

資金流向轉變 沽日股買中資股

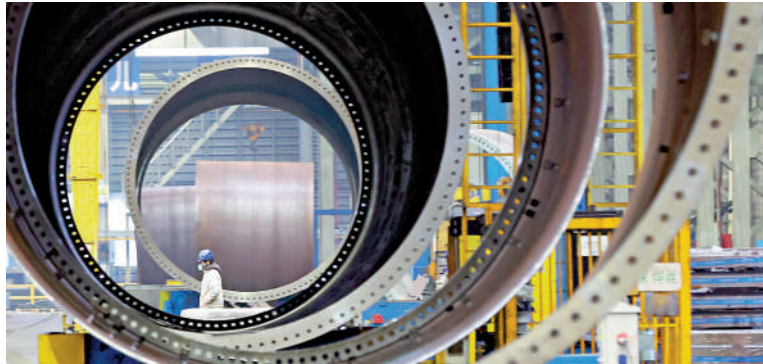
金針集 今年首季日本股市領漲全球，主要是市場憧憬聯儲局減息，資金流入日股，並非因為日本經濟有良好基本因素支持。事實上，近日有聯儲局委員作出年內不會減息的預測，美息下行走勢恐不若預期，觸發資金流向逆轉，出現沽售日本股票、吸納中資股的換馬現象。

大衛

由於美國貨幣政策不明朗，全球股市在次季首周表現走樣，MSCI環球股市指數全周下跌0.9%，其中美、德、日股市跌幅分別達到1%、1.8%與3.4%，而內地A股及港股卻逆勢上升0.9%及1.1%，可見市場情緒、資金流向出現新變化。一個重要變數就是美聯儲局減息時間有可能進一步推遲，意味高息環境的時間比預期長，令美歐日衍生更大的金融、經濟風險，股市、債市等金融資產價格面臨調整壓力，投資者趁機沽貨套現，在首季升幅高達兩成的日股，承受沽壓大增，可謂升得快跌得亦急。

日經指數上周五失守39000點，一度跌近千點，收市跌幅收窄至781點，跌逾3%為全球表現最差，是2022年12月以來最大的單周表現跌幅，轉眼間回落至三周低位。

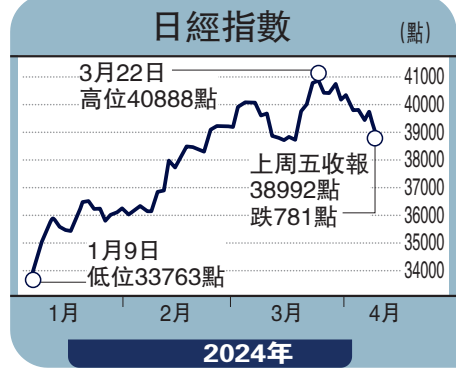
日股走勢轉弱相信有三大因由：一、資金流向出現新變化。美減息預期隨時落空，聯儲局主席鮑威爾表示在減息前需要更多跡象證明通脹受控並穩定下來，似乎暗示短期不會減息，原本6月減息可能推遲至9月。令人意外的是，明尼阿波利斯聯儲主席尼爾·卡什卡利直言除非通脹有更多進展，否則今年內可能不會減息，是首次有聯儲委員發表不減息預測，美股自然受壓，還累及歐



亞股市下跌。

日本衰退未完 資產現泡沫風險

憧憬美國減息而湧入日股的資金已出現撤退跡象，原因地緣政治緊張推升能源價格，通脹難大幅回落，掣肘聯儲局減息，高利率情況短期不會改變，資金成本甚至有可能不減反升。例如10年期美國國債息率升上4.4厘水平，有投資者更押注10年期美國國債息稍後升上4.5厘或以上水平，導致日美息差擴大，引



中資科網股逆市場 轉勢先兆

三、基金換馬，中資股比日股更具價值。中國製造業指數優於預期，與不振的日本經濟數據成強烈對比。有基金減持日本、印度股市，轉吸中資股，上週五港股表現靠穩，未受日股大跌、道指連跌四日所影響，恒指收市微跌1點，而騰訊、美團、百度等中資科技股更逆市上升。惠理基金留意到春節過後資金持續流向中資股，目前MSCI中國預測市盈率9.5倍，低於過去十年平均12倍市盈率，中資股吸引力可以想見。

踏入第二季，資金沽日股買中資股勢頭愈趨明顯，日股持續錄得資金外流，上週走資逾萬億日圓，相當於約600億港元，走勢不容樂觀。相反，資金吸納下，中資股看高一線。

心水股

滙控 (00005) 恆生中國企業 (02828) 小米 (01810)

恒指失方向 萬七點成阻力

頭牌手記 上週港股只有三個交易日，恒指一日升兩日跌，但因為升的一天乃大漲，所以同前周收市指數16541點比較，仍錄得182點進賬，以16723點報收，使得四月市開了好頭。

分析員特別重視四月第一周的升降，皆因過去三個月來，所有以新的一個日子結尾的星期，都是下跌的。計一月五日的一周跌512點、二月二日的一周跌419點，三月一日的一周跌136點，真是「月月碰着黑」。今次四月開局，四月五日結束的一周上升182點，自然予人「氣象一新」的感覺，起碼沒有過去三個月的烏雲蓋頂那樣鬱悶。

回顧這個月出現的特徵，就可以預測到確實有條件將烏雲吹散，開始見陽光照耀大地。

第一，經過首季回落調整，港股已處於相對穩定的基礎，16000點關守得甚穩，輕易不會觸破。

第二，內地經濟數據逐漸多了好消息，證明中國有足夠的復甦和提振能力，預期的增長實現可能性甚大。

第三，香港特區仍在努力拚經濟，儘管北上消費成為港人消費的新潮流，但也不是對經濟振興一無是處。起碼有兩點，一是旺了北上的交通運輸，二是使我們的消費旅遊業有借鏡的例子：同樣可想方設法吸取內地同胞來港消費（這方面絕非毫無好處，內地遊客到處跑的場景有目共

見）。另外，我們的餐飲消費也應學學內地同行的待客之道。以飲食店來講，有特色、物有所值、熱情待客，都是食店能否旺場的條件。在香港，達至這些條件的，一樣客似雲來。

內地資金強力重倉港股

扯遠了，還是講回股市。上落市仍在短期持續，16500仍是中軸，強支持16300，穩如鐵塔16000。向上阻力位為17000-17200。上上落落折騰時間越長，未來向上突破的機率就越大。美股正在反覆下行，不排除有部分外資回流港股。內地資金強力重倉港股，已是公開秘密，一旦大好友完成收集部署，下一個回合是向上而非向下，應是可期兌現的預測。

龍頭企大手回購 助估值修復

拔萃觀點 上週港股有三天工作日，三大指數漲跌不一。恒指周升1.1%，科指跌0.77%，國企指數升0.91%。港股在第二季度開始的第一天短暫站上17000點，之後兩天交易日港股因內地清明節假期休市，整體成交額減弱，恒指全周成交3176億元，南向資金淨流入134億元人民幣。

新能源汽車方面，小米 (01810) 發售新車，預計量突破行業紀錄，首發的24小時內達到8.9萬輛。小米周升4.02%，報15.54元。與此同時，特斯拉一季度交付情況低於市場預期，其他車股受壓，蔚來 (09866) 周跌6.54%，報35元；理想 (02015) 周跌4.29%，報116.10元；小鵬汽車 (09868) 周跌9.81%，報28.95元。小米的三款新車售價定為21.59萬、24.59萬和29.99萬，將內地電動車價格的基準水平下拉。蔚來、理想以及小鵬一直目標是中國中高端豪華車市場，但在電單車價格戰的影響下，「蔚小理」將相繼推出價格較低的車型以提升銷量和市佔率。

醫藥以及相關股份方面，藥明生物 (02269) 周跌6.57%，報13.36點；藥明康德 (02359) 周跌5.26%，報35.15點；康龍化成 (03759) 周跌7.52%，報8.86點。消息面上，從財報

的數據來看，藥明康德、康龍化成的業績實現了不同程度的增長，藥明康德在上周的回購力度持續加強；然而，在美聯儲維持高利率，醫藥在一級市場的投融资修復緩慢，醫藥板塊的回升仍需一段時間。

美降息不確定性增加，離岸人民幣匯率在3月貶值明顯，美經濟韌性保持強勁，美債收益率和美匯指數仍處於高位，中國利率進一步下行導致中美利差擴大，後續人民幣匯率或仍將承壓，港股的資金面環境仍然面臨壓力。恒指估值有所回升，但仍處於低估值區間，港股公司的回購力度加強，僅在4月5日當天，騰訊以10.03億元回購320萬股，美團以3.47億元回購347.76萬股，小米以4653萬元回購300萬股，良好的回購或提振投資者的信心，助股估值修復。（作者為拔萃資本集團分析師）



歐元區經濟前景改善 企業債具吸引力

基金人語 環球製造業周期在2023年經歷一些困難，但今年3月開局穩定。寬鬆的金融環境、刺激性財政政策以及地緣政治局勢升溫期間的國防支出增加，是推動環球製造業周期領先經濟指標的主要原因，這些因素不太可能迅速逆轉。反映經濟將溫和反彈，符合「軟著陸」預期。

在歐元區，隨着貨幣緊縮政策的

影響逐漸消退，領先指標亦顯示經濟明顯改善，但經濟增長預期仍較為疲弱。2023年通脹放緩，但這趨勢在2024年可能停滯不前，投資者應保持警惕，即使通脹惡化亦不太可能影響歐洲開始寬鬆周期。歐洲央行 (ECB) 似乎致力於6月份減息。然而，這也意味着存在長遠的潛在挑戰。預期2024年6月之後，金融市場將會出現多而且快的減息預期。

由於歐元區經濟前景改善、通脹可能持續以及相對較高的估值，可以考慮跨市場沽空德國國債。在資產配置方面，仍較看好資產擔保債券。至於企業信貸，由於估值吸引力持續偏低，因此維持相對看淡美國投資級別和高收益債券。在歐元區，投資等級信貸表現強勁，即使估值偏高，但仍維持正面看法。（施羅德環球無約束固定收益投資團隊）

定好買賣標準 果斷採取行動

趨勢投資的秘訣 投資是一門易學難精的學問，關鍵是時機的把握，即要在正確的時間做正確的事。你不能在錯誤的時間追求對的人，你也不能在錯誤的時間愛上對的股票。時機很重要！在股市裏，「對的人」就是價值投資的準則，「正確的時間」就是趨勢投資的精髓。

令人感慨的是很多股市新手，總在牛市末期高點入場。概因股市泡沫只有擴張到一定程度後，賺錢效應才會愈加明顯，普漲和暴富的消息散播到社會的每個角落，新聞媒體的狂轟濫炸更是吸引着各行各業不明就裏的男女老少一頭扎入股海。而此時的買入時機往往是最差的，很容易買在最高點。股市總會在行情的頂峰上給散戶開出最昂貴的學費。

1972年至1973年，恒指由500點漲到1700點，然後又用了一年時間跌到150點。股災後，香港便有了兩個股票交易所，一個是聯交所照常營業；新出現的一個在青山精神病院，一樣門庭若市。當時很多香港人第一次經歷股災，精神瀕臨崩潰或徹底崩潰，青山精神病院人滿為患、苦主雲集。

有些病人入院後仍沉迷股海無法自拔，為滿足這些痴迷股民的需要，醫院也辦了一個虛擬股票交易所，熱鬧了一年多才關張。

歷史不斷重複 股災軌跡一樣

歷史不斷在重複，先喜劇然後悲劇，因為人們認為這次跟以往不同。其實每次股災軌跡都是一樣的，人類貪婪與恐懼的天性永遠不變，變的只有每次參與演出的人不同而已。香港第一次股災後，很多人發誓永不炒股。但人是健忘的，1987年另一個股市狂潮到來，香港又幾乎全民皆股，看着股價天天漲，心裏樂開了花。很多人辭職全身心炒股，然後突然間財富全蒸發，化作南柯一夢。

價值投資派往往傳送長期持有、做時間朋友的理念。好像只要你買入一家值得尊重、質地優良的公司，給它足夠時間，你就可以「躺贏」。對價值投資者，投資時機並不重要，在任何一個時間點你為股票支付的價格也不那麼重要。為好的股票支付的任何價格都不算高，只要你買入一家值得尊重的公司，給它足夠的時間「增長」它的盈利，你就可以高價賣出。

但是長期有多長？答案可能讓你吃驚，可能是10年、30年。最具盛名的經濟學家凱恩斯，在1929年大熊市中損失數百萬美元，其後差不多用了20年才回本。

好的開端是成功的一半，反之亦然。牛市中勝利屬於較早買入較晚賣出的人。熊市中勝利屬於較早賣出較晚買入的人。珍惜市場的波動起伏，正因如此，趨勢投資者才有了大放異彩的機會。嘗試學習和制定好的買入、賣出標準，一旦時機出現，就果斷採取行動。

股神也不會只買不賣

巴菲特和彼得·林奇都是著名的價值投資者，倡導買入並持有優質股。但巴菲特在1969年股價狂飆時，曾一度把基金清盤，將現金全部還給他的合夥人；而林奇在他認為股價偏高時也減持股份，大幅調高債券比例。林奇甚至制定了「林奇賣出信號」的條件：「一旦30年期國債收益率超過標普500指數收益率6個百分點時，賣股買債。」可見，巴菲特和林奇在股價偏高時，都有賣出點，並不是簡單、古板地一直持有股票。

美通脹走勢未明朗 美匯支持位103.8

商品動向 美國勞工部3月非農業職位增30.3萬個，預期增20萬；失業率3.8%，預期3.9%；平均時薪按月增0.3%，符預期。聯儲局2月消費信貸增141億美元，增幅低於預期，1月修訂升177億美元；包括信用卡貸款在內循環消費信貸增113億美元。

明尼阿波利斯聯儲主席尼爾·卡什卡利指出，如果抗通脹的進展停滯，聯儲局今年可能不會減息。克里夫蘭聯儲總裁梅斯特指，局方已近乎有信心減息，或在未來數個月啟動減息步伐，仍預計今年減息3次，最快6月減息。

美國總體通脹率年率將再次上升至3.8%左右，基數效應問題將在5月、6月和7月重演，當前價格壓力問題未緩和，服務業通脹膠着、租金的滯後影響、能源價高企等，意味通脹有可能在夏季月份再次穩定在年率4%左右。美國里士滿聯儲銀行總裁巴爾金表示，他正密切關注持續廣泛的商品和服務通脹，並認為物價上漲步伐放緩需要更加普遍，然後他才能放心支持減息。在疫情之前，約有四分之一的商品和服務的價格漲幅往往超過3%。現在價格籃子中有55%的漲幅超過3%，使通脹回到聯儲局2%目標所需要取得的進展很難得以滿足。CME美聯儲監察工具顯示，市場預期6月12日美聯儲維持利率5.25厘至

5.5厘不變的機會為46.8%，下調至5厘至5.25厘的機會為50.8%。美匯指數上週五收市，在104.28水平整固，下方支持103.80、103.20。

紐約6月期金升1.6%，每盎司收報2345.4美元，再創歷史新高。現貨金收報2329.83美元，升1.7%，日內高見2330.27美元。俄烏戰爭和台灣大地震，投資者情緒持續低迷，黃金作為避險資產獲得支持。現貨金價下方支持2290、2265、2245、2215美元。

紐約5月期油升0.37%，每桶收報86.91美元。布蘭特6月期油漲0.57%，收報91.17美元。布蘭特6月期油為該合約自2022年6月中以來，收市站於90美元關口上方，中東地緣政治緊張局勢加劇，市場持續擔心伊朗可能即將對以色列襲擊其駐敘利亞大使館的事件進行報復性打擊。紐約期油下方支持82.45、80.25美元。

（作者為獨立外匯分析員）

