

美歐資金避險 流向人幣資產

金針集

美國中小型銀行存款大量流失與德國最大銀行德意志銀行股價急挫，反映這場美歐銀行風暴未止，資金加速向東流入人民幣資產避險。全球股市風雨飄搖，但A股在過去兩週卻有250億元境外資金淨流入，可見中國經濟企穩回升，加上持續對外開放與擴大內需，進一步提振全球投資中國的信心。

大衛

美歐股市低位反彈，但投資者驚魂未定，況且經濟與金融環境持續黑暗。一是搖搖欲墜的美國第一共和銀行，迄今仍未有「白武士」出手打救，可能走上硅谷銀行末路。

德銀股價暴跌加劇市場恐慌

同時，利率升至16年新高之下，美國經濟與樓市下行，市場擔憂規模超過5萬億美元計商業房地產貸款，成為定時金融炸彈，目前小型銀行在商業房地產貸款佔比高達七成，小型銀行爆發風險確實不低。

截至本月15日止，美國中小型銀行存款流失總額達到1200億美元，可知道銀行流動性問題嚴重程度。

二是市場憂心德意志銀行上周五股價一度大幅下跌12%，憂心成為瑞信第二。由於德意志銀行為德國最大銀行，資產規模達到1.3萬億歐元，相當

於11.3萬億港元，屬於「大到不能倒」或是「大到救不了」的銀行，而德銀也在國際債券、衍生品和外匯交易市場佔有重要地位，一旦出事，掀起衝擊波非同小可，憂慮銀行危機進一步惡化。

境外資金大舉加倉A股

美歐銀行危機未止，市場信心虛怯，資金正加速向東流向人民幣資產避險。境外投資者無懼環球股市波動，在過去兩週透過香港投資平台北上淨買入約250億元人民幣A股。

其實，中國最新工業生產、消費品零售與固定資產投資數據，顯示經濟呈現企穩回升，復甦步伐加快。根據國際貨幣基金組織預期，今年中國經濟將增長5.2%，比去年增幅大幅加快2.2個百分點，貢獻全球經濟增長約三分之一，而美國與歐元區經濟表現相對失色，估計只有1.4%與0.7%而已，中國



▲德國最大銀行德意志銀行，在國際債券、衍生品和外匯交易市場佔有重要地位，一旦出事，掀起衝擊波非同小可。

與美歐經濟表現增長差距擴大，加上深化改革開放，擴大內需，將持續吸引資金流向人民幣資產。

值得注意的是，國際貨幣基金組織表示近期發達國出現銀行危機，反映世界經濟不穩，將密切關注美歐銀行風暴事態發展。這意味着可能下調今年美歐經濟增長預測，資金將進一步流向人民幣資產。



超過二千億美元。事實上，特區政府上周五舉行「裕澤香江」高峰論壇取得不俗成果，展現香港經濟復甦的速度、活力和魅力，其中家族辦公室政策宣言推出八項措施，有助吸引高資產淨值人士與富裕家族落戶香港。財爺陳茂波昨日在網誌中亦帶來喜訊，表示有不少出席「裕澤香江」論壇的家族辦公室決策人表示，正準備甚至已決定在香港設立家族辦公室。

香港應抓住國際資金加速東移帶來的機遇，積極主動作為，力吸家族辦公室落戶，目前市場初步反應不俗，可見香港金融在全球競爭優勢突出。

事實上，美歐接連有銀行出事，包括內地與香港在內的亞洲金融未有受到影響，反映全球經濟與金融「東升西降」格局形成。

港吸家族辦公室好時機

自美國硅谷銀行與瑞信爆煲之後，據聞華資大舉從美國與瑞士撤出，轉投香港、新加坡與加拿大，估計規模

心水股

騰訊(00700) 港鐵(00066) 中移動(00941)

宜按兵不動 等待波動市過去

頭牌手記

沈金
上周股市五個交易天有三日升兩日跌，恒指曾低見18829點，又曾高觸20118點，高低指數差距1289點，收市為19915點，較前周升397點，是第二周上揚，兩周合共升了596點。
反覆波動、大落大上，是上周的特點。事實上，進入2023年以來，恒指就離不開大升大降的命運，這反映了投資者對後市去向的朦朧，亦顯示不確定性不斷困擾下不易作出準確判斷，於是情緒化較為突出，沒有或缺乏主見的人，只能觸摸市場的「風向」作為買賣的準則，而捉摸「風向」卻是吃力不討好的事，不少小戶就栽在這個玩意兒上。就以上周為例，誰能猜到上一見過今年低位

18829點之後，可以在上周五高見20118的盤中高位呢？
自然，影響大市的元素，大家還是可以把握到的，但究竟影響多深，反應會多大，就不易猜透了。面對這樣的市情，要做一個精明的投資者只能有兩種選擇：一是乾脆觀望，按兵不動，以待這種波動市過去。二就是撥出少量資金，捕捉每一個巨浪的底部，迅速吸納，並在大浪上升上高峰時回吐，以賺得短線利潤。這樣的機會其實並不少，問題在於要冷靜分析和果斷行動。對不近市的小戶來講，難度極大，故還是留給日日對着電視機的专业戶去做了。
美歐銀行信用危機仍未解決，這是環球股市一個「死穴」。美聯儲局暫時用「外弛內緊」的方式處理，似

乎希望可透過市場運作消化危機，而能否如願，尚待觀察。
內銀將放榜 料多賺5%至8%
本周重頭戲是內銀業績公布，料符合預期，約有5%至8%盈利增長。內銀作為收息之用，不會有問題。
中信銀行(00998)披露擬以10供3的比例向A股及H股全體股東集資約400億元。方式是採用「折扣供股」，即較市價有折讓，具體辦法未公布，而供股則要待股東大會通過。對一家增長理想的銀行來講，我認為供股並非「洪水猛獸」，領展(00823)供股就是一個例證。
中移動(00941)可續低吸，60-61元是最佳吸納水平，繼續留意可也。

放寬特專科企上市 為港資本市場注新動力

拔萃觀點

譚曠明
上周恒生指數顯示觸底回升的跡象，在周一盤中一度跌穿一萬九千點後出現明顯支撐，於周二至周四迎來接連回升，最終全周收漲2.03%或397點，收報19915點，全周成交額約5980億元。
海外方面，3月22日美聯儲繼續選擇加息0.25厘，令聯邦基金利率升至4.75至5厘，為2007年10月以來最高水準。美聯儲依舊把重心放在控制通脹方面，符合市場的預期。在加息和硅谷銀行等事件的影響下，風險蔓延到歐洲銀行。3月24日，德意志銀行股價暴跌，盤中跌幅達12%，金融體系暴露脆弱性。
加息不止勢必對銀行板塊形成持續的壓力，美國財政部長耶倫上週三表示「不考慮為所有的銀行存款全都提供全面保險」，但隨後市場恐慌情緒蔓延，耶倫周四改口，稱「如有必要，準備採取額外的行動」。實際上，美聯儲和財政部如今兩面為難，銀行業危機未結束，而通脹依舊居高不下。在海外風險

外溢下，港股銀行板塊同樣表現不佳。
3月23日，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發《關於進一步完善醫療衛生服務體系的意見》，推動建立更加高效的醫療衛生服務體系，提出到2025和2035年的不同階段性目標，聚焦優化資源配置、促進分級診療等5個方面26條重點工作任務。「互聯網+醫療健康」有望在這一過程中扮演重要角色，港股互聯網醫療板塊受到市場青睞。
3月24日，港交所宣布推出特專科技公司上市機制，支持未符合主板資格測試的特專科技公司可以憑18C章來港上市，新規則將於3月31日起正式生效。港交所網站顯示，已有11家潛在上市申請人。港交所上市主管伍潔潔表示，已收到不少公司表示有興趣，參考18A的推出，其預計最快數月內將有首批以新機制上市的公司。筆者期待，18C能複製18A的成功，推動資本支持特專科技產業的發展和繁榮。
(作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點)

地緣緊張持續 金價趨勢向上

商品動向

徐惠芳
美國勞工部上周首領失業救濟達19.1萬人，按周減少1000，預期19.7萬，前值為19.2萬。商務部2月新屋銷售按月升1.1%，預期跌3.1%，前值升7.2%。商務部去年第四季經常賬赤字縮窄至2068億美元，預期赤字2132億，前值修正為2190億。市場密切關注本周公布的個

人消費支出(PCE)物價指數，以了解該數據如何影響美聯儲接下來的利率決定。
CME利率工具數據顯示，美聯儲5月份加息0.25厘的機會為6成。美匯指數上周五收市，在103.11水平整固，上方阻力103.80、104.40水平。
市場認為，在下一輪美國大選之前，美國保持強硬作風的可能性越來

越大，意味着地緣政治緊張局勢延續。俄烏衝突持續的時間越長，不與西方結盟的國家就會越快的擺脫美元，各國央行增購黃金。不結盟國家的央行應會繼續將他們的投資組合去美元化，並繼續購買黃金。金價上周五收市，在1977.38美元整固，趨勢往上，下方支持1960、1940美元。
(作者為獨立外匯分析員)

騰訊盈利能力强轉 上望400元

智在必得

張智威
近日明顯新經濟股跑贏大市，隨着美國聯儲局日前一如預期加息0.25厘，並暗示再加息一次就將停止，美匯跌至6周低位，反映加息周期快完結，資金流入科技板塊，走勢跑贏舊經濟股。
騰訊(00700)上週三收市後公布業績，績後飆升8%，上週五則微升，收報376.8元。績後騰訊獲個別大行上調目標價，騰訊去年第四季盈利增長加快，經調整盈利(非國際財務報告準則)按年升19%至297億元人民幣；收入增長1%至1450億元人民幣，勝市場預期。總裁劉熾平透露，去年第四季及今年首季集團旗下遊戲流水已經錄得增長，認為內地遊戲行業正穩固復甦，騰訊擁有強勁的遊戲儲備，預告接下來持續會有大作推出。
高盛發表研究報告指出，騰訊去年業績表現穩健，線上廣告收入成為主要亮點，預期產品組合調整及持續的成本控制將推動利潤率上升，看好騰訊在互聯網廣告復甦中的領頭地位，預測今年淨利潤增長31%。
另外，美銀證券提到，騰訊擁有自下而上的增長動力，在遊戲方面，最近

的主要遊戲趨勢良好。該行預計新遊戲的推出將為集團增加上行空間。VA廣告可以通過增加庫存來實現增長，增強的交易驅動能力和改進的機器學習基礎設施，可以成為結構性廣告驅動因素。公司管理層預期生成人工智能將成為業務的長期增長動力。
內地對遊戲行業監管放寬，消息可刺激騰訊股價向上。事實上，騰訊盈利表現正逐步好轉，業績後股價已重上50天線約367元，由於短期升幅過大，宜待股價回吐後才部署，而公司前景值得看好，相信重上400元大關難度不大。
(作者為信誠證券聯席董事，證監會持牌人士，並沒持有上述股份)



BB級債券 回報吸引|風險相對低

基金人語

Peter Harvey
交叉信貸涵蓋介乎投資級別與高收益之間的企業債券，可提供一些具吸引力的投資選擇。
雖然大多數企業債券基金專注於投資級別或高收益債券，但我們認為在這兩類之間的邊界內存在一些最具吸引力的投資機會，即為交叉信貸。
交叉信貸主要是指，由主要評級機構評為「BB」級的債券。相對於投資級別發行人，這些企業通常具有更多債務或更強的周期性。BB級債券的企業槓桿率(債務與息稅折舊前利潤的比率)通常為三至四倍。按價值衡量，此市場板塊約佔全球高收益債券機會的一半，而涵蓋一系列經濟板塊，包括電訊、汽車、能源、醫療保健、消費品及金融服務。
整體而言，我們認為這些發行人提供合理的經風險調整回報。截至

2023年2月底，全球BB級企業的平均美元息率約為7%。雖然BB級板塊被歸類為「非投資級別」，但我們相信其中多數企業完全有能力在中期內償還其債務。
自1983年以來，穆迪的數據顯示，自BB級發行人的平均損失率很小，通常每年低於1%。組別之間的差異可使平均值產生誤導，但我們認為這種債務拖欠水平為可控，尤其是在主動型債券的管理下。違約率並不是唯一的考慮因素，還有其他因素需要考慮，例如流動性風險及降級風險，但我們認為BB級債券整體上能提供具吸引力的風險回報。
總括而言，我們認為BB級市場為企業債券基金經理提供一個不錯的選擇，他們可從非投資級別債券中獲得一定收益，而無需承擔許多「信貸崩潰」風險。

BB級領域有哪些企業？
BB級發行人通常分為下列四類：
第一類是「墮落天使(fallen angels)」，這些曾經是強大投資級別企業，但於近年降至BB級。第二類是由私募股權發起人主導的槓桿收購。第三類是次級債券，於歐洲BB級債券中佔據一大部分。銀行經常發行次級債券以增加其資本基礎。這些工具或有固定期限，並在某些情況下或成為永久性吸收損失的工具。大多數大型歐洲銀行的資本結構中亦包含BB級債券。第四類是那些選擇BB級的發行人，因為他們認為三倍左右的槓桿是最佳資本結構。這些自願性BB級債券不一定應成為投資級別債券。他們希望在不急及企業未來的情況下受惠於財務槓桿，為BB級債券板塊中的一大類別。
(作者為施羅德信貸投資組合經理)