

金價強勢破頂 全球看空美匯

金針集

近期美股、美債反彈，炒作貨幣政策轉向寬鬆，標普指數上月創出一年多以來最大的升幅，但作為主要避險資產的黃金，卻同時一舉向上破頂，創出歷史新高，反映市場對美元資產有很大戒心，繼續加大押注黃金買保險。事實上，全球央行買金避險步伐未止，今年前三季淨買入黃金數量續創紀錄新高，全球繼續押注美匯崩盤式下跌。

大衛

由於美國通脹升幅放緩、就業市場轉弱，市場對明年美聯儲局掉頭減息的預期進一步升溫，引發上月美股、美債止跌回升，摩根士丹利形容股債市場出現瘋狂的11月，可知市場亢奮達到非理性的程度，事實是目前美國通脹仍在3%以上偏高水平，更不時出現罷工潮，工資成本高企不下，核心通脹實在難以大幅回落。

市場避險 對沖美股債風險

其實，近月反彈市況，未有改變華爾街大行對美股審慎看法，包括摩根大通、美國銀行業及高盛對美股走勢有很大保留，相繼發出市場對減息預期過度樂觀的警告，認為投資者反應過度，其中標普500指數上月急升近9%，為去年7月以來最大升幅。在美國經濟基本因素欠佳之下，美股遲早打

回原形，呈現暴升暴跌的形態，對市場信心會有更大負面衝擊。

因此，即使美國股債市場反彈，但作為主要避險資產的黃金，現貨價格向上破頂，一度爆升至近2150美元，創出歷史新高。當前金價跟隨美國股債上升，一定程度反映投資者對持有美元資產有戒心，不斷加大押注黃金，如同買保險一樣，用作對沖美元、美股、美債潛在暴跌風險。

去美元化 各國買金破紀錄

其實，市場非常關注美債風險，已成為全球的定時金融炸彈，紛紛沽美債、買黃金，但穆迪卻一直對美國經濟、債務風險視若無睹，仍然維持美國3A信用評級，反而無理將全球經濟火車頭中國的信用評級展望降為負面，令人質疑穆迪評級的公信力何在？



▲全球央行未有減慢買金避險的步伐，導致今年前三季淨買入黃金數量持續創下紀錄新高。

美儲備局自去年3月開始加息周期，累積加幅5厘，按理對沒有利息收入的黃金價格走勢不利，但金價仍然反覆向上，本月初更創出新高位，無視利率因素，顯見市場上有不尋常大買盤支持。今年金價累積升幅超過15%，表現不下於環球股市，若然美聯儲局真的減息，金價將會進一步爆升，明年有可能挑戰2500美元。

其實，金價持續有強大買盤支持，主要來自各國央行。去美元化、外匯儲備多元配置的背景之下，各國央行買金步伐不但未有放慢，還在提速之中。繼去年買金破紀錄之後，今年前三季全球央行合共淨買入黃金約800噸，按年增加14%，再創新高，單是今年第三季，淨買入黃金337噸，為季度新紀錄，顯見全球持續看空美元，在黃金



之上押下重注。
中國增持黃金 助人幣國際化

值得注意的是，中國成為黃金主力買家，外匯儲備減持美債至14年低位的同時，連續13個月增持黃金，累計淨買入226噸。截至11月底，中國外匯儲備黃金持有量為7158萬盎司，相當於2226噸，價值1457億美元。過去逾一年，中國黃金儲備增加了約14%，預計未來會繼續提升黃金儲備，以配合人民幣國際化。事實上，中國黃金儲備比重提高，有助進一步增強人民幣穩定性，吸引國際資金關注人民幣資產。

全球長期看空美元，美匯指數跌破100點重要支持位是遲早問題，支持國際金價開展新一波大升浪，香港宜抓緊機遇，發揮聯通內地、國際優勢，積極拓展人民幣計價、結算的黃金交易，目標打造成「一帶一路」黃金交易中心。

心水股

九龍倉集團(00004) 中通快遞(02057) 滙豐控股(00005)

港股成交縮 萬六關防守穩固

頭牌手記

沈金
評級機構穆迪調低中國和中國香港的主權評級，使得淡友又多了沽低港股的藉口，不過市場的反應是相對的冷靜，因為中國有關方面以及特區政府已及時作出回應，反駁這種評級是政治傾向壓倒理性判斷，強調中國經濟基本面向好不變。從昨日港股先跌後穩的走勢，可以看出：這一枚被淡友利用的所謂「重磅炸彈」，並不能撈到太多的油水，若干被其點名的上市公司股價都能企穩，甚至不跌反升，可見「唱衰中國」的花招已愈來愈失市場了。恒指昨日最低報16157點，是又一個今年新低。然而到了逼近重要支

持位時，好友群雄崛起，尤其是本地銀行股、個別內銀股、本地財團股，均奮力守土，使恒指由大跌306點到最終只跌117點，跌幅收窄一半有多。

基金追捧 九倉飆6%

表現強勢優質股有滙控(00005)、恒生(00011)、渣打(02888)、建行(00939)、九倉(00004)、中電(00002)、電能(00006)、新地(00016)、長建(01038)、信置(00083)等。其中，入大摩指數的九倉繼續獲基金追入，大漲6%。

昨日總成交有890億元，較上日少98億元，希望交投再縮減一些，以顯示沽壓放緩持續，因為在跌市時日日

成交逾千億元，並非好現象也。俗語說：市靜就定。現時要尋求的就是這個「靜」字。值得注意者，昨日只創出一個「中段新低」，而收市指數16345點，較周二的收市指數16327點為高，即為近日首見只創一個低點而非「雙新低」。希望這是好的開始。

我頭牌細察市情，感悟到好友最大的優點是沉得住氣。對跌市作冷處理，不計較一城一池之得失，而是到關鍵時刻才算總賬。守恒指16000點關也算是一個重要關口了，暫時看城堡堅固，蓋每次迫近16100點關，都是好友橫空出世，殺敗淡友的進攻。大市繼續考耐性，考鬥志，似乎隧道的寸光已在不遠的前方。

阿根廷全面美元化難度大

財經縱橫

凌昆
最近阿根廷的極右政客上台，號稱阿版特朗普，他準備在經濟上推行一系列急進措施，包括以美元為貨幣、採用財政震盪療法，退出與巴西等組成的南美地區性自由貿易協議、退出金磚集團等，引起了全球的關注。急進政策能落實多少尚待觀察，但有關事項值得探討。

極右上台顯示原來的執政者無能，弄出超級通脹令民生困苦。過去阿根廷亦曾採用較嚴厲措施，比如曾經採取類似於香港實行貨幣局模式的與美元掛鉤聯匯制，但不幾年便崩了。最初聯匯制帶來了貨幣規律，壓制了通脹及穩定了金融，但卻因財政失控拖垮聯匯。香港能長久維持聯匯乃因堅持了量入為出的穩健財政，所以社會各方切勿爭相伸手向上，要政府補貼這個那個。現時阿根廷要實行比聯匯更嚴謹的美元化，可能對通脹穩金融有利，但難度及問題更大：一是沒有足夠美元。之前便因此與IMF(國際貨幣基金組織)協議，用人民幣代替美元還債，顯見缺美元之甚，而美國願意借出巨額資金給阿根廷嗎？二是美元正成為金融震盪來源，阿根廷搭上這過山車，恐怕內部震盪未穩又輸入外源震盪。美元化的時機或已過去。三是美元化下貨幣大力收緊，要使新制穩定又要用財政震盪療法同時大力收緊，在雙收緊下經濟如何承受？基層民生會否苦上加苦？

此外，阿根廷若退出區域協議及金磚集團，並和中國脫鉤，必將進一步

打擊經濟，實為經濟自殺之舉。對此中國亦要作適當回應。一方面是以平常心待之，經貿合作乃雙邊之事，對方不想便算了。另一方面也要注意風險，對阿投資及放貸應緩行或暫停，對阿出口亦須防爛賬。必先靜觀其變，看看阿國情況的發展再作對策。前幾年巴西亦有特朗普式領導上台，解決不了既有問題反帶來新問題，今年初便下台了。且看阿版特朗普的政治運程又如何。

美國缺財「香料之路」難成事

此事也提醒中國要更注意開放政策，包括「一帶一路」所面對的與日俱升外源風險。例如意大利要退出「一帶一路」，原因自然是美國施壓，決意消除G7內唯一參與「一帶一路」的成員。中國同樣要以平常心待之：「一帶一路」倡議是「共商共建共享」的平等互利機制，願者可來不願可去。意大利若離去無礙大局，當然與意大利合作的程度及互信度均應相對降級，只可維持一般性交往，相信意大利損失將比中國大。

美國為拉走意國還設計了「香料之路」，通過船運及鐵路連接意國及印度，有抗衡「一帶一路」之意。可惜「香料之路」先天不足，能否真正落實成疑，更遑論抗衡中國。問題之一美國財力不足，在基建及發展上無法與中國競爭。之二是途經中東地區與美印關係一般，合作意願及動力有限，何況此區地緣政局日益動盪，將影響合作落實。

中通快遞業績韌性強 無懼市場競爭

安里人語

馮文慧
在剛過去的11月，受惠雙十一購物節，中國快遞的行業數據再刷新紀錄。中國物流與採購聯合會公布11月中國電商物流指數為113.1點，比10月提高1.2點。分項指數中，總業務量指數、農村業務量指數、人員指數、實載率指數、成本指

數均實現增長。該月電商物流總業務量指數為124.1點，比10月提高1.7點，創下年內新高。國家郵政局監測數據顯示，11月1日至4日，全網累計攬收量20.27億件，同比增長16.1%，環比增長31%，再創歷史紀錄。

網上消費刺激快遞需求增長

國家郵政局官方數據顯示，由2021年以來，中國快遞年業務量連續3年突破1000億件。中國快遞包裹業務量自2014年起更穩居世界第一。去年快遞包裹業務收入成功破萬億元(人民幣，下同)。而在今年上半年，快遞業務量超600億件，同比增長超17%。中國快遞市場增長迅速，反映網上消費市場持續向好。

行業快速增長的同時，因競爭激烈，部分快遞企業在價格戰影響下，

最近公布經營數據卻陷入負增長的局面。順豐控股(002352)今年第三季歸母淨利潤20.9億元，同比升6.6%。但期內收入645.5億元，同比跌6.4%。至於其他競爭對手，如韻達股份(002120)，今年第三季收入12.6億元，同比下跌9.2%，首季收入更同比跌逾半成。再看圓通速遞(600233)，今年第三季業績更明顯承壓，收入基本跟去年同期持平，期內歸母淨利潤同比降21.3%至8億元，而首季歸母淨利潤更同比降4.1%。至於市場份額第一的中通快遞(02057)，今年第三季營收90.76億元，同比增1.5%，淨利潤23.5億元，同比增24%；在行業競爭激烈的背景下，集團業績仍彰顯韌性，反映其規模持續壯大在控制成本方面更具優勢。(作者為安里證券分析師)



航空業快速復甦 中國航信逢低吸納

個股解碼

孫曉驍
中國民航信息網絡(00696)集團為中國內地航空旅遊行業信息技術解決方案的主要供應商。隨著航空旅遊市場逐漸修復，集團業務正在快速修復。今年上半年，航空出行需求逐步提升，集團電子旅遊分銷系統處理量約為2.84億人次，同比增長143%，並恢復至2019年同期的84.2%，其中處理中國商營航空公司的系統處理量同比增長141.1%，處理外國及地區的處理量同比增長328.6%，得益旅客量的恢復，集團今年上半年實現利潤為13.47億元人民幣，增長191.1%。針對國際客運恢復問題，中央政

治局7月會議特別提出要「增加國際航班」。其中疫情後恢復進度較慢的中美航線正在兩國有關部門的積極溝通下有所進展，從11月開始，兩國之間航班數量將增加至每周70班，不過距離疫情前的每周340班，僅恢復大約20.6%。

今年以來，中國內地航空市場旅客周轉量已經接近恢復至2019年的水平，國際航班亦正在穩步恢復，明年有望進入到全面加速恢復的態勢，集團核心業務直接受惠於旅客量的恢復，相對於航空公司受到油價、票價、匯率等因素影響，集團收益與客運量直接相關，業績增長確定性較強，目前市盈率低於歷史均值一個標

準差以上，預計未來具有上行潛力，可考慮逢低吸納。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份)



政策風險降 嘉耀前景寬

財語陸

陳永陸
港股過去一星期調整速度極快，近日再創年內新低，接近16000點水平，而恒指亦已回補至去年11月的裂口位置。由於多隻指數成份股已見52周新低，短期弱勢明顯，宜觀望何時回穩。

嘉耀控股(01626)是中國的紙質捲煙包裝供應商，在傳統煙草行業深耕近30年，近年成功進軍新型煙草行業，致力於提供卓越的煙草包裝產品和新型煙草產品，擴張多元盈利模式。自2022年3月國家訂立《電子煙管理辦法》後，明確了電子煙產品的國家標準及經技術審評制度，行業發展前景變得明朗。

再者，環球多個國家或地區已就電子煙產品在法律法規和標準要求等有所共識，政策上的風險相對減低。新型煙草在近年取得較快的增速，其中，電子霧化市場複合增長率

將達30.6%。嘉耀在電子煙行業已有成熟的技術儲備，旗下設有研究院，霧化電子煙產品為基礎，專注於研發減害尼古丁替代品。

新型煙草料貢獻一半淨利

事實上，嘉耀擁有全產業鏈的霧化電子煙產品、HNB大健康產品等，從而滿足不同客戶的偏好和需求，而旗下電池供應鏈具備完善的生产管理體系和品質控制體系，大部分產品已通過了CQC、CB、UL、CE、PSE、KC、UN38.3、ROHS等多項專業認證。

轉型幾年後，嘉耀在新型煙草業務上現時開始進入收成期。2022年中期業績開始毛利潤增長明顯，今年中期業績增長是加速上升，新型煙草業務板塊已成為嘉耀整體業績的重要增長動力。

有市場估計公司2023年全年淨利潤中，新型煙草就貢獻一半，可見公司的發展情況。(作者為獨立股評人)