美債息倒掛 敲響經濟衰退警號

金針集

美聯儲局採取激進的貨幣收緊政策，預計年內加息7次，並最快在5月縮減資產負債表規模（縮表），目的遏制直逼雙位數的通脹，惟市場對美聯儲局投下不信任票，美債息驚現倒掛現象，即短債息高於長債息，發出最強衰退信號，反映市場憂慮聯儲局過度重手加息，高估經濟承受能力，最終招致衰退厄運。

大衛

面對近乎失控的通脹，美聯儲局被迫急速收緊貨幣政策，除了上調聯邦基金利率0.25厘之外，還估計年內再加息6次，又預期最快在5月啟動縮減資產負債表規模，即出售持有美債，回收萬億美元計的流動性。

短債息高於長債息不祥之兆

令人憂慮聯儲局誤判當前經濟形勢，過度重手加息與過快推進縮表，恐將美國逐步推向衰退深淵，繼而拖累全球經濟，引發環球金融市場更大震盪。

環球股市未有受到美聯儲局激進的收水行動所嚇窒而大幅上揚，其中港股兩日反彈3000點，反映有資金流入港股市場，銀行體系結餘保持充裕，香港有條件暫不跟隨美國加息。

憂慮聯儲局重手加息損經濟

不過，隨着美國持續加息與縮表的疊加效應浮現，將對環球經濟與金融市場穩定構成重大威脅，尤其是全球疫情未止，供應鏈持續受阻，加上俄烏衝突未解，全球經濟復甦受到嚴峻挑戰，隨時飛出意想不到黑天鵝。

飽受高通脹困擾而經濟逐步走下坡的美國，此時卻進入加息周期，難怪美國成為全球經濟與金融風險之源。今次美聯儲局採取比預期進取的收水行動，以遏制達到直逼雙位數的通脹，實際上反映其最初錯判通脹上升只屬暫時性，目前卻急忙加息兼縮表，令人擔憂聯儲局又高估了美國經濟表現。

對上一次加息周期，從2015年底至2018底，合共加息9次，3年累積加幅為2.25厘，現時聯儲局委員普遍預計今年加息7次，合共1.75厘，如此短時間內加息，經濟真的可以承受得來嗎？

從美國債券市場表現來看，反映投資者對聯儲局遏抑高通脹而不損害經濟增長投下不信任票。美聯儲局會議落實加息之後，美國隨即驚現債券孳息倒掛現象，為2020年3月以來首次，5年期債息竟然高於10年期債息，意味投資者看淡經濟前景，紛紛出售短年期債券而轉投長年期債券，這是經濟衰退將至的不祥之兆。

美國債息倒掛為一個受到市場重視的衰退預警指標，2020年3月債息倒掛凶兆一出，美國果然不久呈現衰退。

▲美國持續加息與縮表的疊加效應，將嚴重威脅環球經濟與金融市場穩定。

消費弱 首季GDP恐近零增長

更令人不安的是，聯儲局揚言大幅加息，令美國國債面臨更大沽售壓力，其中10年期債息一度上升至2.188厘的3年高位，令個人信貸、樓按以至企業融資成本大幅增加，有可能掀起一場債務違約風暴。同時，債息升不停，對已受到物價高漲打擊的零售消費與投資信心而言，可說是雪上加霜，美國首季經濟不容樂觀，可能接近零增長。

美國金融資產能夠維持高估值，主要是建立在長期超低利率的基礎之上。隨着聯儲局揚言激進加息，看來美國股債更大拋售潮還在後頭。

心水股 中國人壽（02628） 港華智慧能源（01083） 中國移動（00941）

回歸基本面 留意內銀內險放榜

頭牌手記 沈金

「撻着」了的港股，昨日再下一城，又是一個逾千點進賬的好日子。恒指由頭升到尾，勁度與韌力無與倫比，而受惠股種則大幅擴散，幾乎是「人人有份，永不落空」。

可以講，港股是成功地打了一場「翻身仗」，這得力於中央政府在股市最風雨飄搖之際，發出莊嚴宣告，從國策層面上給投資者一顆大大的定心丸。本欄曾講過需要「安民告示」，現在大家明白了，這種對國策的宣示，包括「積極出台對市場有利政策」，透露就中概股在美上市的審計制度「正形成合作方案」，並「慎重出台收縮性政策」，鼓勵上市公司加大回購，要「化解房地產風險，地產稅改革試點不再擴大」等等，真的是傾盆大雨，為內地及港股注入特大強心針，釋出巨大正能量。

有人說，這只是講講而已，過去都講過啦，有實用乎？我說，這次大大不同，不僅僅是口頭講講，而是行動跟進。這兩三天來，內地「北水」注港資金激增，說明是「動真格」了。計周一成交2200億元，周二成交2800億元，周三有3000億元成交，昨日成交亦是3000億元，此乃真金白銀與淡友對着幹呀！這亦應了我講過的一句話：信心要靠實力營造，而實力也者，就是資金的投入。

昨日恒指收報21501點，升1413點，升幅7%，為全日最高指數收市。小結本周四日以來，日日上落過千點，為前所罕見。計周一跌1022點，周二跌1116點，周三升1672點，周四升1413點。比拼之後，恒指實際進賬947點。這四日的市情，相信可以載入史冊，乃短兵相接拚刺刀。

經過這番對壘，恒指收復19000、20000及21000這三個關卡，為3月4日收21905點之後最高的指數，也可以說，下一個目標或阻力，在21900至22000區間，大家相信，3月15日收市指數18415點以及中段低點18236，當為今年上半年的底點。

昨市的特點是傳統經濟股與新經濟股「雙翼齊飛」，一起推升。不過，個別新經濟股回升得多，已有疲態，例如騰訊只升6%，而快手更不升反跌。反而傳統經濟股的實力分子，雖然起步遲，但勝在穩步上揚，沽盤壓力不大。嘉里建設（00683）昨日公布業績，股價大升13%，看來應留意行將公布業績的股份。因傳統經濟股不同新經濟股，是一定有息派的，而目下的潮流是盡可能派高息。

打出業績公布預告的有：3月18日的招商銀行（03968），將是內銀股派成績表的第一家，而平保（02318）昨日率先放榜，為內險股宣布的首隻股份，二者均可留意。

780億回購撐股價 友邦75元收集

個股解碼 楊韻銳

友邦保險（01299）受惠環球加息周期，去年新業務價值增長勝過預期，疫情的影響已經反映於股價內，加上100億美元（約780億港元）的大規模回購計劃，均有力支撐股價。

集團早前公布2021年全年業績，表現好過預期，新業務價值33.66億美元，按實質匯率計按年增長21.7%。新業務價值利潤率59.3%，按實質匯率計按年上升6.7個百分點。當中，中國香港及泰國市場表現尤其強勁，按實質匯率計，兩個地區的新業務價值分別上升37.5%及29.9%。而且，中國香港的新業務價值利潤率已經超過疫情前水平。至於最大的市場中國內地，新業務價值則升14.5%。

市場關注內地及香港兩地的新冠疫情反覆對集團業務的影響，不過有關因素早已反映於股價上，日後疫情退卻反而有機會成為未來潛在的正面催化劑。

受惠加息周期

最新，美聯儲局宣布加息0.25厘，是2018年12月來首次。該局利率點陣圖顯示，當局預計2022年將合共加息7次，利率將升到1.75厘至2厘；並預計2023年會再加息3次，合共0.75厘。利率上升，將有利友邦的投資收益及新業務價值利潤率。本港上市的保險股中，友邦更是最受惠者。

集團董事會已批准一項回購計劃，在未來3年透過於公開市場回購公司的普通股，斥資高達100億美元，惟須視乎市場及地緣政治狀況而定，以提升股東回報。集團潛在的回購力購高達780億元，對比現時市值約9000億元，超過8%，回購力度大。而且，集團去年全年合計股息1.46元，按年增長逾7.9%，亦為股價帶來支撐。市場憂慮美國收緊貨幣政策會影響股市表現，尤其是港股等新興市場，友邦保險反受惠加息周期，加上有公司回購計劃，料未來可以跑贏大市。

技術走勢上，投資者可以考慮於75元附近分段累積股份，上望年初高位約92.5元，並以15%幅度約63.7元作為止蝕位置。

（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）

嚴重偏離合理價 中移動值60元以上

經紀愛股 余君龍

港股連番暴跌，從25000點以上水平快速下滑，逼近18000點水平，短期累積7000點的跌幅，幾近三成，並呈現恐慌性拋售，借種種外圍的因素銳意造淡，進一步突顯跨市場對沖活動，外資策略沽盤沿用此市場策略已近30年，成為港股投資文化的一部分。

回顧自90年代初期，英資淡出，以致歐洲資金減退，隨之而來的是影響港股發展的美資，於聯繫匯率機制，促成買美股、拋空港股作為跨市場對沖套戥的長期策略。因此目前外圍政局不明朗以及疫情等，就成為外資策略沽盤如對沖基金及動量基金等締造平台，借消息傳聞造淡，為指數期貨，甚至流水式囤積的指數成份股份套利，以此推斷，港股波動在所難免。然而資金具主權背景的策略買盤則是化解這些帶攻惡性的對沖，有待市場消化新秩序，改變投資文化，此可扭轉30年以來的失衡。

宏觀環球股市，指數成份股在投資大氣候之中不斷改朝換代，股份進出交替，卻有一個不變的定律，現役的指數成份股理應是當時得令的成功企業，正是這個因素，環球的股市，反映市場的主要指數，在中長線之中是處於上升軌的，反觀港股的主要指數，如恒生指數及國企指數等，當中就夾雜着前景不明朗的周期類股份，表現黯然失色。環顧目前港股市況，趨向個別發展，傳統經濟板塊如金融、公用、電訊板塊的價位，仍遠高於前個恒生指數低點時的水平，料這個板塊在趁低吸納之下，當大市喘定時，表現勝大市。

從技術走勢分析，中國移動（00941）隨大市出現強力反彈，股價下試250天移動平均線之後，呈現強力反彈，確認企在牛熊分界線之上，並修補恐慌拋售時的下跌裂口。日前反彈收復10天移動平均線同時，更挑戰50天線的阻力。目前3條平均線分別在48.6元、50.95元及52.5元，料進一步收復50天線機會大。

至於中國移動業務發展及盈利增長均平穩樂觀，唯目前股價偏低，以現水平計算，預期市盈率在8倍以下，全面反映投資文化造成不合理的現象。其中有兩項主要原因，第一是跨市場對沖活動，第二是指數受其他下跌板塊拖累，於拋售一籃子指數成份股時，漣漪效應拖低了這個電訊股板塊。

伺機在52元以下水平收集，第一個上線目前是前次高位的58元，而中期升勢理應可以跨越60元水平，下線參考位在50元心理關口。

（作者為獨立股評人）

拓氫能發展 港華能源股息吸引

陳永陸 財語陸

港華智慧能源（01083）去年全年營業額按年增加33.52%至171.25億元，股東應佔稅後溢利（未計入可換股債券嵌入式衍生工具部分的公平值變動損失3.59億元）按年上升11%至16.12億元，每股基本盈利41.53仙，擬派末期股息每股15仙，派息比率創近年新高達到38%。

去年，集團擴大推進零碳智慧園區業務版圖，截至年底已在全國23個省／直轄市／自治區成立逾240個項目，覆蓋城市燃氣、再生能源等。由於集團工商業客戶有不少位於工業園區內，具備充分條件發展針對工業園區的光伏項目，更可有效降低光伏系統的安裝及營運成本。

內地目前有約2600個國家級和省級工業園區，集團目標是到2025年為200個工業園區提供智慧能源方案，目前已在21個省／自治區／直轄市布局逾110個再生能源項目，涵蓋多能（冷、熱、電）聯供、光伏、儲能、充換電站、工商客戶綜合能源服務等領域。未來，集團還將引入中華煤氣在香港輸氫經驗，參與氫能先行地區重點項目，關注氫能市場發展，積極參與製氫、加氫及管道摻氫項目投資、合作，深具發展潛力。以昨日收市價計，現時集團的股息率達到3.5厘，在投資者聚焦滯脹時期來說頗為吸引，建議現水平收集。

（作者為獨立股評人）

「情懷生意」並非長遠之計

安里人語 徐佩芝

2021年，漫威超級英雄電影《蜘蛛俠：不戰無歸》（Spider-Man：No Way Home，內地譯名《蜘蛛俠：英雄無歸》）在全球各地上映，導演鍾華斯（Jon Watts）大打「情懷牌」，邀請三代蜘蛛俠扮演者一同出演。根據BOX OFFICE MOJO網站數據，該片位列2021年全球電影票房總冠軍。對於蜘蛛俠粉絲或者漫威迷而言，能看到三代蜘蛛俠合體就已經值回票價，除此之外，影片裏所包含的「情懷元素」也吸引了不同年齡層的觀眾買單。

第一部《蜘蛛俠》上映19年後，熟悉的角色和扮演者再次與觀眾在大銀幕上相遇。綠魔、章魚博士、電光人、沙人等經典角色全數回歸，登場時亦說出各自標誌性台詞。影片還交代前作沒有交代的劇情，既滿足觀眾的期待，也讓三代蜘蛛俠都在影片中彌補了各自的遺憾。

「情懷」在影視作品中是一種提升觀眾情緒的催化劑，捕捉觀眾在對白、動作乃至人物表情中的歲月回憶的痕跡。近幾年來，內地最大的情懷IP《西遊記》，從電影、動漫，到周邊，各種翻拍作品，以及文娛周邊層出不窮，衍生遊戲淨收入在過去6年間達到353.7億元人民幣。聚集多個懷舊IP，主打「情懷牌」的科幻電影《挑戰者1號（Ready Player One）》也取得巨大的商業成功，成為近年中國極受歡迎的科幻電影之一，豆瓣評分一度高達8.9分。

然而，僅靠「情懷」和「懷舊」作為噱頭，也會有「翻車」的風險。以《22世紀殺人網絡》為例，作為全球知名科幻動作電影IP，於今年上映的系列第四部作品《22世紀殺人網絡：復活次元》評分與票房均慘淡收場，電影耗資1.9億美元拍攝，全球票房僅收穫1.53億美元，成為荷里活損失極為慘重的影片之一。由此可見，觀眾選擇電影的標準呈現慢慢轉變，現在更加追求感染力和劇情共鳴。

筆者認為，電影利用「情懷」吸引觀眾問題的癥結，在於作品本身對不對得起這份「情懷」，只販賣「情懷」，沒有吸引的故事情節支撐，既不能得到觀眾認可，也無法在競爭市場中脫穎而出。電影IP如果只是原封不動的「食老本」必然會遭到市場淘汰，只有與時俱進，才能迎合大眾審美。在不改變原作質感的前提下，注入創新手法或全新角度，將原作演繹出不同的味道，才能得到觀眾的認可。

（作者為安里控股董事總經理）