

日央行政策料改變 全球流動性趨緊

財經觀察
李耀華

日本央行行長黑田東彥於上週六卸任，大學教授植田和男正式接任。外界估計日本央行將會改變實行了長達10年的超寬鬆措施，由於黑田東彥在任內共買入了總值達3萬億美元的日本政府債券，令全球市場增加3萬億美元流動性。新任行長一旦逆轉貨幣政策，意味着流動性將從市場抽走，全球經濟勢將受到極大牽連。

日本央行有意改變政策其實有跡可尋，日本企業看淡長債，發行更多較短年期的債券，就是憂慮貨幣政策有變。彭博資料顯示，截至今年3月31日的財政年度內，日企發行的5年期或更短期的債券，增加至7.4萬億日圓的紀錄新高，相反，同期發行的5年期以上債券，總額則跌至5.4萬億日圓，為2015年來最少。

日企發短債棄長債不尋常

日本央行如果改變政策方向，最終跟隨全球主要央行加息遏抑通脹。這樣一來，會使到自2016年起實行的控制長債利率以調控經濟的政策告一段

落，日本的借貸成本會上升，日圓匯價亦會跟隨上升，日圓套息交易（借低息日圓買高息美元資產）便會引發大量資金買日圓平倉，即令目前流入市場的海量日圓資金大幅撤回日本。國泰君安測算，日本商業銀行借出的非日圓且貸款對象為非日本居民的總體規模大概在1萬億美元，而這1萬億美元帶有較強的用於套利交易的可能。國泰君安指出，任何關於日本利率的信仰被打破，都可能帶來巨大的市場影響。

此外，日本一旦加息，會對日本銀行業造成巨大壓力，當地銀行經歷過20多年的地產泡沫爆破危機後，最近10年一直依靠超低利率刺激借貸活動



▲日圓對全球流動性影響不輕，日本央行貨幣政策的風向極受關注。

才得以存活，但利率若上升，日本銀行的營運便會遭受極大打擊，而且根據摩根大通的統計，日本多家銀行目前持有的日本政府債券總值約27萬億日圓（2050億美元），日本債券價格一旦大跌，銀行所承受的壓力便可想而知，隨時會令早前在歐美爆發的銀行危機擴散至日本。



的打擊。

市場對日本貨幣政策改變取向的揣測，在去年12月已出現，當時黑田東彥稍微放寬對日債利率的控制，在數小時內，日本政府債券價格大跌、日圓急升，就連美國國庫券息和澳元匯價亦受到影響。假如日本開始加息，即意味着過去10年間因買入日債而流出的總值3萬億美元流動性將逐步被抽走，對全球市場的震盪會以倍數計，目前正受市場通脹困擾的全球經濟，是難以承受的。

加息恐引發新一波銀行危機

事實上，日本東證銀行板塊指數，受到歐美銀行危機爆發的影響，曾在兩週間大跌17%，跌幅比標普500銀行指數的15%，和歐洲斯托克銀行指數的16%都要多，可以想像，日本出現銀行危機，脆弱的銀行股將受更致命

心水股

聯通(00762) 中石化(00386) 華潤電力(00836)

電子支付方便 也要現金支付作補充

頭牌手記
沈金

提筆寫此文時，耳邊響起張明敏主唱的《我的中國心》，當中有句是：「河山只在我夢縈，祖國已多年未親近」。這正好是受疫情影響的港人的寫照——以我來講，已經四年未返內地了，今次趁假日之便，踏上坐高鐵返內地之旅。

我首先觀察的是內地的經濟復常情況。車站人流多了，雖未爆滿，但熱鬧氣氛漸見。高鐵則全滿，本來想買豪華位，結果只買到經濟艙。

接着自然是逛街和光顧食肆。我在廣州逛了人流最旺的北京路步行街，上了有「五鑽級」稱號的「陶陶居」，真正嘗到「食在廣州」的味道。

友人告訴我，消費最快復常的是

飲食業。大街小巷，凡是吃的，都人頭湧湧，我去過一家名為「大鵝飯」的連鎖食店，門前盡是等位的客人。紅燒乳鴿每隻人民幣55元，性價比都好過我在香港或澳門吃過的乳鴿。

不過，也有一點「麻煩事」，就是付費的問題。眾所周知，內地電子支付發展成熟及普及，微信、支付寶是兩大支付機構，對旅客來講，除非你有一個內地手機號碼以及內地銀行戶口，否則無法開通內地的電子支付系統的，於是我「孤陋寡聞」地以為，有現金鈔票還不可以「通行無阻」麼？結果是碰到一鼻子灰。坐的士，司機說「不收現金」，甚至「自豪地」說已三年未沾手鈔票了。我勉強用現金付的士費，最終的回應是：沒得找贖。

對我們消費者來講，當然不願意每程十多元的車資大手筆支付一百元，於是想到向酒店的服務台求助，預先找散零錢，以方便出行。結果呢？又碰一次壁，我住的是內地企業家經營的「星級酒店」，所得回應是：未有零錢找贖，服務員面面相覷，互問你有零錢麼？卻是人人搖頭說沒有。

電子支付快速發展，便利市民及商戶是一件好事。但是，有關方面也應為沒有電子支付錢包的旅客想想，這個系統是否有迅速納入以方便海外旅客？

今次放假返內地，再次「親近祖國」，心情非常愉快興奮，上述的不方便只是小事一樁，如果能解決，就更加完美開心了！

港股本月部署 關注四條主線

智在必得
張智威

復活節長假前投資者入市意欲低，港股全日好淡爭持，在十天線（約20121點）拉鋸，大市成交僅過一千億元。大市暫時於兩萬點水平爭持，投資者入市變得審慎，故港股牛皮屬預料之內，料短期港股將在19800點至21000點徘徊。雖然大市仍在兩萬點水平爭持，但投資者不妨從幾個投資主題去留意相關股票，有券商認為，第二季港股本月或迎來全年最佳行情。

国企改革提升估值

4月的港股，建議投資者關注四條主線：一、受益流動性預期改善的成長板塊；二、受益節假日及出遊旺季到來的出行產業鏈；三、地產產業鏈景氣可持續復甦下的地產後周期板塊；四、央企改革帶來的估值提升的主線預計將貫穿全年。深化國資國企改革，提高國企核心競爭力，鼓勵支持民營經濟和民營企業發展壯大。統計顯示，與5年前相比，國有上市公司利潤增長70%，但

市值僅增長10%；市淨率0.86倍降30%，明顯低於全市場1.6倍的平均水平。

一直以來，央國企包括基建、銀行、地產等行業，經營穩健、市值較大，是穩經濟發展的重要抓手，也是國民經濟的重要支柱。不過，伴隨着改革開放的腳步和產業迭代的浪潮，這些行業的巨企的價值卻被逐漸低估，與其自身價值形成鮮明反差。在央企的估值水平處於歷史底部的時代窗口下，國資委多次提出鼓勵發展中國特色估值體系，對「中字頭」為代表的低估值板塊產生提振作用。就央企改革投資概念，有券商挑選出以下股份受惠相關改革，包括北控水務（00371）、華潤燃氣（01193）、中國建築（03311）、中國中鐵（00390）、中國建材（03323）、聯通（00762）、中移動（00941）、中石化（00386）、華能（00902）、華潤電力（00836）。

（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）

減息預期升溫美匯走弱 短線阻力103

商品動向
徐惠芳

美國一系列數據公布後，投資者預期，美聯儲將在12月前降息約70點子，從目前的4.75至5厘範圍內開始減息。美聯儲於5月議息會議上加息25點子的預期略有上升，從55.1%升至數據公布後的56.8%。按兵不動的機會微降至43.2%。美匯指數上周五在102.09水平整固，趨勢往

下，上方阻力102.40、103.00。

油組及其聯盟OPEC+意外宣布減產，有可能在通脹壓力下推高油價。紐約期油趨勢往上，下方支持78.00、76.20、74.40美元。

美國非農數據悲觀，令黃金升穿2000美元，金價在1990美元有支持，關注美國通脹率和美聯儲會議紀錄。若跌破1990美元，金價可能跌向2022

年2月支持值1960美元及1950美元。

紐儲行意外加息50點子後，市場目前預期，紐儲行將在7月會議上，加息25點子。紐元上方阻力位在0.6390，是2023年2月的高點。澳洲央行暫停了加息周期，表示通脹可能經見頂。澳元上周五在0.6665水平上落，上方阻力0.6760、0.6880。

（作者為獨立外匯分析員）



利率持續高企 宜採多元資產配置策略

基金人語
Dorian Carrell
Joven Lee

過去十年，收益投資環境一直挑戰重重。到了2022年，形勢急轉彎，各地央行因通脹持續升溫而被迫加息，結束量寬政策。市場迎來收益綠洲，覆蓋範圍不止於債券，還包括多個資產類別。美元投資者因利率差異重現帶來意想不到的好處。美元投資者可透過對沖外匯敞口，從國際投資的收益回升中受惠，同時可通過抑制貨幣波幅，降低這些國際資產的波動性。

從利率角度而言，目前固定收益領域的投資機會看似更具吸引力，但我們認為投資者需要關注兩大風險：利率敏感度及信貸風險。

就2023年所進行的固定收益投資而言，有三項因素須謹記：

第一，利率已上升多時。儘管近期市場回升，美國投資級別企業債券利率依然是一年前水平的將近兩倍（2022年1月31日為5.1%，2021年

1月31日為2.8%）。

第二，投資者不應只關注整體利率，也要考慮因承受主要風險而獲得的補償。鑒於市場目前對通脹黏性的憂慮引發對利率走勢及經濟或正進入放緩或衰退階段的擔憂，投資者應格外留意利率和信貸風險。

第三，美元投資者短期內可利用對沖外匯風險的機會。鑒於利率率豐厚，從收益角度來看，固定收益資產似乎頗具吸引力。然而，資本能夠進一步增長的後勁有限。若政府債券利率率從目前水平下滑，那便很可能預示着經濟將陷入衰退。在這種情況下，信貸息差預料將會擴闊，從而影響企業債券的回報潛力。因此，應採取多元資產配置策略，捕捉其他資產類別的投資良機。

股票對沖通脹？

投資者方面，股息於過去一年錄得增長，追逐收益的投資者現在可以從多個市場選擇他們的投資。

參考以往的情況，遠離收益率最高的股票將是明智之舉。我們根據股息收益率觀察企業表現，繼而將美國股票劃分為四個類別，第一類是股息收益率最高的企業，而第四類則是股息收益率最低的企業。自2003年以來，第二類收益率較高但不會過高的股票，無論是總回報還是經風險調整後總回報均屬最佳。

多元資產配置策略

與過去十年相比，目前的收益環境已大為不同。對於尋求收益的投資者而言，選擇範圍亦已大幅擴寬。我們有充分理由相信，利率將在高位維持一段時間，並可為收益投資者創造機會。面對目前的投資環境，採用多元資產配置策略應有助投資者全方位捕捉投資機遇，以靈活方式應對瞬息萬變的市況。

（Dorian Carrell為施羅德基金經理，Joven Lee為施羅德多元化資產策略師）

避險情緒濃 港股料窄幅震盪

拔萃觀點
譚曠明

上週迎來假期，港股僅三個交易日。恒指在區間內窄幅震盪，市場觀望情緒較為強烈，最終全周收跌0.34%或68點，報20331點，全周成交額約3415億元。

4月5日至7日，法國總統馬克龍、歐盟委員會主席馮德萊恩相繼訪華，一道來華的還有空巴CEO等商界人士，空巴在此期間宣布與中國航空業合作夥伴簽署三項新合作協議，出售160架飛機，並在天津工廠建設第二條生產線，以及提升可持續航空燃料產量及使用。此外，中船獲法國達飛海運16艘大型集裝箱船訂單；阿爾斯通與中國中車簽署多項合作協議。

美國3月ADP就業人數為14.5萬，大幅低於預期的20萬；上週公布的美國新申領失業金人數為22.8萬，高於預期的20萬。有跡象顯示，經濟衰退的風險無法忽視，美聯儲或被迫放棄加息。在非農就業數據出爐前，市場關注

加息到達終點及年內降息的可能性，兩年期美債收益率有所回落。當地時間周五，美國3月非農就業數據和失業率公布，基本符合預期，美債收益率隨後反彈。

值得注意的是，美非農就業人數連續11個月超預期的紀錄宣告終結，表明勞動力市場雖仍顯強勁但確有所降溫。

金價逼近歷史高點

對經濟衰退的擔憂刺激了避險情緒，疊加此前OPEC+成員國集體宣布減產，超出市場預計，推動通脹預期升溫，黃金價格於上週創下一年來的高位，目前距離2020年8月的歷史高點也僅有一步之遙，港股黃金板塊順勢而動，表現強勁。整體市場觀望情緒較為強烈，加上假期的因素，港股短線料呈窄幅震盪。

（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）