決與歐盟就北愛爾蘭議定書中的爭議。英國的政治問題仍是阻礙發展的死胡同，而特拉斯政府似乎令問題更為嚴重。

第二，經濟衰退或已不能避免。英國經濟增長已經開始回軟，8月份的三個月國內生產總值重回收縮，特拉斯政府撤回減稅建議等放棄以財政手段支持經濟。而且財相亨特同時宣布布訂為期兩年的能源價格封頂計劃，將提早於明年4月再檢討。由於天然氣佔英國發電40%，天然氣價格飆升亦推高英國能源價格，若缺乏政府補貼，不但會大幅推高通脹，更會嚴重影響居民消費，繼而拖垮經濟發展。英倫銀行早前推斷，今年第四季將會陷入衰退，並出現數季度的長期衰退。以現時情況看來，新政府未必有替代迷你預算的方案出現，經濟衰退或無可避免。

由此觀之，英國由財政引發的動盪或告一段落，但稍後政治局面將會再起波瀾，加上國內經濟持續疲弱，衰退或已不能避免。英鎊雖反彈，但始終未能突破近期阻力50天移動平均線，同時波幅開始收窄並形成三角旗形，反映市場仍等待英國政府最新動向，所以投資英鎊宜先觀望10月31日的中期財政計劃，不宜高追，以避免動盪再起而引致不必要的損失。

（作者為光大證券國際環球市場及外匯策略師）