

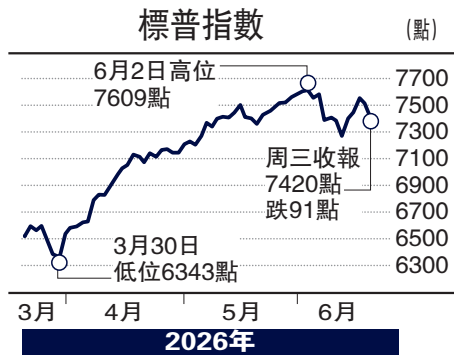
# 利率風險增 提防美歐日股劇震

## 投資全方位

金針集

美聯儲新任主席沃什強調會堅定實現2%的通脹目標，令今年內加息預期再升溫，加上歐央行近3年首次加息，日本亦將利率調高至逾30年最高水平。當前利率風險將推動金融市場去槓桿，累積升幅大、高估的美歐日股市首當其衝。

大衛



沃什上任美聯儲主席後，市場對美國加息的預期繼續升溫，美股勢必出現大幅波動。

刺破資產泡沫。

此外，全球銀行開始關注加息潮可能觸發去槓桿浪潮，即降低借貸比率、增加現金流動性，這勢將引發市場劇震。現時銀行等金融機構逐步提升借貸利率以至落關、門水喉，例如降低對沖基金信貸額度，加強規避與防範信貸違約風險的措施，特別是今年瘋漲的美日韓半導體股，潛在風險最高。據報，摩根大通、高盛及花旗提高對沖基金投資韓國三星電子、SK海力士的資金借貸成本，可能迫使對沖基金降低押注韓國的三星電子及SK海力士，畢竟今年以來，韓國三星電子及SK海力士股價分別上升175%及逾200%，拉動韓國股市升近一倍。

### 美私募貸未脫險 贖回壓力增

同時，利率上升必然增加債券違約風險，備受市場關注的美國私募信貸難言脫離危險期，尤其是私募信貸基金客戶贖回壓力持續增加。貝萊德連續第二個季度限制其旗艦私募信貸基金客戶贖回，反映投資者對私募信貸市場憂心忡忡。目前美國私募信貸規模達1.8萬億美元，一旦利率掉頭回升，恐引發信貸違約潮，令沃什在遏退通脹、穩定金融之間陷入兩難局面之中。

利率逐步形成向上趨勢，今年下半年美歐日股市漲勢料難以持續下去，衝高回落的壓力不輕。

### 銀行收緊信貸 不利半導體股

值得注意的是，世界銀行進一步下修今年全球經濟增長預測，由2.6%下調至2.5%，為2020年新冠疫情以來最低，亦遠低於2025年2.9%的經濟增幅，反映中東戰事對世界經濟造成明顯衝擊，但環球股卻在美歐日股市上漲帶動創出歷史新高，背後潛藏着巨大泡沫風險，利率走勢不似預期，將會

定實現2%的通脹目標，市場關注美聯儲除了加息之外，會否進一步縮資產負債表規模，即降低手上美國國債持倉，令長債息繼續高企不下。

換言之，今年下半年可能出現美歐日齊收水的局面，市場流動性驟減，不利風險資產表現，這與今年初市場預期主要經濟體繼續減息、提振經濟的情況有很大差別，影響金融市場投資情緒，股價等金融資產價格恐出現大幅波動。

心水股

滙豐控股 (00005)

中銀香港 (02388)

周大福創建 (00659)

## 市底彌堅 傳統優質股逆市場

沈金

頭牌手記

港股昨日出現劇烈震盪的下行走勢，並創今年新低。恒指低開低走，拋售壓力全面展開，淡友充分利用美聯儲議息後所發表的「鷹派」言論，認為下半年加息機會大增，於是以此為導火索，「引爆」再探底行情。恒指先前的低點23999應聲而破，最低時連23800關也不保，低見23750，跌562點，其後只在低位徘徊，無甚起色，直至下午收市後競價時段，大好友才群起反擊，使23800點失而復得，收市報23924點，跌387點或1.59%，是第3日下跌，3日共抹去918點。全日總成交激增至3587億元，較上日多883億元，反映了好友為穩定大局，已開始動用較多子彈以應對淡友的強攻。

事實上，從走勢分析，恒指

23800是一個關鍵水位，此乃好淡兵家必爭之地。如果不保，「依書直說」及按圖索驥，下一站可能要落到23000甚至22600的低位，如此一來，就是一個不折不扣的「小股災」了。個人相信，大好友在收市競價時段才出「雷霆救兵」，是戰略上必要的舉措。

很多人問：昨日跌了什麼股份？最慘重的是保險股、內房股。例如中人壽(02628)跌6.6%，中國海外(00688)跌8.99%，都極為罕見。另外，重指數股也受壓，如騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)，低位時均跌約3%，直至收市競價才將這兩隻巨企托一托，不至低收。

另外，我要提示一下，乃昨日雖然股壇「降暴雨」，但仍有一批傳統經濟優質高息股逆市上升，既顯示有人「保駕」，亦說明其市底彌堅，我

做了點功課，抄錄這一批「抗跌兵團」的名單供參考。這包括：中銀香港、滙控、信置、太古、太古地產、中電、煤氣、九倉等等。

### 期指結算將至 小心大市波動

自然，好淡「背水一戰」已打響，不會這麼快完結。淡友累積的沽空期指及現貨在6月份內不斷增加，「食大茶飯」的誘因頗大，故一定會繼續施壓，以竟全功。下周臨近期指結算，戰況料更激烈，作為小投資者，這一段日子要懂得控制風險，不宜參與「無厘頭」的炒賣。港股不貴，只是恒指結構性未反映真相，故優質股不會一下子變為「低質股」，已投資此類股份者，並無過度炒賣，亦可安心持有。大市下跌，令高息股的周息率更高，對收息派而言，並非壞事也！

## 世界盃開鑼 關注體育用品股

馮文慧

慧眼看股市

坊間一直有所謂「世界盃魔咒」的說法，普遍認為大賽期間美股表現偏弱。翻查過去六屆數據，情況其實參差不齊：2002年韓日世界盃期間，標普500大跌9.02%、道指暴挫近14%，確實慘烈；2022年卡塔爾世界盃，三大指數同樣錄得跌幅。然而2014年巴西世界盃期間，標普500卻升1.71%，道指升2.5%；2018年俄羅斯世界盃同樣小幅度收紅。

可見「魔咒」並非鐵律，市場走勢始終由宏觀經濟、利率環境及企業基本面主導，世界盃充其量只是短期情緒催化劑。不過，不可否認的是，每逢大型國際賽事，博彩、體育用品、啤酒飲料、旅遊、廣告媒體，以至支付等相關板塊，往往會因市場情緒、消費需求及題材炒作而受到關注。

世界盃從來都是運動品牌的必爭之地。賽事能顯著提升品牌全球知名度，直接刺激球衣、運動鞋及周邊產品的銷售。國際巨頭耐克(NKE.US)和阿迪達斯(ADDYY.US)作為長期贊助商，是直接受益者。耐克股價或被「嚴重低估」，始終品牌具護城河，當前或是長期布局機會。

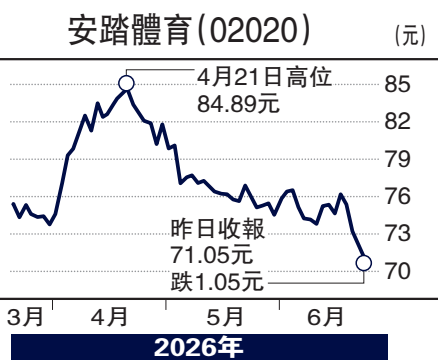
### 安踏加速國際化 股價被低估

中國運動品牌安踏體育(02020)近年來國際化步伐加速，其多品牌矩陣和強大渠道或使其股價被低估。全球最大縱向一體化針織服裝製造商中洲國際(02313)，是耐克、阿迪達斯等巨頭的核心供應商，將間接受益於品牌商的訂單增長。裕元集團(00551)作為國際品牌鞋類製造商，邏輯類似，或在賽事期間持續受資金關注。

然而，歷史數據證明「世界盃魔

咒」並不存在，但與之緊密相關的體育用品、啤酒飲料、旅遊住宿、支付及衍生金融活動等板塊，確實存在因事件驅動而產生的主題性投資機會。選股時仍應以業績增長、估值合理性及行業前景為核心考量。建議分散風險，單一板塊集中度過高易受突發事件影響。

(作者為富途證券高級分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)



## 完善交通連接 確保「一帶一路」暢通

財經縱橫

伊朗及中東危機給世界經貿帶來重大衝擊，但中國相對其他大國，因石油在能源及經濟中比例較低，故影響較小，且在非化石能源、EV及煤化工等方面有優勢，相對是贏家，進一步提升了中國的相對經貿實力及國際影響力。這乃經貿方面的情況，還須關注地緣政治的影響。對這方面的形勢，必須有充分認識和深入理解。

不少人以為伊朗是較遙遠的國度，真實不然：乃中國的次鄰國，只是相隔了阿富汗或巴基斯坦等鄰國。這裏有事須防梯度遞進影響中國西陲的發展與穩定。中國對東面沿海邊區的監控力很強，東海台海及南海的任何變化可在中國掌控中。相對而言，西面鄰區的監控及應變能力則較低。此外伊朗對中國來說，還有兩大戰略意義不容忽視，其一是西向開放主通道之一。由此可西出土耳其至歐洲，南下達波斯灣及地中海各中東國家。筆者曾到伊朗西與土耳其東接壤地區，探訪古絲路的廢堡、海關，並目睹今天伊土間的邊貿活躍，中國貨品亦可由此流通。從上述可見伊朗的「一帶一路」戰略地位。其二也可能更重要者是，伊朗在中美俄三大國博弈中的地緣戰略地位，別具全球意義。

美國此次攻伊表面上是核武問題，和為以色列火中取栗，實際上有更

深層的用意。首先是如能改變伊朗政權便可全面控制中東，二是可達中俄兩國後門的中亞地位。如以伊朗為基地威逼利誘中亞各國，便可同時從後方干擾中俄，因此中俄兩國對此應有必要的認識。對中國來說，如美國控制伊朗必會全力打擊「一帶一路」倡議。美國早有聯結伊朗東與阿富汗的南北出海通道計劃，並力邀印度參與，望能由此堵塞東西走向的中國「一帶一路」。當然還可在西面完成對準包圍圈，把印太戰略擴延成印太波斯灣戰略。

### 應加強鐵路網建設

從長遠看，中國必須強化與伊朗經貿關係，並助其解決經濟民生問題。中國早有建設中巴阿伊四國經濟合作區的構思，但落實較慢。

目前關鍵是完善中伊間的交通連接，無此枉論強化經貿關係。中東危機已清楚顯示海上交通風險極大，必須大力發展陸路連接。

其實，多年前中國已開通與伊朗鐵路連接：經哈薩克斯坦、土庫曼斯坦進入伊朗北部。現時在建的中國吉爾吉斯斯坦鐵路建成後，亦可連繫烏茲別克斯坦及土庫曼斯坦，增添另一條中伊鐵路線。此外還應考慮南線連接，由巴基斯坦卡拉奇建鐵路通往西面中國助建的瓜達爾港，再由此西行約百多公里進入伊朗。

## 派息吸引 周大福創建穩健之選

財語陸

周大福創建(00659)業務橫跨內地及香港，涵蓋收費公路、保險、物流、建築及設施管理等多個範疇。這些業務大多具備穩定現金流：內地13條收費公路提供通行費收入；周大福人壽等保險業務在大灣區穩步拓展保費；香港及內地的優質物流倉庫帶來租金；建築及設施管理則包括香港會議展覽中心、啟德體育園等標誌性項目。這種多元化結構，有助緩衝單一業務波動，背後多元化且具備經常性收入的業務組合，相信是穩健型投資者眼中的收高息選擇之一。

集團同時為派息提供堅實基礎，現價相對約7.3厘的預期股息率。近期集團出售湖南收費公路資產套現，並加強物流物業及保險業務投入，顯示管理層正積極優化組合，聚焦增長領域，同時為持續回饋股東創造空間。

派息紀錄是周大福創建最吸引之處。除定期派發普通股息外，更不時以特別股息形式向股東派發額外回報。最新中期業績顯示，集團純利按年增長約15%，並宣派中期息每股0.28元。市

場普遍預期全年股息維持高水平。

### 業務多元 有助分散風險

更重要的是公司市淨率低於1倍，安全邊際相對較高。當然，投資從來不是零風險。周大福創建的業務與內地經濟及基建需求息息相關，保險業務亦受利率環境影響。不過，多元化組合已有效分散風險，加上集團資產負債表穩健、現金充裕，近期資產變現更進一步強化財務彈性。周大福創建近期股價於7.8元附近已找到不錯的支持，其業務的韌性、強勁派息承諾及吸引估值，在波動市況中為投資者提供了一個相對穩健的收入來源，建議可繼續分注吸納。

(作者為獨立股評人)



## 受益收購必勝客 百勝中國上望505.5元

大行分析

百勝中國(09987)日前宣布，將以12億美元收購內地必勝客品牌的高標所有權。富瑞發表研究報告指，此項交易在戰略上具有正面意義，且估值合理，並預計隨着時間推移，公司能夠謹慎地引入槓桿以優化資產負債表，從而提升股東權益回報率。交易完成後，內地必勝客將無需再向Yum! Brands (YUM.US)支付特許經營費或授權費。

富瑞指出，在可比基礎上，百勝中國2026年全年的財務指引保持不變。該交易預期於2026年第三季完成，並預計在交易完成後，可立即對2026年的攤薄後每股盈利產生增厚作用，而在2027年及2028年對攤薄後每股盈利的增厚幅度預期將達到中個位數。此外，得益於內地必勝客利潤率的提升，百勝中國整體的餐廳利潤率及營業利潤率也將隨之擴大。富瑞重申百勝中國「買入」評

級，港股目標價維持505.5元不變。

### 節省授權費 改善利潤率

里昂發表研究報告亦認為，相關交易對百勝中國的營運有正面影響。交易完成後，必勝客餐廳利潤率即時改善將使公司更容易透過特許經營模式滲透低線城市。且免除授權費後，加盟店有望為百勝中國帶來額外利潤，預期公司未來將提高必勝客的利潤率指引。