

美債危機不遠 全球減持避險

金針集

全球去美元化之聲此起彼落，首當其衝是美國國債，而美國通脹又高企不下，聯儲局將被迫繼續加息，進一步添加美債沽壓。近日3個月期美國國庫券拍賣的市場反應冷淡，這是一個重要警號，反映投資者憂心美國政治內鬥，民主與共和兩黨未能就提高債務上限達成協議，引爆美國債務違約風暴。

大衛

美國繼續成為環球經濟與金融風險之源，一方面是高利率之下，金融脆弱性進一步暴露，股神巴菲特也警告銀行危機未完；另一方面是高通脹持續，聯儲局下月繼續加息可能性存在，近日美債價格下跌，債息升至近一年高位，令人擔心美債危機不遠了，華爾街股市面臨更大拋售。

全球去美元化 美債沽壓難消

事實上，美債利淡消息接踵而來。首先，全球去美元化之聲此起彼落，各國紛紛減少依賴美元，推動非美元貨幣進行貿易與投資結算，結果是全球逐步縮減購買美債規模，甚至降低美元資產在外匯儲備的比重。全球央行減

磅之下，美債沽壓難消。

債務又撲上限 華府恐停擺

君不見美國兩大債主日本與中國未有因為美債收益率上升所吸引，分別在今年2月繼續減持226億美元與106億美元的美債。事實上，自2021年12月以來，包括全球央行在內的外國投資者累計減持3970億美元的美債，規避美債風險。

其次，美國高通脹未解。即使經濟持續滑波，金融與科技業出現裁員潮，但藍領勞動動力不足，導致失業率降至3.5%的紀錄第二低，美國3月扣除能源與食品價格的核心通脹率，同比升幅為5.6%，較2月份加快0.1個百分點，



▲美國政治內鬥加劇，民主與共和兩黨恐未能就提高債務上限達成協議，有可能引致政府停擺，甚至爆發債務違約風暴。

相信與工資上升有關。在這種情況之下，美聯儲局有可能繼續加息，美債沽壓無可避免進一步承壓。

第三，美國政治內鬥加劇，民主與共和兩黨恐未能就提高債務上限達成協議。美國債務總額31.4萬億美元，已達到債務上限，目前只靠非常規現金管

理措施應付開支，若今年中未能提高發債上限水平，將引致政府停擺，甚至爆發債務違約風暴。

信心下降 國庫券拍賣遇冷

近日美國政府拍賣3個月國庫券的市場反應冷淡，結果中標息率大幅抽升



至5.08厘，為22年來最高，反映投資者對短期國庫券投資信心不足，憂慮美債違約危機一觸即發。

從對沖美債違約風險的美國5年期信用違約掉期合約價格急升，到美債價格跌勢重現，再到美國國庫券拍賣反應欠佳，反映美債危機漸行漸近。近日金價受到美債息急升影響而回落至2000美元以下，卻是趁低吸納好機會，SPDR黃金ETF (02840) 可視為對沖美元、美債危機的避險工具之一。

心水股

銀河娛樂(00027) 攜程(09961) 港交所(00388)

兗礦與神華抗跌力強 值得關注

頭牌手記

沈金 港股昨日繼續調整，回吐壓力略見增強，主要是針對兩個類目沽貨，一是升得多而一直未有似樣整固的股份；二是明顯弱勢有人沽出換馬的股份。

港匯續弱 大市受壓

導致恒指向下尋底的導火線，我認為同港元匯價續處弱方兌換有關。市場擔心港元積弱，外資有沽港股再拋港元的可能，所以就促成獲利者從速回吐的誘因。

港股昨日開市即低走，低位見20336點，跌314點。收市報20367點，跌282點，是第二個交易日下跌，兩日共抹去415點。

全日總成交不足十億，只有999億元，較上日少100億元，以交投額看，我不認為是大戶大量拋售股票，極其量是開開心心獲利回吐去也。

昨日有沽壓的股份，包括中移動(00941)，收67.7元，跌1.7%，中

海油(00883)收12.62元，跌1.5%，中石油(00857)收5.19元，跌2.2%，中電信(00728)收4.29元，跌2.7%，聯通(00762)收6.21元，跌2.5%，這些均為過去升得多而沒有怎樣整固的股份。

另外，地產股亦多沽壓，包括內房及本地地產股在內，如中海外(00688)收20.7元，跌3.2%，華潤置地(01109)收38.35元，跌1.9%，碧桂園(02007)收2.22元，跌4.7%，長實(01113)收46.25元，跌2.3%，新地(00016)收106.2元，跌2.8%，恒地(00012)收26.4元，跌3.1%，新世界(00017)收20.45元，跌3.3%。

美加息機會大 港息要上調

市場人士估計美國下月還要加息0.25厘，使得香港的利率上調壓力會增加，再加一次息似難以避免。若如此，房地產屬利率敏感性的項目，加息對促銷顯然是一個負面因素。

講完大勢，再講後市。我認為關鍵支持位20200-20300水平，仍然未破，今日將見真章。四月以來，每日低點除一次低至19885點之外，其餘日子，多在20200水平，反映這一水位的重要性。好友守關的決心不用懷疑，加上沽壓只屬一般程度，要守的話，難度不是很大。

大公司季績期 依數據選股

其實，大市已進入大公司公布今年首季業績的周期，大家大可按業績來作出選擇檢討，依數據辦事，去留便有依據。

趁此時候，我想檢討一下近日提供的股份表現。我特別看好的兗礦能源(01171)昨日拒絕下跌，平收27.25元，有近4億元的成交。另一隻中國神華(01088)更成逆市奇葩，收25.8元，升0.1元，有近5億元成交。二者均為高息股，抗跌力異常強，從走勢看，買意鼎盛，值得繼續盯緊動態。

通脹難下 美加息步伐未止

工銀智評

詹偉基

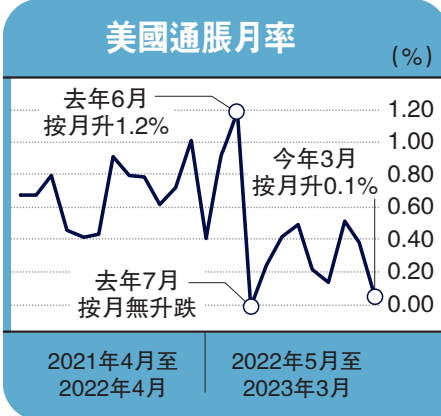
自3月以來，市場對美國今年利率路徑預測出現逆轉。經歷美國銀行業動盪後，市場主流意見認為事件會令美國經濟衰退更快來臨，美聯儲貨幣緊縮政策將迎來轉向。但其實有關當局已迅速撲滅銀行業危機，事件對實體經濟即時影響輕微，存款者對銀行信心預期隨時間過去將逐步恢復。因此，筆者認為美聯儲很可能於5月加息25個點子，其後再視乎通脹走勢，決定進一步加息或維持5月議息結果。換而言之，在通脹率回落至低於政策利率之前，投資者最好不要抱有減息期望。

要判斷物價是否見頂出現回落或升勢放緩，應留意按月變動數據。一般而言，通脹率連續3個月維持在0.1%-0.2%或出現負數，以及各分項物價變動走勢一致，才可以初步確立趨勢。從美國最新公布的3月數據來看，能源價格通縮為整體通脹降溫作出了主要貢獻，食品價格升勢亦有所放緩，通脹明顯緩和，但服務業價格仍是最困擾的關鍵驅動因素。而在目前就業市場非常健康的背景下，民眾收入普遍未受影響，難以令社會需求下降，因此預期服務業價格將持續上升。若然民眾收入下降，方可破局。經歷銀行業動盪後，相信美聯儲未來每一步將更加小心，以免造成經濟過度衰退。要拿捏準確就必須緊貼市場走勢及時調整，因此筆者認

為，往後美聯儲有很大機會維持較小幅度的加息步伐。

從數據上看，今年第一季美國通脹率走勢與去年第四季非常相似，令當時市場逐步形成強烈通脹見頂及減息預期之說法，目前市場觀點亦是類近。據筆者粗略統計，由1970年代至2018及2019年的美國加息周期，利率峰值均高於當月通脹率，目前仍未達此水平；而美國平均加息周期為21個月，現時只有14個月。建議除監察經濟數據變化外，微觀方面，也可以留意美國主要上市公司企業年報，尤其是當中的盈利、財務狀況及僱員總數目，藉此觀察在近兩季出現大型企業裁員潮後，相關公司有否補給人手。透過宏觀微觀真實數據作出綜合分析判斷，才可避免道聽途說，作出片面猜測。

(作者為工銀亞洲高級業務總監暨金融市場部總經理)



商品價走強 澳元紐元值博

實德攻略

鄭振輝

上期在本人的專欄當中已經跟大家詳細分析，銀行黑天鵝事件對大市帶來的影響有限，結果在過去一個月時間內，恒生指數真的擺脫負面影響，從2月20日18830點的低位，回升至昨日的20367點。那麼，一下子突破250天均線(牛熊分水嶺)是否意味後市將會繼續走高呢？

這一次筆者真的難以給大家一個大方向，因為好淡消息各半，相信會出現牛皮局面，只能針對個別板塊作出評論。美國5月仍有加息壓力，香港金管局在兩週內四次出手干預，銀行體系結餘低於500億水平，證明資金流出狀況仍然存在，假如美國5月真的加息，本地銀行必須跟隨，對大市造成壓力。但另一方面，中國經濟數據轉好，第一季GDP增長高達4.5%，超預期，進出口及航運數據明顯上升，這

方面對大市又有正面影響。

濠賭股中資電訊股看漲

拉鋸局面下，本人短期較為看好兩個板塊：澳門博彩股以及中資電訊股。先說說中資電訊股，因為是較為中長線的投資，首先最吸引是這些中資電訊股的派息方案漸轉為常規化，對一些長期投資者，吸引力大大增加。另外，在過去三年的封城期間，最不受影響的亦可說是電訊行業，近日有多間外資大行出報告，大力唱好此板塊，甚至說是「首選」，這對資金持續流入該板塊肯定有幫助。而中國鐵塔近日公布理想首季成績表，業績報告顯示，5G客量仍不斷增長。加上政府已宣布增加資源研發6G技術，相信市場對電信板塊的憧憬不會是短暫性的。

博彩股方面，實屬短線投資，近

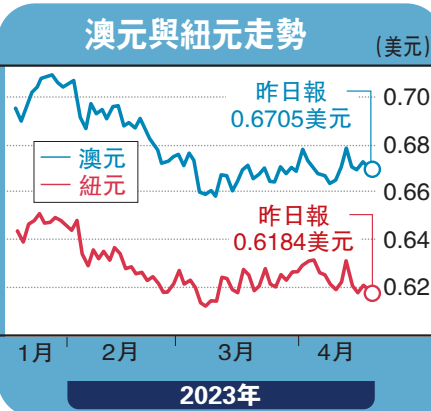
日澳門政府公布，復活節假期間，旅客人數每日平均高達8萬人次，回復速度驚人，博彩業收益亦有明顯同比增长。加上五一黃金周假期將至，又會再一次成為市場炒作的藉口，所以短期可以看好，不過假期後必須離場，因為當市場缺乏進一步的消息，賭股便會出現明顯的回吐。

金價有機會回調

至於商品價格走勢明顯強勁，在預期美國息口即將見頂的狀況下，國際黃金價格一度急升至接近2050美元的水平。另外，油組及主要產油國突然宣布擴大減產，令國際油價升至80美元以上的水平。筆者相信，未來商品價格走勢的大方向依然向上，因為去美元化的風氣越來越明顯，中東石油、南非礦產、法國天然氣等交易開始出現非美元的結算情況。美國財長耶倫在接受電視訪問時首次開腔承認去美元化現象出現。故此，本人相信大宗商品價格向上趨勢將會持續，國際黃金價則需要特別小心，有機會受到政治因素影響而作出明顯回調。

貨幣方面，在美息即將見頂，去美元化風氣盛行的狀態下，可嘗試購入澳元紐元等二線貨幣，這些貨幣除受惠美元貶值，大宗商品價格的提升亦對這些商品貨幣有一定幫助。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)



▲商品價格看漲，有利澳元。

天韻去年扭虧 財務狀態穩健

股壇魔術師

高飛

中國內地的品牌加工水果產品銷售商及製造商天韻國際(06836)宣布，集團主席兼行政總裁楊自遠獲得福布斯中國「2023大灣區ESG企業家30評選」獎項，因集團在ESG上有卓越表現。在疫情前，筆者曾與楊自遠多次見面，覺得他踏實管理集團。

集團在2021年度的業績出現一點意外，雖然營業額增加2.5%至8.72億元(人民幣，下同)，但業績轉盈為虧，錄得股東應佔虧損94萬元；更大的問題是，因未能取得足夠適當之審核憑證，故核數師對財務報表不作出意見。這個業績可說是給了市場驚嚇。業績公布時，集團更停止股份買賣。

其後於去年11月底，集團公布，確認已就導致暫停買賣的問題作出補救，全面符合上市規則的要求，並為聯交所滿意。同時，亦確認已滿足復牌指引中的所有條件，主要包括：對附屬進行的未經授權交易進行獨立法證調查、公布

調查結果並採取適當的補救措施；證明並無有關管理層誠信的合理監管問題。股份恢復買賣，但股價急跌。

不過，其後股價慢慢回升，至今已重回去年4月停牌前水平，顯示資本市場認為，以上事件應已告一段落。事實上，集團早前公布的2022年業績已扭虧為盈，雖然營業收入下降21.9%至6.81億元，但歸屬母公司淨利潤9660.4萬元。

期內，毛利率增加0.9個百分點至27.9%，其餘經營指標也不俗。而截至去年底，集團之現金及現金等價物為6.6億元，計息銀行借款總額只有7500萬元，財務健康，對集團不用擔心。

福布斯中國以國際ESG標準評審企業，分別以企業領導力、行業前瞻力、創新驅動力及個人影響力為核心維度，遴選出30位大灣區ESG企業先行者，以作業內之表率，冀望借此肯定企業的努力及貢獻，同時宣揚ESG的重要性。希望更多上市公司多做ESG，為社會及環境保護作出更多貢獻。