

油價衝擊經濟 美股新高恐屬虛火

投資全方位

金針集

油價大漲推升物價，復加金融資產價格大幅波動，拖累美國消費信心已跌至近4年最低，消費佔生產總值七至八成的美國，經濟衰退警報長鳴，令人擔憂近日再創新高的華爾街股市只屬虛火上升，與實體經濟嚴重背馳，泡沫難逃爆破厄運。

大街

中東戰事已持續兩個月，美伊和談陷入停滯，從國際油價繼續在90至100美元高位徘徊來看，反映市場對短期戰事結束並不樂觀。事實上，石油股持續強勢，如中國石油（00857）股價企於11元以上水平，再創一年新高，環球資金繼續對石油股持有重倉，一方面是憂慮中東地緣政治局勢持續緊張，國際油價長期高企，另一方面是對沖美元資產價格下跌，特別是美國國債規模逼近40萬億美元大關，加上美元匯價在歐日加息預期下步入新跌浪的可能性很高。美元持續走弱，支持油價高企不下，因而資金繼續擁擠石油股。

美設施老舊 不能單獨提煉頁岩油

美國挑起的東中戰事持續約兩個月，拖累國際能源價格大幅上升。截至4月24日止，紐約期油及



布蘭特期油在今年內勁升64%及73%，歐洲天然氣期貨價亦暴漲59%，包括美國在內的全球經濟均受打擊。雖然美國是全球第一大產油國，在頁岩油技術突破下日產超過1300萬桶原油，超過沙特，按理是國際油價上升的贏家，但實際上美國也受累於油價大升，成為輸家之一。

原因是美國自身開採出來的原油、主要是輕質原油（Light Crude），相比密度低及黏性低的重油（Heavy Crude），本來易於提煉為商業價值高的

汽油、柴油及航空燃油，且提煉成本相對較低，可惜的是美國數十年來未有新的大型煉油廠投產，大都是老舊煉油廠設備，設計只能提煉重油，或混合輕質原油與重油一起提煉。故此，美國必須從加拿大、墨西哥等大量進口重油，才能應付自身龐大石油消費市場。

美汽油價漲逾30% 物價漲勢兇猛

換言之，上述煉油結構性問題，令美國要在國



際市場搶貴油，然後再以較高加工成本，提煉為汽油、柴油、航空燃油等油產品，這可以解釋產油大國——美國能源價格跟隨全球猛漲的因由所在。

事實上，美國作為全球最大石油消費國，油價急漲對消費零售、物價及實體經濟負面衝擊是立竿見影。根據美國汽車協會數據，自中東戰爭爆發以來，美國汽油平均零售價上升逾30%至4美元以上，處於近3年最高水平，看來美國通脹上升勢頭兇猛，未來數月消費物價升幅有可能超過4%，美國零售消費將受重擊，繼而拖累經濟表現。

消費信心跌至近4年低點

值得注意的是，油價上升迅速傳導至商品價格，影響消費意欲。近期石化產品如塑料價格暴漲，勢必推升各類塑料用品售價。化工巨企陶氏化學表示，中東局勢影響全球約50%的乙烯和聚乙烯產能，陶氏化學在4月上調聚乙烯價格，每磅加價30美仙，幅度達60%，5月有可能再提價20美仙。

美國生產物價大升，最終傳導至消費物價之上。事實上，美國密歇根大學調查報告顯示，4月消費者信心指數降至49.8，為2022年6月以來最低，對消費佔生產總值七至八成的美國經濟相當不利。

總括而言，油價高企之下，美國經濟下行趨勢明顯，高通脹來勢洶洶，美股衝高回落風險高。

心水股

上海實業 (00363)

中電信 (00728)

建滔集團 (00148)

換馬買電訊股 擁AI概念兼收高息

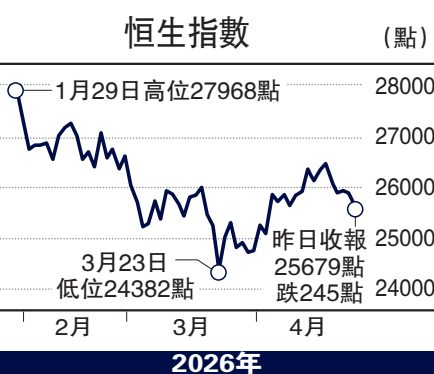
頭牌手記
沈金
港股昨日繼續整固，亦繼續個別發展。恒指低開低走，最低為25609點，跌316點，其後拉鋸上落，高位為25896，收市報25679點，跌245點，是第二日下跌，兩日共失去270點。全日總成交2623億元。

焦點仍在科技股。寧德時代（03750）傳了多日的配股終於落實，每股折讓7%作價628.2元，消息一出，即遭拋售，低價613.5元「破底」，收市629元，險守配股價。受消息影響，大型科技股再有壓壓，騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）、小米（01810）成為「箭靶」，收市分別跌1%、2.8%和3.8%。其中，小米收29.92元，創52周新低。

二十隻熱門股的升跌比率為：升者3隻，跌者17隻。升幅最大的是首日掛牌的新股曦智科技（01879），收886元，較招股價高383%，有點「瘋漲」的味道，該股昨高點為996元，幾乎登上1000元，可見熾熱。對

此頭牌我要潑潑冷水，此股的基石投資者雖然「粒粒皆星」，但不表示就可亂炒一通，風險管理不可或忘也。以昨日下跌的熱門股為例，又是科技股上落，不少近日大炒特炒的股份，如智譜（02513）、劍橋科技（06166）等，跌幅都是雙位數。

比對之下，高息優質股就穩定得多了。這也是本欄一直關注的標的。上海實業（00363）躍上15元關，收15.27元，升2.2%，創一個月高位，離52周高價16.09元又近一步。綜觀市場，地方政府窗口股似乎全線皆



醒，相信是「上實效應」所致。如廣東省政府的粵海投資（00270）收8.15元，升二格；北京控股（00392）收31.86元，升0.5%；深圳市政府的深圳控股（00604）收0.78元，升2.6%。

中長線部署 趁市弱儲貨

內地電訊股強勢未減。中移動（00941）、中電信（00728）續有佳作。市場人士透露，有大戶在持大型科技股後，反手購入內地電訊股，為「換馬」策略之一種。其中一個理由是：人工智能概念非科技股專屬，電訊股也在做，而最大的好處是電訊股有高息收，科技股的派息率則極低，「以戰養戰」，電訊股有其優勢也！

今日是四日期指結算，估計好淡會繼續鏖戰不休，恒指25500點是支持位的看法不變，而更大的支持在25200水平。表面看，港股近期走勢較外圍弱，但從「儲貨」的角度看，弱市中逢低收集，正是中長線投資者進行部署的好機會。

解禁潮將至 炒新股要識食糊

股海一粟
谷運通

今年初以來，以AI國產模型和AI硬件為主的新股，受到市場熱烈追捧，上市之後短期內暴炒數倍比比皆是。只要夠膽，搭一陣順風車贏面極高。

不過，新股炒作有其規律，一般等到重量級新股完成上市，以及半年禁售期來臨，股價下跌壓力會逐漸增加，形成宜跌難升的走勢。昨天不少新股跌幅超過一成，有的已跌破上升軌，相信是正常的市場走勢。五窮六絕七翻身的傳統淡季接近，宜對升幅較大的新股保持警惕。

財務投資者有套現壓力

今年1月才上市的兩家國產大模型新股，截至周一分別上升了588%和348%，漲幅驚人，獲利者眾多。到7月便會迎來6個月的鎖定期屆滿，將分別解禁5.8%和39%的股份，到明年1月，12個月鎖定期屆滿，屆時解禁股份更多。雖然解禁對股價的壓力要看大股東和基石投資者的具體減持量，但在數倍的回報面前，相信難以抵抗落袋為安的誘惑。

根據國泰海通張億東團隊的研究，解禁對股價的影響，供給看股東屬性，需求則看流動性與博奕規模。就股份的供給而言，主要取決於解禁股東結

構與持股浮盈水平。一般而言，控股股東行為較為穩健，但財務投資者（Pre-IPO VC/PE等）面臨退出與回報兌現壓力，是解禁壓力主要來源。

去年6至7月解禁市值高達1700多億元，最終實際減持壓力約360億元，僅佔賬面解禁規模約20%。在整體資金充裕的背景下，解禁並未抽離市場流動性，反而通過提升換手率增強了盤面活躍度。

潛在減持規模達2100億

今年6至7月的減持壓力集中在幾家巨無霸身上，若只計算解禁市值超百億的重點公司，其賬面解禁總規模約2653億元。

在樂觀情形下，剔除上市公司創始人及實控平台等核心穩定股份後，潛在減持壓力預計在1082億元左右，結構上主要集中於AI大模型、軟件服務及生物醫藥等財務投資者佔比較高、估值彈性較大的領域。

在悲觀情形下，若市場流動性收緊或風險偏好顯著降溫，避險與套現訴求將全面上升，潛在減持規模預計將增至2100多億元，屆時對市場資金面帶來嚴峻考驗。

解禁對市場的衝擊能否化解，視乎屆時流動性環境，若美國降息延續、北水持續流入及港股中報盈利回升等。

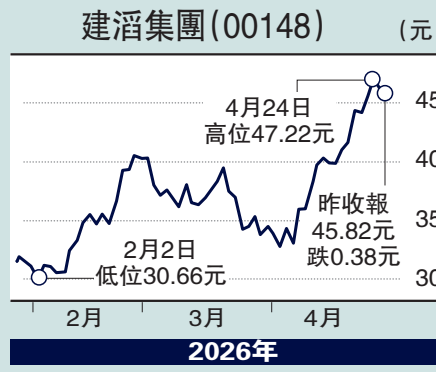
建滔集團績佳 有力再闖高峰

板塊尋寶
贊華

恒指失守兩萬六千點關後，沽壓依然沉重，個別優質股不妨趁調整時吸納，建滔集團（00148）旗下的建滔積層板（01888），上月中配售後股價走勢迭創新高，反映貨源已盡入強手中，「母憑子貴」之下，建滔集團亦見歷史高位48.5元後才回順，完成整固後有力再闖高峰。

續受惠AI算力基建擴張

去年度，建滔集團營業額453.75億元，按年上升5.3%；純利44.02億元，按年大增170%；每股基本盈利3.971元，擬派末期息每股1.11元和特別股息0.4元，全年共派息2.2元，派息比率提升至55.39%。



集團績佳主要是AI等高端領域快速發展，帶動覆銅面板及上游物料需求暢旺，加上產品價量齊升。同時，透過產品結構優化與規模效應帶來的質量提升，致令利潤增速遠超營收增速。

隨著AI服務器對高頻高速覆銅板的需求大增，集團高端產品佔比持續提升，去年毛利率擴張趨勢更加明確，覆銅面板分部營業額上升10%至207.13億元，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前利潤上升23%至37.7億元，穩居行業之首。

至於印刷線路板分部營業額為133.14億元，主要受惠於AI服務器、汽車電子、通訊設備等高端需求，產品結構持續優化。而化工分部營業額亦達135.06億元，河北醋酸項目於去年初投產，年產80萬噸，進一步完善垂直產業鏈布局，降低外部採購依賴，有助提升整體競爭力。

在AI算力基建持續擴張、全球電子產業向高端化升級的背景下，建滔集團憑藉其垂直整合優勢、技術儲備及全球化產能布局，有望持續受益於行業結構性增長。

建滔集團預測市盈率約11倍，市賬率僅0.79倍，股息率4.8厘，基本因素相當吸引。

英息料按兵不動 鎊匯阻力位1.36

能言匯說

今個星期環球市場將迎來超級議息周，有五間央行將先後公布議息結果。在聯儲局舉行議息會議之前，最新數據顯示，美國零售銷售創一年來最大增幅，美國3月零售銷售按月增加1.7%，市場預期為上升1.4%。表明儘管油價大漲，但居民消費支出仍具韌性。此外，隨着房源供應增加，3月二手房簽約量連續第二個月上升，數據較大可能支撐美聯儲今周利率會議繼續按兵不動。

英倫銀行亦將於周四公布議息結果。該行3月議息會議時，將利率維持

在3.75%不變，但該次議息會議聲明刪除「減息」等詞語，並稱所有成員準備好採取行動來遏制通脹，該行預計英國第二季通脹為3%，第三季有可能上升至3.5%。

就業通脹數據見回暖

而最新數據顯示，英國3月通脹按年升3.3%，高於2月的3%，期內核心通脹為3.1%。通脹速度加快，主要是汽油燃料價格上漲帶動，汽油燃料價格上漲了8.7%，這升幅也是自2022年以來的最大單月升幅，而服務業通脹亦意外從4.3%上升至4.5%。

除此之外，英國國家統計局公布，英國最新失業率有所下降，截至2月的英國ILO（3個月）失業率降至4.9%，低過市場預期的5.2%。扣除獎金的平均工資增長按年上升至3.6%，高於預期的3.5%，該指標也被用作衡量工資增長的關鍵指標。

就業數據造好，加上通脹數據回暖，英倫銀行本周議息會議大機會維持利率不變。英鎊兌美元於1.36至1.37水平見明顯阻力，短線料在1.34至1.36水平徘徊。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

地緣對抗加劇 美匯上試100大關

政經才情
容道

剛過去的周末，兩個場面惹來全球關注，一是發生在美國針對特朗普的槍擊事件，二是伊朗外長的長途外訪及談判之旅。兩者都預示着新一輪大國博弈及更大區域的地緣勢力對抗正式開始！本月初各地股市及商品外匯市場看似淡靜，但因為上述事件，大戶資金已開始暗流湧動！

美匯指數周二抽升至98.9水平，若上破99.2，則代表上星期的下跌浪已是無疾而終，新的上升浪正蓄勢待發，以本人的投資系統計算，再向上衝100大關的機會很大；同時，黃金

數個交易日已共跌去超過200美元，下降軌明顯，且市場沽壓仍大，短期計算向下插至4450美元是大概率事件；石油則再度走強，執筆時高見101美元，比起5天前低位，已抽升近15美元。簡言之，超級大戶已看見一些普通人感受不到的變數正在發生！

未來一周 調整恐成主旋律

日本股市在周一創新高後急回，日圓則仍死守160關口，日本正面臨急勁的通脹，但工資水平及生產力則沒有相應的大幅度提高。至於韓國股市則在半導體產業的景氣下似更有底氣，但觀乎其深層次經濟架構，

則中長期很不樂觀。筆者在周初開始全清亞太股票（內地香港股票除外）及美股，希望在新一局的地緣對抗成形前完成套利離場。其實，中東的戰爭已經外溢，開始跟俄烏的戰事連線，這會攪動整個歐洲的局勢。

最後，回到人民幣資產上來，周一、二的A股港股普遍走低，總體指數上仍是A股較港股強，但場內投資者應該明顯地感覺到場內個股大部分都是跌得灰頭土臉的，完全改變了上星期的賺錢行情。本人相信未來一周內調整會是主旋律，大家要計算一下風險承受能力才定行止！

（微博：有容載道）