

疫情受控 港股五月未必窮

頭牌手記

港股上周好淡交鋒，火花四濺。恒指四升一跌，那一跌十分勁，達79點，不過，在四日上升中，有兩日亦屬壯升，包括上周四升32點和上周五升83點，結果恒指收報21089點，較前周升51點，中止了過去連跌三周的劣績，出現一周回升。

沈金

上周最大的特點是波動劇烈，高低指數「各走極端」，計上周低位為19665點，而高位則是21176點，高低點相差1511點。

還有一個特點是好淡肉搏，視重大關口之指數如無物。上周一跌破20000關，落到19700至19800區間，不過好友顯然不甘心這一重要關口不保，在上周二及周三兩日的交鋒中，曾經將指數推上而重拾20000點關；到上周四收市更成功穩企20276點，至周五戲劇性走勢出現，傳聞中美就中概股在美上市的審計問題接近取得共識，同時內地又重申對科技、互聯網平台、基建等項目給予政策支持，望能保就業、穩經濟。科網股有如孫悟空擺脫「緊箍咒」，馬上彈彈彈，一日之內勁升一成甚至多達一成六，推動恒指衝越21000點水平，以全周高點21089點收市，乃4月14日收21518點之後最高。

很多人問：上周五的「報復式反彈」是否彈得太多，「過晒火位」呢？我同意這裏面有人為挾淡倉的因素，加

為恒指上周五「報復式反彈」，市場意見認為慎防需要整固。



上長假前夕的暴漲必然對沽空者構成莫大威脅與恐慌，這是部分淡友接受不了壓力而宣告「投降」的原因。

如果這一分析成立，則假後復市，挾倉因素不復存在，市場自會重新審視上周五的「紅火」能否延續，加上還要面對美股道指重挫逾900點及納指大跌的心理壓力，所以估計恒指不易再漲而需要借勢來次整固，特別是科網股，回



幅會比較大。至於傳統經濟股，上周大多不升反跌，故回調壓力會相對小一些，甚至個別上升，例如內銀股，在首季業績公布後，應獲「穩中帶好」評級，8厘、9厘周息率的穩陣股，若仍要拋售，我勸這些人就不要再玩股票了。

剛結束的四月港股，仍難逃一跌，投資者寄望五月大市可以扭轉過去連跌三個月的劣勢，出現回升。利好因素估

計繼續存在及發揮作用，這包括「國策支持經濟的工具箱」裏，還有不少可用的工具，甚至以「組合拳」方式出台，以加大力度，增強效應。中央希望造好的決心和行動，大家都明白，也應該更有信心地加以配合。

五月「窮」嗎？我估計最終在疫情受控下，五月「不窮」的機會存在，好友要給力加油啦！

心水股

中海油服(02883) 友邦保險(01299) 郵儲銀行(01658)

股息率7.7厘 嘉華2.7元可吼

集股淘

子石

本欄曾經介紹過嘉華國際(00173)，可惜股價跌跌不休。儘管嘉華國際去年核心盈利出現倒退，但之前幾年業績平穩向上。嘉華國際何解長期被市場冷落呢？箇中原因，可能很複雜，也可能「一字咁淺」，就是機構投資者對香港的地產股沒有興趣。

以36個月為時間跨度，嘉華國際股價跌41%、新世界(00017)跌42%、新地(00016)跌32%、恒地(00012)跌24%。再以60個月看，嘉華國際股價同樣跌41%、新世界跌22%、新地跌21%、恒地跌13%。筆者發現，2019年7月是香港地產股股價走勢的拐角位，自始股價就一路向下。

回說嘉華國際，該公司2021年營業額162億元，按年升38%，但銷售成本增加85%，導致毛利率由51%急插水至34%，核心盈利倒退17%至為



29.27億元。在這一年以前，其核心盈利保持穩增長，2017年至2020年間，分別為25、30、31、34億元。毛利率急插水，主要是被內地物業發展業務拉低。於2018年至2021年間，嘉華國際在內地物業發展EBITDA利潤率為31%、48%、53%、25%。

雖然利潤率遭遇腰斬至25%，但相比其他內房股，嘉華國際又不算太差。富力(02777)的毛利率由2020年25%跌至14%；雅居樂(03383)

則由30%跌至26%；華潤置地(01109)由29%跌至23%。補充一提，嘉華國際去年內地物業發展業務收入增長87%至56億元，佔總收入比重，由2020年25%擴大至34%。不知道是否因為內地樓市轉差，該公司管理層急於減價求售。

再看嘉華國際在香港的物業發展業務表現，於2018年至2021年間，EBITDA利潤率為45%、51%、45%、32%。比較本地地產股情況，同期恒地及其附屬公司在香港物業發展的「分部業績／收入」利潤率為37%、36%、55%、36%。新地的利潤率為38%、44%、44%、41%。在2021年以前，嘉華國際在香港的業務利潤率一直不差於其他地產商。

總結，如果大家對香港經濟仍然有信心，不妨待嘉華國際股價回補上升裂口底部2.7元，以全年派發股息0.21元計，股息率達7.7厘；屆時可以考慮入市吸納。

估值吸引 友邦現吸納機會

券商

觀點

摩根大通發表研究報告指，友邦保險(01299)披露首季經營數據，在新冠Omicron變種病毒肆虐下，期內新業務價值按年跌19%，基本符該行預期（跌20%）。估計因代理生產力下降，銷售量及產品利潤率疲弱。該行建議在近期潛在弱勢加倉友邦，指未來12至24個月有三大催化劑，即東盟國家次季起重新開放，以及下半年起中國料重新開放，帶動自次季起新壽險銷售潛在復甦；美債息上行利好核心財務指標；以及在強勁資產負債表下增長及股東回報有額外上行空間。評級「增持」，目標價102元。

該行料友邦次季新業務價值按年轉升7%。本年至今友邦股價累跌2%，同期恒指跌14%，現估值相當於今年預測市涵率（P/EV）1.5倍，低於歷史均值的1.8倍，認為今年以來股價下跌為收集機會。

產量提升 洛鉬評級增持

此外，摩通下調洛陽鉬業(03993)目標價由6元降至5.4元，評級「增持」。

摩通指出，今年來洛陽鉬業股價下跌5.6%，與其他電動車上游公司類似，雖然商品價格創新高，但該股目前估值仍處於歷史低位。



▲有券商認為，友邦次季新業務價值按年轉升7%，因此前景值得看好。

摩通認為市場可能對鈷的長期需求和定價前景過度看淡。隨著鎳價接近歷史高位，電池技術過渡到高鎳正極材料（NCM）的速度可能比最初預期慢。該行維持洛陽鉬業2022財年盈利預測大致不變，同時將2023財年的預測提高6%，以反映公司的產量增長。

美料加息50基點 匯價有力再上

商品

動向

徐惠芳

美匯指數上周曾高見103.93，創20年高。數據顯示，美國經濟在第一季度意外萎縮，因出現新一波新冠疫情，政府的疫情救助資金減少，其後美元升幅收窄。美國數據並不一定反映出經濟疲軟，而是受到大幅擴大的貿易逆差的過度影響，後者是由於進口激增。如果剔除這一點，潛在的消費和投資趨勢，看起來都還算健康。

市場預期，美聯儲將在本周三結束為期兩天的會議時，加息50個基點。美聯儲可能會在之後的會議上大幅加息，聯邦基金利率期貨交易員預期，到年底指標利率將從目前的0.33%升至2.73%。美國首季GDP意外跌1.4%，是兩年來首次萎縮，經濟師原先估計增1%，當中個人消費增2.7%，遜預期。勞工部上周首領失業救濟金減少5000人，至18萬人，符合預期。美匯指數上周五收於103.21，趨勢往上，下方支持102.40、101.80。

美國商務部3月商品貿易赤字出乎意料顯著擴大近18%，至1253億美元，創新紀錄，並超出所有經濟師的預測。3月NAR二手樓盤約銷售指數按月跌1.2%，預期降1%。美國按揭銀

行家協會（MBA）公布，上周30年期定息按揭平均敘造利率升至5.37厘。

美國10年期債息上周曾升5.2基點，至最高2.886厘。紐約現貨金價先跌後升，一度低見每盎司1871.5美元，又重回每盎司1917美元左右。金價上周五收於1894.59美元，上方阻力1910、1930，下方支持1870、1850美元。

據報德國同意歐盟禁止俄羅斯石油入口，紐約期油抽高至每桶106.85元。EIA美國上原油庫存增69.2萬桶，預期升200萬桶。紐約期油上周五在每桶104.30美元整固，下方支持103.00、102.40美元。

英國公布，4月Nationwide房價指數月率為0.3%，前值1.1%，預期0.8%；年率為12.1%，前值14.3%，預期12.6%。英鎊上周五收在1.2575水平，上方阻力1.2640、1.2700。

瑞士4月KOF經濟領先指標為101.7，前值99.7修正為99.2，預期99.4。瑞士央行行長喬丹表示，通貨膨脹走高並不是加息的正當理由；瑞士的通脹是溫和的，在可預見的未來可能會下降。美元兌瑞郎上周五收於0.9726水平，趨勢往上，下方支持0.9660、0.9600、0.9540。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

亞太房託派息勢回升 新加坡看高一線

宏觀

洞察

黃惠敏

儘管市場憂慮俄乌地緣政治風險，美國調控政策，以及美國利率持續上升，亞洲房託在2022年第一季及過去一年均跑贏亞洲股票。亞洲房託表現穩健，再次反映房託的防守特質。然而，亞洲房託派息率在經濟同步重啟下恢復能見度，其表現波幅在後疫情時期有所下降，並低於亞洲股票及歷史平均。我們繼續看好新加坡辦公室可受惠租務活動增長，加上房託派息的能見度回升，將繼續成投資主題。

新加坡放寬國際及當地防疫措施，帶動3月份表現造好。社交人流限制進一步放寬，團體聚會人數由5名增至10名，餐飲場所容許飲酒時間延至晚上十

時半以後。所有已接種疫苗的旅客入境新加坡後毋須隔離，而每日入境旅客額亦已取消，馬來西亞及新加坡之間的陸路邊境亦將全面重新開放。因此，新加坡零售業及酒店業房託，受惠於旅遊業再次活躍，我們認為非必需品商場的復甦空間將高於市場效益的購物商場。

隨著更多員工可以重返辦公室，核心商業區的收租股亦造好，投資者對行業轉趨樂觀。我們一直看好新加坡房託的重啟復甦和相對估值，在過去多月以來，偏好當地零售及多樣化房託，特別是針對辦公室投資。今年第一季，新加坡核心商業區甲級辦公室租金按季上升2.3%，為2021年第二季租金回升以來的最快增長步伐。

新加坡酒店及度假村房託表現突出，受惠於會議、獎勵旅遊及展覽行業復甦預期，以及平均客房收益預期回升。除了重啟經濟的投資主題外，我們認為強勁的併購交易應支持實體市場資產的價值，並可望在2022年為亞太房託創造併購增長機會。

股息回報始終是投資房託的關鍵。無論市場環境如何，股息回報一直處於正數。在大市調整時，股息有助彌補各方面的損失，而當大市回升時，股息可以提升總回報。回顧過去十年，股息回報佔亞太房託總回報超過一半。即使在2020年，當疫情的影響最為嚴峻時，房託仍錄得股息正回報。

（作者為宏利投資管理亞太房託投資專家）