

「石油美元」體系崩潰風險上升

一點靈犀
李靈修

上周末油組+(OPEC+)成員國宣布將從5月起減少石油產量超過100萬桶/天，其減產力度大幅偏離市場預期。眼下美國通脹仍處高位，今次石油減產將帶來嚴重衝擊，甚至會造成二次通脹預期升溫。對此，美方已表達強烈反對。再考慮到沙特此前公開表示，對採用美元之外的貨幣進行石油交易結算持開放態度。沙特對美國的連番「忤逆」之舉，不禁讓外界懷疑兩國關係已瀕臨破裂，「石油美元」體系是否存在崩潰風險？

我們先來回溯一下「石油美元」的背景。上個世紀60年代，由於「特里芬難題」制約，美國貿易赤字與財政赤字持續擴大，美元多次爆發信用危機。到了1971年，時任美國總統的尼克松不得不宣布關閉黃金兌付窗口。自此，信用本位取代了金本位，浮動匯率制度取代了固定匯率制度。國際金融體系進入「布雷頓森體系2.0」時代。

為了穩定美元匯率，與黃金脫鉤的美元找到了美債作為信用錨。但須注意的是，信用貨幣的價值來自於市場交換。即是說，誰的貨幣換來的商品越多，誰的貨幣信用價值就越高。也因此，1975年美國與當時的全球最大產油國沙特達成協議，確定將美元作為石油計價貨幣。石油是全球大宗商品的執牛耳者，也是各國經濟發展的動力源泉。誰搞定了石油，誰就是貨幣王者。

此，1975年美國與當時的全球最大產油國沙特達成協議，確定將美元作為石油計價貨幣。石油是全球大宗商品的執牛耳者，也是各國經濟發展的動力源泉。誰搞定了石油，誰就是貨幣王者。

美沙關係由熱轉冷

「石油美元」的確立幫助美國穩固了美元霸權，那麼，沙特又得到了什麼？沙特向美國出口石油，賺取美匯購買美國債券、美國武器，以及美國的安全保障。在此過程中美元回流美國市場，完成「石油美元」大循環。

事實上，由美元霸權主導的全球



「石油美元」的確立幫助美國穩固了美元霸權。

化正是由三大循環構成：歐美日韓輸出技術與資本，以中國為代表的製造大國輸出商品，以俄羅斯、沙特為代表的資源大國輸出能源。然而，中美貿易戰、疫情大爆發、俄烏衝突逐級助推逆全球化的火箭升空，產業鏈、資金鏈、技術鏈爭相脫鉤斷鏈，國際貿易體系與金融體系也在分崩離析。

單就美沙關係來看，美國頁岩氣

革命致使美國從石油進口國轉為淨出口國。沙特在美國能源安全架構中的價值大幅下滑，再加上「卡舒吉案」讓兩國外交關係墜入冰點。沙特王儲小薩勒曼努力推行多邊外交戰略的實施。

以美國的石油產量份額沒法吃下全球市場的定價權，一旦沙特採用其他貨幣、或乾脆使用本幣進行石油貿易結算，「石油美元」就不復存在了。美國

又如何維護自身的貨幣王者地位？美國需要尋找一個石油替代品，來兌現美元信用的價值。那就是芯片貿易。

芯片科技競爭加速

美國正在不遺餘力地拉攏日韓重塑全球芯片產業鏈。所謂印太戰略——出中東而入亞洲，旨在打壓中國發展的同時，構建新的全球貿易及金融體系。在美國看來，芯片就是這個時代的石油，人工智能就是這個時代的內燃機。在美國的芯片朋友圈內，同盟國可進口最先進的芯片，享有最先進的人工智能技術。朋友圈之外，美國實施「技術禁運」。

我們看到，硅谷銀行破產、瑞士信貸爆雷之後，歐美資本並未遠離美國市場，反而在買入美債避險。上月19日，美聯儲、加拿大央行、英國央行、日本央行、歐洲央行和瑞士央行六家央行通過常設的貨幣互換協議，聯手向市場提供美元流動性支持。美國通過此舉「加固」與同盟國的貨幣聯繫。

「石油美元」倒掉後，以芯片為代表的科技競爭將在全球範圍內加速。

心水股

港鐵(0066) 金蝶國際(00268) 商湯(0020)

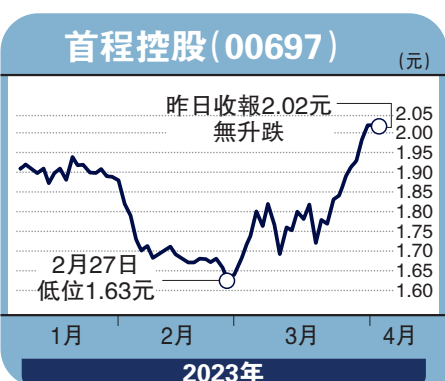
首程控股派息慷慨 適合長揸

股海篩選
徐歡

港股市場近期有所回暖，但是依然難言反轉，弱市炒股不炒市，如果選擇了好的股票，一樣能夠在弱市中獲取不菲的投資回報。其中，首程控股(00697)股價在過去一年跑贏大市，去年業務不俗，實現歸母淨利潤高達9.22億元(港元，下同)，並持續高派息政策，值得關注，宜長揸。

首程控股此前發布2022年度業績，實現營收16億元，同比增長34%；經營溢利13.46億元，同比增長137%；淨資產收益率達9.2%，創歷史新高。

公司目前的業務分為「資產融通」和「資產營運」兩大方面，其中，資產融通可以理解為香港市場的基金管理業務，模式是把優質的資產以REITs形式上市發行後，公司方面可實現退出獲利。獲取優質資產的環節尤為重要，據悉，目前市場上60%以上的原始權益人已經與首程控股完成了深度綁定，以此覆蓋中國基礎設施



領域優質底層資產。期內，公司引入了北京國管以及陽光保險集團成為公司新的戰略股東，有利進一步獲取優質的北京市基礎設施資產。據了解，國家政策也推力發展REITs，截至2022年底，首程控股已搭建七隻園區發展基金，協助超過20個客戶籌備REITs的發行，對應的標的資產盤活規模超過1000億元人民幣。並聯合境外頭部產業投資機構和金融機構，發起首隻針對境內基礎設施公募REITs投資的美元基金，總規模2億美元。期內公司資產

融通業務收入10.17億元，較去年同期增長82%。

資產營運方面，運營的資產領域以停車場為核心，進一步擴大到圍區管理，綠色環保等多種資產類別，其中停車場業務方面，有券商分析指出，預計內地停車場數量在2025年達到3.22億個單位，整體市場規模有望在2025年達到7000億元人民幣。招商證券發表研報預計，首程控股停車場營收在2022年至2024年將實現66%的年複合增長。

公司此前表示，2022年末期股息合計共4億元，並宣布計劃於2023年至2027年每年向公司股東派發當年公司擁有人應佔溢利的80%作為股息。值得一提的是，首程控股一直用高派息回饋股東，2018年至2022年累計派息37億港元。據悉，港股市場能夠持續做到股息高比例分紅的公司數量僅約10%。此外，公司近日緊密回購，耗資約2849.25萬元，顯示了管理層的信心，可關注。

(作者為獨立股評人)

盈利能力改善 東江值得留意

股壇魔術師
高飛

一站式精密注塑

解決方案供應商東江集團控股(02283)

於2013年12月以每股1.25元上市，其股價於2018年中曾高見約6.84元(計及除淨因素)，未計由2014年起年年派息，如果能在高位沽出，單係股價升幅已相當「和味」；即使未在高位出貨，10年以來收息逾1元，早年買入持有至今仍可賺錢，這就是買入穩健及有實力的工業股之好處。東江昨天股價大升近一成，相信是股價回吐後見底回升的跡象，值得留意。

2022年，全球經濟放緩，消費需求降溫；半導體市場供不應求，令營商環境變得艱難，不過，集團透過與客戶的緊密關係、多元化業務賽道及持續推出新產品等，保持穩定的營收表現。雖然去年上半年因半導體短缺而影響集團的生產效益及毛利率，但下半年問題逐步緩解，盈利能力從低位反彈，並回復至前年同期相若水平。

集團去年營業額22.79億元，按年跌5.2%；毛利跌4.9%至5.41億元，毛利率持平，約為23.7%；純利2.27億元，跌19.6%；每股盈利0.27元，派末期息8.6仙，按年持平，派息比率為

42%。

集團主席李沛良表示，去年經營較艱難，影響將延續至今年上半年，但形容「寒冬無得再凍」，料下半年訂單量會好轉。他又指，該公司會開發更多新產品，對注塑業務至2025年達成五年收入翻倍的目標仍有信心。

淨現金逾9億 財務穩健

財務方面，集團經營一直保持正現金流，將盈利40%用作派息，30%用作增加或翻新設備，餘下30%用於儲備或收購，以應付未來不可預見的困難。累積至今，資金充裕，於去年底，持有現金達12.7億元，持有淨現金達9.25億元，淨資產負債比率為零。東江經營及財務狀況均穩健。

另外，中國通信服務(00552)上周亦公布年度業績，穩中有增，刺激股價上周四急升。公司去年收入1407.5億元(人民幣，下同)，按年升5%；毛利率為11.4%，提升0.4個百分點，扭轉了近十多年以來的下降趨勢，實現企穩回升；純利33.6億元，升6.4%；每股盈利0.485元，派末期息0.1939元，派息率由38%提高至40%，派息穩中有增。

雲端業務成動力 金蝶目標20.24元

券商觀點

富瑞發表報告指出，金蝶國際(00268)去年下半年收入按年增長16%，當中雲端業務收入增長34%，增速與上半年相若，期內毛利率達到62.4%，超出該行預期。

富瑞認為，期內金蝶雲蒼穹和金蝶雲星瀚發展向好持續新增客戶，在

項目延期下仍成為雲端業務最大增長動力，認為市場對競爭加劇感到過度擔憂，又指有關華為進入市場的消息影響不大，仍然維持公司2025年實現盈虧平衡的預測。

富瑞指出，相信金蝶投資主題未變，但今明兩年仍然錄得虧損可能成為重估的障礙，將目標價由20元上調

至20.24元，維持「買入」評級。

A股國產軟件板塊昨日急漲，本港軟件股也隨隨抽升，金蝶國際收市報13.86元，上升1.14元，升幅8.96%，成交額4.53億元。同業金山軟件(03888)繼續造好，上升8.15%，收市報41.8元，上升3.15元，成交額14.7億元。

金價看漲 有望挑戰歷史高位

指點金山
文翼

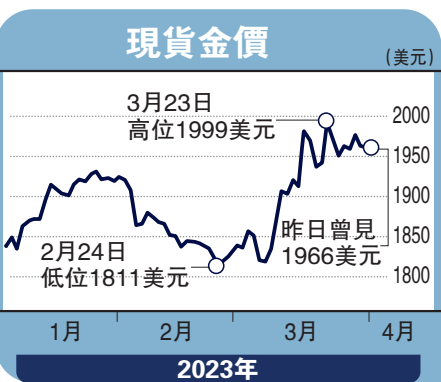
上周，美元繼續

震盪收跌，國際原油

持續強勢反攻，黃金回調，收於1970美元下方。眼下周，繼續關注美歐銀行業發展及美國重要宏觀數據，如美國ISM製造業PMI、工廠訂單、ADP數據、ISM服務業PMI、新申領失業金人數、非農就業報告等，還有澳洲、新西蘭利率決議，美國聖路易聯儲主席布拉德講話等。

過去一周，美國當局努力抑制全球對銀行系統的擔憂，但市場對美聯儲進一步收緊政策的押注重新抬頭，雖不利黃金避險需求，但美國的宏觀數據好像參半，且穆迪經濟學家表示，美財政部「非常規措施」可能會在8月中旬耗盡，金融系統壓力會越來越大。美聯儲如果繼續加息以遏制通脹，將拖累經濟表現。而中國3月份經濟活動數據樂觀，將提振黃金實物買盤。另外，伊朗支持國際法院關於美國凍結伊朗財產不合法的裁決，或加劇美伊緊張關係，有利金價。

黃金目前維持在相對高位附近，本月有望測試並突破歷史高位。銀行業壓力雖有所緩解，若存款安全喚醒「昏睡」的儲戶，可能出現第二波存款外流衝擊；銀行危機與通脹壓力緩和，美聯儲未暗示正在討論降息，美聯儲鷹派言



▲黃金目前維持在相對高位附近。

論重新抬頭。接下來，本周需密切關注重磅數據，任何弱於預期的數據都將增加降息可能性。3月份美國非農報告最受注視，市場普遍預測，美國將新增就業崗位24萬個，失業率保持在3.6%。

技術分析，黃金日、周、月線BOLL通道向上，趨勢偏向看漲，金價短線有望1985美元，關鍵阻力在2002美元。(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)

經紀愛股
連敬涵

商湯(0020) 2022年經調整虧損淨額為47.36億元(人民幣，下同)，較2021年同期的14.18億元有明顯增加；期內收入由47億元，下降19.0%至38億元，整體成績並不算好。

集團四大業務中，智慧商業佔收入比重最大，達38.4%(上年同期41.7%)，收入由2021年的19.57億元，下降25.2%至2022年的14.64億元。這主要反映疫情延遲了客戶的人工智能支出以及產品的現場部署。

智慧城市收入佔比第二大，有28.8%(2021年45.6%)，收入由21.42億元下降48.8%，至2022年的10.96億元，主要亦是受到疫情的負面

影響，智慧城市項目的建設進度有所推遲。

至於收入佔比第三大的智慧生活，則出現明顯的進步，收入由2021年4.154億元增加129.9%，至2022年的9.551億元。佔比由8.8%，大幅增長至25.1%。收入增加主要由於一種具備人工智能(AI)處理能力和圖像信號處理(ISP)功能的AI ISP芯片研發收入增加所致。

智能汽車佔集團四大業務的收入比重最少，但亦已從3.9%，增加至最新的7.7%。收入由1.842億元增加58.9%，至2022年的2.927億元，主要由於集團的汽車OEM客戶開始新車型的批量生產，前裝智能車艙產品的商業部署收入增加等原因所致。



集團業績不算好，但股價在續後不跌反升，原因是市場看好未來發展，篇幅有限，下周再分析未來發展亮點，大家可在股價有調整時吸納。(作者為香港股票分析師協會理事)