

美銀行再爆煲 危機捲土重來

金針集 美國長期國債息再度逼近5厘的高位，將加劇商業房地產市場跌勢及引發企業、個人信貸違約，美國銀行業正面臨重大風險。費城共和第一銀行成為今年首間倒閉的美國銀行，但相信只屬冰山一角，爆煲潮料捲土重來，就連美國官方統計目前所有問題的銀行數目逾50間，可知道美國金融體系脆弱性。

大衛

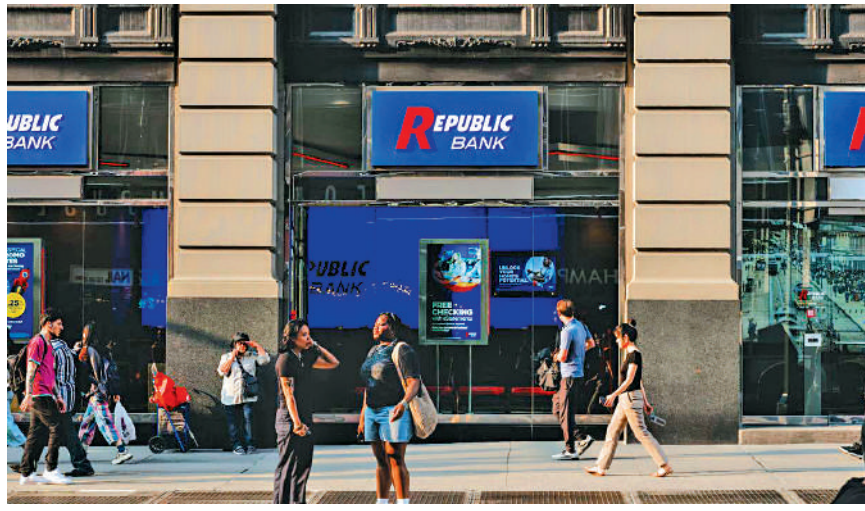
美國首季經濟表現遠差於預期，增幅只有1.6%，為近兩年來最慢，憂心第二季經濟進一步滑坡，原因通脹再升溫，聯儲局延後減息，拖累美債價格跌不停，10年期及30年期債息分別升至近4.7厘及4.8厘的十多年高位，高利率對經濟負面衝擊迅速浮現。最令人不安的是，美債息走高，代表着信貸融資成本繼續上升，令商業房地產跌浪未完及銀行業壞賬撥備急增。

深陷滯脹困局 短期減息無望

猶記得去年硅谷銀行、Signature銀行、第一共和銀行相繼倒閉，原因便是銀行投資美債損手，以及受累商業房地

產信貸風險，美國不排除爆發新一波銀行危機。

由於美國深陷滯脹困局，聯儲局短期減息無望，美國銀行業面臨巨大挑戰。若然長債息持續逼近5厘，甚至升至6厘水平，導致地產價格大跌及企業、個人債務違約急升，相信美國銀行業爆煲數目有可能大幅倍升，去年破產倒閉的美國銀行數目合共有5間，一度震散華爾街股市，投資者不宜掉以輕心。即使今年美國首間破產倒閉的費城共和第一銀行規模有限，其資產總值及存款總額分別只有60億美元及40億美元，但卻進一步打擊市場對美國銀行業信心，特別是中小型銀行，投資者與存戶信心虛怯，



費城共和第一銀行倒閉，為美國銀行業響起警號。

隨時觸發銀行存款大量流失，如同火燒連環船，一發不可收拾。

金融體系脆弱 高廈價格大跌

其實，美國金融體系脆弱，費城共和第一銀行倒閉事件，只屬冰山一角而已，爆煲陸續有來。根據美國聯邦存款保險公司數字，今年初在其監管範圍內

存在財政、運營及管理缺失的問題銀行達到52間，情況實在令人擔心，反映美國銀行業存在系統性風險，恐怕承受不了經濟硬著陸，股價債樓大跌衝擊，如同一枚殺傷力巨大金融炸彈，爆發是遲早問題。

事實上，美國商業房地產市場跌勢不止，從2022年至今整體平均跌幅20%



上，其中寫字樓物業跌價最大，高達35%，美國中小型銀行參與商業地產信貸比例較高，成為爆煲的主要原因，估計今年到期商業地產債務規模超過9200億美元，需要進行再度融資，以現時商業地產市場與高息環境，債務違約風險甚高，銀行可能面臨巨額信貸壞賬，掀起銀行爆煲潮。面對風暴將至，聯儲局主席鮑威爾緊急向市場派定心丸，表態暫不會加息，並且即將調整資產負債表縮減規模，以穩定市場信心，可知道危機已迫在眉睫。

美股調整 資金轉投內地香港

總之，費城共和第一銀行破產倒閉，預示新一波美國銀行危機捲土重來，將加劇華爾街股市調整之勢，促使更多資金轉投內地A股及港股。

心水股 騰訊控股 (00700) 中國電信 (00728) 名創優品 (09896)

港股8日累漲1983點 回復應有價值

頭牌手記 沈金

港股昨日喜越18000點心理大關，並以力拔山河的氣勢繼續高歌猛進，最高升上18217點，漲454點，其後雖有回吐，但買盤胃納極強，基本上均能一一消化，再顯「即市調整」本色。恒指收市報18207點，升444點或2.5%，是第8個交易日上揚，8日共進賬1983點。雖未破「最長升市紀錄」，但這個八連升之所得，已肯定是一個歷史紀錄了。

歷史上港股最長的一次連漲是2017年12月21日至2018年1月11日，13個交易日日上升，總升幅1886點，即今次八連升已較之多升97點。

對這一回合升市的成因，我頭牌曾多次論及，今不再重複了。我只想講三句：一是港股有如「禾草田珍珠」，終於被發現瑰寶了，亦選了港

股應有的價值。二是任何唱衰、抹黑內地及香港的言論，終在港股大漲特漲下自暴其醜，變成「啞巴」。三是昨日港股還未「火力全開」，科網股是主力，但重磅的內銀、石油、電訊股等，都進入調整期，不升反降。如果連這幾個板塊都進「上升榜」，則升勢會是怎樣的紅火，我的回應是：難以想像！

瞄準高息股 留意恒隆粵海

以前我頭牌講過，5月開始，「搶息」是一個可運用的策略。「搶息」就是吸納行將除淨的高息股，以收取豐厚的股息，從而將作中長線投資的成本拉低。搶息的第一炮我瞄準恒隆地產(00101)。此股派末期息0.6元，離截息日只有3個交易日，周息率高達8.7厘，每股資產淨值29.423元，

有70%資產在內地，全是一級城市的大型商場、寫字樓，近期向高檔消費進軍，生意興旺，原董事長陳啟宗退休，交棒其子陳文博，業績穩中向好，不是苛求。昨收報8.99元，只比低位8元升約10%，不算多，其52周高價為14.7元，可見上望空間廣闊，個人認為重返10元水平才算合理些。

5月還可留意正在收復失地的粵海投資(00270)。此股昨收4.29元，升4.6%，而離大跌前價位4.8元仍有一段距離，距52周高位7.57元就更為遙遠。現價周息率7.3%，依然可攻可守。以往一直是沽空選擇之對象，而昨日所見，沽空率僅8%，大為收斂矣！再比較一下越秀地產(00123)，此為廣州市政府企業，昨日升9.6%，遠多過粵海的升幅，亦從側面反映粵海還有不少再上空間。

名創優品推進IP戰略 加速外闖

個股解碼 方心怡

名創優品(09896)是以設計研發為驅動、線上線下共同發展的消費新零售企業，產品以時尚休閒生活百貨為主，囊括創意家居、健康美容、潮流飾品、數碼配件等。截至2023年底集團在全球有逾6400家門店，與超過100個全球知名IP深度合作。

2023年第四季集團實現營收38.41億元(人民幣，下同)，按年漲54%。調整後淨利潤為6.61億元，漲77%；經調整淨利率17.2%，增2.2個百分點。毛利率43.1%創單季新高，主要受益於海外和TOPTOY產品、結構優化，以及國內品牌戰略升級推較高毛利率產品。

去年第四季海外內外名創優品門店總數為6413家，單季淨增298家，其中內地門店3926家(增124家)，海外門店2487家(增174家)。內地線下門店營收按年增長66%，主要得益於門店數量增長及平均單店收入增32%。海外市場營收14.9億元，佔總收入38.8%。公司預計在2024年於內地淨開350至450家新店，海外淨開550至650家新店。

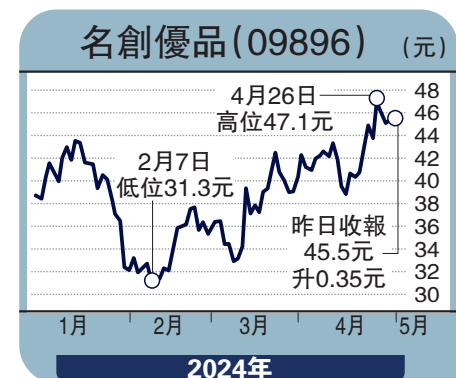
2023年名創優品IP合作數量為80個，其中海外IP產品佔比提升至40%以上；截至今年2月內地的IP產品佔比達33.8%。第一季度末，名創優品推出與Chiikawa漫畫形象的聯名。3月29日第

一場主題快閃店登陸上海，開業3天業績超過800萬元。隨後主題店舖在全國多個城市同步落地，並聯合美團、官方小程序等開啟全網通販。預計公司將在2024年享有IP獨家聯名產品市場紅利，同時將持續引進全球大IP以及區域流行IP，驅動業績持續增長釋放。

推高毛利產品 提升競爭力

2024年名創優品將持續推進IP戰略，推出一系列高毛利產品，提升產品品質和競爭力。同時將繼續加快全球化布局，重點拓展歐美等發達市場，內地單店也將受益於管道升級和品類結構調整。目前公司遠期市盈率(PE)為15.5倍，2年平均值為18.8倍，估值仍有上行空間。建議投資者逢低布局。

(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)



中電信布局新興業務 趁調整吸納

財語陸 陳永陸

恒指這輪氣勢十足，假如企穩於18200點水平，再向上挑戰機會極大。美國聯儲局議息會議除維持利率不變外，主席鮑威爾表示不太可能加息，令市場興奮。儘管美國通脹數據未讓聯儲局對減息有足夠信心，通脹仍高於預期，意味着可能要更長時間才可能有信心減息，但此番言論已抹掉了未來可能加息的憂慮。

中國電信(00728)首季業務表現穩定增長，亦顯示多個範疇發展是集團未來股價的催化劑。集團一直推進「網+雲+AI+應用」，此新興業務戰略正在快速發展，其中，產業數位化

首季收入達386.8億元(人民幣，下同)，按年增長10.6%；智慧家庭價值貢獻持續提升，收入增長10.4%。事實上，各行各業對「AI+」需求與日俱增，潛在發展空間巨大，預期內地電訊營運商新興業務的收入增量有很大的助力。

另一方面，中國電信5G套餐滲透率已達79.9%，資本開支可因應局勢調整。2023年累計完成資本開支988億元，規劃2024年投資微降至960億元，預計減少開支，淨利有望持續提升。

加快數字基礎設施建設

事實上，數字基礎設施建設是中國電信發力算力布局的重點，而加快建设智算中心，有利其大規模算力集群暨人工智慧公共算力服務平台，支

援萬億參數大模型訓練。其中，單池新建國產算力達1萬卡，是首個支持單池萬卡的國產超大规模算力液冷集群。中國電信今年股價在50天線都有不俗支持，近日調整是中長線吸納的好機會。

(作者為獨立股評人)



中國無生產過剩 西方借機炒作

財經縱橫 凌昆

最近西方不斷炒作中國產能過剩的說法，美財長耶倫訪華時更向中方強調此事。有評論更直指中國大量出口危害世界經濟，和導致大量西方工人失業。「過剩論」其實是幌子，以此作輿論基礎推行保護主義措施。美國要加中國入口關稅，歐盟也要調整中國電動車及醫療設備的入口等。相信此類動作還將陸續有來。

「過剩論」是謬論，並無事實依據。在市場經濟中出現過剩時，市場會自行調節，並發揮汰弱留強的洗牌功能，除非有來自政府或其他機構的調整障礙。因此市場有過剩或短缺非不正常，但只會短暫存在，否則顯示有結構性問題。以中國的電動車為例，出口旺盛絕非過剩的反映：一是有大量真正買家。二是出口價不低於而反顯著高於本土價。三是生產商自行決定投資、生產及營銷等操作，其中許多都是民營企業，國家影響小自主性強。四是政府無出口或直接生產補貼，只有本國用家補貼但都逐步退出者。五是市場競爭充分，有多個本國生產企業，還有外商進入，因此提升競爭力的壓力更大。

中國貨品競爭力強

當然西方借「過剩論」遏制自華入口也有一定的客觀因素，只是採取保護措施非正確做法，也不能解決根本問

題，還有不良副作用。客觀因素首先是西方與中國生產的直接競爭日增。過去中國出口集中於勞力密集加工消費品，與西方互補而互利，但隨着中國生產水平日高，出口更多技術密集工業品包括中間及資本貨品等替代性的直接競爭上升，很易引發貿易戰。

最近韓國有報告指，中韓兩國出口產品的類同性日高，外貿矛盾將日增。此種論述同樣適用於中國與西方的貿易關係。其實西方應適應新形勢，與華貿易形態轉向如發達國間的橫向分工，而非與發展中國家般的垂直分工。其次是利益攸關。過去西方通過技術壟斷，在高端工業品售賣上取得巨大超額利潤，即所謂Technology Rent。這拉高了高端工業品與其他貨品的比價，是維持西方高生活水平、社會穩定、政制認受及國際影響力的重要基石。但中國的發展動搖了這基石，「中國價格」效應由過去的輕工消費品伸延至較高端工業品，除了對西方造成經濟競爭壓力外，長遠看也可能影響其社會及政制的穩定性。再次，是中國的競爭力日強難以匹敵。除了傳統的低成本、規模經濟及基建配套等優勢外，還開發了技術先進、產業鏈及產品門類齊全、生態鏈興旺、新產能領先等新優勢。最後，是出於地緣政治考慮要遏制中國。從上述幾點看到，西方特別是美國今後在經貿上對華打壓將有增無已，必須做好應對準備。

內房受惠融資政策 可望谷底反彈

慧眼看股市 馮文慧

內房企業債務風波持續，中國恒大(03333)目前已經被強制清盤中，其他大型內房如碧桂園(02007)、融創中國(01918)和世茂(00813)等亦先後宣布違約，並展開債務重組計劃。

債務違約一般會面臨兩種情況：債務重組或強制清盤。而一間公司進行債務重組或清盤，需時最少1年，多則長達5至10年。至於債務重組可以有什麼方法？一般是債務展期、債轉股、股權相關債務或衍生工具、直接本金削減等。所有方法都需要75%債權人開會投票，當中要有50%的債權人同意才可以通過。一旦有債權人不同意該重組細則，令最後不足75%的

人投票，日後債權人都有機會再入稟法院要求該公司清盤。

近日旭輝(00884)公布，與境外債券持有人小組就全面提案原則達成一致，組成債券持有人小組的持有人合共持有或控制公司優先票據、永續證券及可換股債券本金總額約43%。針對總體境外負債，旭輝通過對綜合資產負債表進行去槓桿化，目標為削減約33億至40億美元的債務。以上重組方案旨在幫助旭輝更快地完成重組，債權人可盡快收回部分欠債。

融創通過債務重組

至於成功重組的房企例子，可看融創。4個重組方案已順利通過，目前債權人已解除清盤呈請，短期內融創

都不會再被清盤。融創4個重組方案，分別是換取發行新票據、可轉換債券、強制可轉換債券及轉讓現有融創服務股份。當中佔約55%的重組債務是透過新票據進行，其發行票息及年期吸引，因此不少債權人均選擇此方案去收回部分欠債。

早前內地監管機構列出多家內房融資「白名單」，包括碧桂園、世茂、中國奧園(03883)、綠地等。列入「白名單」的房企，意味距離完成債務重組已向前邁進一大步。內地政府為了穩經濟、保增長，不排除日後將有更多利好內房融資政策出台。內房板塊弱勢多時，是時候有望從谷底反彈。

(作者為致富證券研究部分析師)