

環球政經變數多 金價漲勢未止

金針集 國際貨幣基金組織（IMF）罕有警告美國債務問題威脅全球金融穩定，加上Meta等美企業績出現驚嚇、中東緊張局勢未解及日圓匯價跌勢不受控制，當前環球政經風險持續上升，近月美歐日股市反覆向下，反映資金趁高出逃，市場瀰漫避險情緒，對國際金價有支持作用，全球最大對沖基金橋水創辦人達里歐亦持有黃金對沖市場風險。

大衛

一度爆升上2430美元歷史高位的國際金價，近日出現顯著回吐，單日一度急跌2.7%，創逾一年最大跌幅，主要市場對中東局勢擔憂有所降溫，引發金市獲利回吐。其實，利好金價的因素未變，除了俄烏、巴以衝突等地緣緊張局勢迄今未解之外，受到美總統大選將至所影響，美國貨幣政策走向更加不明朗以及貿易保護主義情緒變得高漲，令美國以至環球經濟及金融可測性進一步下降。

美科企現泡沫 大戶沽美股基金

近期美股走勢不對勁，英偉達等當炒科技股突然從歷史高位急跌近兩成，將進入技術性大調整，加上Meta季績營收指引遜預期及資本開支將大增，周三

盤後交易股價曾大瀉19%，投資者加快沽貨套現，過去兩周流出美國股票基金的金額超過200億美元（約1700億港元），為近兩年來最多，市場投資情緒呈現不穩定性狀態。禍不單行的是，IMF罕有地發出警告，憂慮美國債務及財政赤字問題，認為美國不斷上升的債務及巨額財政赤字，對全球經濟構成重大風險。事實上，美國大舉增發國債去填補財赤，勢令通脹加劇及推升融資成本，繼而影響環球經濟及金融穩定，比美國更加脆弱的歐洲經濟也無可避免受到重擊。IMF發表的財政監察報告顯示，估計明年美國財政赤字佔國內生產總值的7.1%，遠高於其他發達經濟體2%的平均數。因此，美元、美債、美股投資風



▲環球市場瀰漫避險情緒，對國際金價有支持作用。

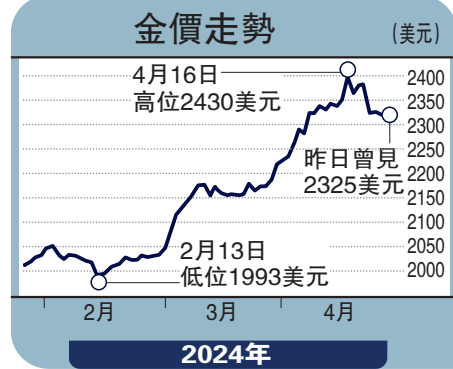
險不低，投資者需要購買保險，令黃金成為理想避險資產。

圓匯跌幅加劇 日本經濟勢危

此外，日本加息支撐貨幣匯價失效，日圓兌美元跌至155的34年低位，年內累積跌幅接近10%，完全抵銷今年日本企業調升工資的加幅，日本實質工資持續下降，經濟將繼續半生不死，毫無

起色，對沖基金乘勢進一步做空日圓，貨幣大幅貶值，勢必影響投資消費，拖累日本經濟惡化，日本央行有可能隨時入市干預匯市，金融市場難免有新震盪，日經平均指數昨日再插水近800點，可見市場投資信心脆弱。

值得注意的是，IMF也加入唱空日本行列，已被德國替代、失落第三大經濟體地位的日本，預期在2025年再被印



度超越，由第四大經濟體進一步滑落到第五大經濟體。若然日本貨幣及經濟繼續積弱下去，日本跌出全球五大經濟體之列是遲早問題，不會令人感到意外，日本經濟及金融不穩因素，為金價持續上升提供支持作用。

環球政經變數多，金價漲勢未止。君不見全球央行以至華爾街投資老手都在買入黃金避險，全球最大對沖基金橋水創辦人達里歐直言正持有黃金，對沖高企不下的通脹及可能爆發的債務危機。美國本週發債規模又破紀錄，包括發售690億美元兩年期國債、700億美元五年期國債及440億美元七年期國債，市場承接能力備受關注，將影響美債價格、息率走勢，更關乎全球融資成本、經濟與金融穩定。國際金價從2400美元以上回落至2300美元附近是趁低吸納良機，客觀環境有利今年金價上破2500美元或更高水平。

心水股

中銀香港 (02388) 中移動 (00941) 平保 (02318)

恒指阻力位17500點 料整固再向上

頭牌手記

轉升的港股，音樂停不下了。恒指昨日作第4個交易日上揚，最高時躍上17438點，漲237點，後因受制於17500點的阻力而回落，收市報17284點，升83點或0.48%，成交略減，有1199億元，較上日少97億元。四日連升，恒指合共進賬1060點。能一口氣漲逾千點，已經很久未見了，而根據港股的走勢「法則」，多數時候在升了超過千點後，指數會歇一歇，作個別發展，以應對不時出現的獲利回吐，加上17500至17800點這300點在過去乃「真空區」，沒有經歷多少時日，故要一下子克服「真空區」的阻力，需要更大的能量。以昨日成交額開始退縮觀察，短期升越這一區間的幾率不大。

為此，大有必要作出適當的回調，以鞏固既得成果。17000點將是重要的防守區，我相信守穩的可能性甚大，而為了不讓這一防線受到任何威脅，恒指的防護區將會選定在17100至17200點水平。

昨日的熱門股已見到升降互見的走勢了，這是正常的反應。例如升得多的領頭股騰訊(00700)、美團(03690)、快手(01024)、小米(01810)已率先有所整固。繼續上升者是還未升夠的港交所(00388)、友邦(01299)以及一眾內銀股。

在這裏，我想提提中移動(00941)，在這一回合的表現完全符合「大將風範」，現在躍上70元高位後還有餘力再升，說明其過去的上升基礎建構得非常穩固，才可以一再創出52周新高。此股作為中長線投資佳

選的定論正確。

中銀香港可追落後

經過4日上揚，可以講大部分主力股都已完成了首階段的升幅，個別的將要作一定幅度的調整。不過，亦有一些優質股，尚未跟得上這個步伐，對比其他上升藍籌，有那麼一些二線股是仍然落後的。如果相信輪動走勢，個別二線股可以有多望兩眼的機會。例如中銀香港(02388)，昨收23.75元，升0.35元或1.5%，創一個月高位，不過同匯控(00005)、恒生(00011)比較，中銀仍然是一隻落後股。我相信中銀可以朝25.35元的52周高位進發，以7.1厘周息率，加上在大灣區的金融優勢以及「一帶一路」的收益，跑在前頭的幾率依然甚高。

受惠AI熱潮 台積電可長揸

慧眼看股市

馮文慧

近日半導體相關股份在市場上表現波動，看好半導體市場的長期增長前景，股份調整正是吸納的好時機。美國半導體行業協會(SIA)預測，2024年全球芯片產業有望大幅反彈，銷售額有望躍升至創紀錄水平。從各行各業對電子元件的需求增長勢頭來看，2024年的銷售額將增長13%，達至近6000億美元。台積電(TSM.US)作為全球數一數二的主要芯片製造商，自然從中受惠。

台積電截至今年3月底止首季合併收入為5926.4億新台幣，按年增16.5%；稅後純利約2254.9億新台幣，按年增8.9%，勝預期。但第一季度業績與2023年第四季度相比，收入及稅後純利分別按季降5.3%及5.5%。受惠高性能計算(HPC)需求強勁，部分抵銷智能手機傳統淡季影響，因此收入及稅後純利均出現按年升但按季跌的現象。季內先進技術(即7納米及更先進製程)的營收達晶圓總收入的65%。在AI應用創新推動下，HPC已成為集團業績的關鍵增長動力之一。

集團預計在未來幾年內將工藝技術進一步降低到2納米或更低，保持集團在先進技術開發方面的領先地位。而



AI晶片將帶動HPC需求，料先進製程技術將支持整體業績增長。至於3納米產能對毛利的負面影響，料於明年下半年起見改善。另外，蘋果(AAPL.US)及英偉達(NVDA.US)為集團主要客戶，兩者同為行業龍頭，其穩定的業務發展將為集團增加長遠競爭力。

集團管理層預計，今年第二季收入將在196億美元至204億美元之間，按季增約3.9%至8.1%；毛利率預計在51%至53%之間；營業利潤率將在40%至42%之間。受惠AI熱潮推動，集團未來發展可期，值得中長線持有。

(作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份)

核心業務恢復增長 平保分段吸納



財語陸 陳永陸

平安保險(02318)第一季度整體經營保持穩健，核心業務恢復增長，整份季績好過市場預期。期內，公司實現歸屬於母公司股東的營運利潤387.09億元(人民幣，下同)。其中，壽險及健康險、財產保險以及銀行三大核心業務恢復增長，三項業務合計歸屬於母公司股東的營運利潤同比增長0.3%。值得注意的是，壽險及健康險業務新業務價值(NBV)有128.90億元，可比口徑下同比增长

20.7%，這是業績中最大亮點之一，反映出低利率環境下消費者對壽險產品購買意願在增強。何況今年沒有開門紅動作，這一增長屬強勁水準。

平安銀行方面，實現淨利潤149.32億元，同比增長2.3%。截至2024年3月31日，核心一級資本充足率上升至9.59%，撥備覆蓋率261.6%。

平保首季業績好過市場預期，投資者信心有明顯改善，或者預期轉折點已經出現，難怪業績公布後，北向資金於4月24日單日大幅淨買入46.06億元，其中滬股通淨買入30.7億元，深股通淨買入15.36億元。股價走勢上，上星期曾再次探底，測試過30元



支持，其後迅速回升，股價明顯在此水平有較強支持，是中長線買入的好機會，大家可考慮繼續分段吸納及持有。(作者為獨立股評人)

軍機研發進步神速

財經縱橫

凌昆

中國民航機開發隨C919商飛取得了階段性成果，不單是航機發展的里程碑，也在經濟發展上有重大戰略意義。中國的海陸交通發展均處領先地位，汽車及輪船已成為全球首席產銷及出口大國，技術先進甚至領先世界，但民航機處於相對落後位置，短板仍待補上。幸好這只是短暫問題，在可見將來可躋身民航機強國之列。

民航機發展也將帶動科技升級，涉及多個領域並推動相關突破，包括新材料、新燃料、新機電設備及氣動力學等。其影響遠超航空工業範疇，也反映了中國科技及製造業的整體水平上升。與此同時，必須注意民航機的研製並非中國航空工業的全部，其他還有許多機種的研製都在迅速發展，包括直升機、電動飛機等。

當然，最重要的是軍用飛機，特別是戰鬥機，而從美國方面的評論可更清楚顯示在此領域的驚人進展。中國乃美國之後第二個推出五代戰機的國家，也是第二個有兩款五代機的國家。美國有F22及F35，中國則有J-20及J-31。又如美國有由F-35改成的艦載五代機，中國也正開發由J-31改製的艦載五代機。中國的產量能力同樣令人矚目，J-20的數量已達200架，超過

同為雙引擎的美國同級F-22(約為180多架)。乃較預期提早四年達到超越，預計今年還會再增100架。中國戰機在質與量上的迅速提升令美國感到壓力，就此美國空軍總參Allvin將軍有十分重要的評論，指出多年來美軍保有的空中優勢已告終結。過去美國涉及的戰事如伊拉克及阿富汗等，空中優勢令美軍行動更靈活及損失大降。但今後對華戰爭優勢將不復存在，尤其是在離中國海岸1000公里範圍內，美國能出動的飛機將少於中國，會出現數量劣勢。在和平時期美國不可能建成對中國有優勢的空軍，原因是成本太高負擔不起。在戰時中國的戰機及防空設施補償損失能力也很強。將軍之言其實是在認識到中國軍工在堅實製造業基礎上，有強大產能和低成本優勢。

但競賽還將繼續。美國以F-22作為空中霸主，於1997年起開發2005年入伍，本來要造700多架，實際只造180多架。由於成本過高及戰略原因停止建造，並計劃由現在起到2030年逐步退役。事實上F-22主要基於上世紀末技術，到今天已感不足。暫時會以F-35充當主角，但此乃較輕型的單引擎飛機，特朗普曾大加批評。長遠計則有NGAD的第六代戰機研製計劃，預料到2030有成。中國亦已開展六代戰機研製，故新的競賽已開始了。

受惠煤價下行 華能候4.37元買入

個股解碼

劉雅珉

華能國際電力(00902)截至2023年12月31日擁有可控發電裝機容量13.56萬兆瓦，其中低碳清潔能源裝機容量佔比為31.2%。

積極增加新能源裝機

2024年第一季度，華能中國境內各運轉電廠按合併報表口徑完成上網電量1130.3億千瓦時，同比增長5.6%；公司中國境內各運轉電廠平均上網結算電價為497.9元/兆瓦時(人民幣，下同)，同比下降3.9%。公司市場化交易電量比例86.6%，比去年同期降低0.18個百分點。華能電量上

升的主要原因是2024年一季度，全國用電量保持穩步增長，拉動發電側電量同比上升；供暖季期間，公司煤機保持較高負荷率，煤機發電量同比增长；公司持續推進綠色低碳轉型，新能源裝機容量同比增加較多，新能源發電量同比快速增長。

華能2024年第一季度的財務報告顯示，公司在今年首季度的營業收入達到653.6億元，與去年同期相比小幅增長0.15%。其中一個顯著的亮點是其淨利潤的強勁增長，達到45.9億元，同比增速高達104.2%，這一增長主要由公司在境內業務單位的燃料成本同比下降和電量同比增长所驅動。公司通過有效的成本控制和市場開拓

策略，實現了業績的逆勢增長。

2023年，煤價下行、水電發電量下滑是火電業績修復的主要原因，這種情況延續到了2024年一季度。進入二季度煤炭淡季，下游需求疲軟，供需格局依然偏鬆，煤價仍有下跌空間。預計煤價仍維持低位運行，2023年中國動力煤供需由緊平衡向寬鬆轉變。煤炭價格的持續下行有利於火電發電企業的業績釋放。因此我們建議投資者可以繼續關注電力股，若股價日後出現回調，投資者可以考慮在4.37元左右加倉或建倉。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)