

# 無懼美股見熊 A股築起升軌

A18  
經濟  
大公報  
2022年5月23日  
星期一  
責任編輯：龍森娣

投資  
全  
方  
位



◀ A股呈現短期觸底回升勢態，上證綜指低位回升9%，相信與三項利好因素有關。



點，但上周五回升至3146點，累積升幅約9%，呈現短期觸底回升勢態，相信與下列因素有關：

## 中國經濟穩健基本面不變

（一）中國經濟長期向好基本面沒有改變，例如完整產業鏈供應鍊，在全球保持優勢，而超大規模的內需市場，成為經濟增長的主要動力來源。同時，中國創新驅動發展勢頭強勁，新技術突

破與應用，持續加快產業發展，推動經濟轉型。

## A股估值窪地吸引資金流入

（二）A股處於歷史低位，成為估值窪地，目前上證綜指平均市盈率約12倍，在新興市場而言屬於偏低水平，與美股動輒20至30倍市盈率成強烈對比。

（三）中國穩增長政策利好，提振

市場投資信心。人行上周五下調作為銀行各類貸款定價基準的5年期貸款市場報價利率（LPR），意味企業與個人融資成本下降，具有穩增長作用，經濟可望加快恢復，有利企業業績，吸引國際資金進一步流入人民幣股債資產。

中國經濟長期向好，支持A股觸底回升，中資股低位有承接力，預期港股在現水平再跌空間也有限。

## 金針集

美聯儲局騎虎難下，繼續加息遏抑通脹，衰退危機勢難避免，華爾街股市拋售潮變本加厲，標普指數從高位累積跌幅一度超過25%，陷入技術性熊市。在美股領跌下，環球股市普遍無運行，惟中國A股逆勢回升跡象，反映中國經濟基本面保持穩健，加上穩增長政策利好，進一步提振市場投資信心。

大街

華爾街大行對美國經濟前景日趨悲觀，尤其是高通脹問題將長期化，一方面是俄烏衝突持續與極端氣候變化，全球能源與糧食價格易升難跌；另一方面是美國霸凌主義行為，動輒打壓與制裁，發動貿易戰與經濟戰，一再擾亂全球產業鏈與供應鍊，結果損人不利己，不斷推高自身通脹。

## 聯儲收水加速 經濟滑坡

物價失控地上升，令美國民怨沸騰，當前聯儲局可說騎虎難下，明知激進收水會損及經濟與刺破資產泡沫，也要繼續加息遏抑通脹。從近期美股拋售壓力變本加厲，加速步向熊市，可知道美國難逃衰退厄運。

美股持續流血不止，上周五標普指數一度從高位累積下跌逾20%，步入技術性熊市。同時，受累美股下跌，環球股市普遍無運行，反映全球主要股市表現的MSCI環球股市指數拾級而下，較去年11月的歷史高位，累積跌幅達到18%，與熊市相距只一步之遙。

不過，近期A股卻出現逆勢回升跡象，上證綜指上月底最低曾見2886

## 心水股

招商銀行(03968) 友邦(01299) 中銀香港(02388)

## 實力股追落後 內銀股看俏

頭牌手記

沈金

上周股市四升一跌，重上及穩企於恒指20000點大關之上，收報20717點，較前周升819點，是5月5日收20793點之後最高的指數水平，也就是說，恒指於5月6日大跌的791點裂口，已補回絕大部分。

升降韻律有改善。五周為：跌升跌跌升，三跌二升，雖然仍處弱勢，但已比前周的四跌一升為佳了。十周的韻律則是：升跌升跌跌升跌跌升，六跌四升，仍弱，有待改進。

上周大市的特點仍是波動頻仍。五個交易天中，有三天的升降點數超過500點，最高達652點，成交方面，已回復一般水平，除上周一的成交低於1000億元外，其餘四個交易天的成交額均在1100至1200億元水平。可以講，成交額所代表的能量亦已漸復常態。

板塊輪動一直是港股的特點，而從上周的表現看，則增添了「追落後」的概念，不少長期停滯不前，又或一直飽受壓力的實力股，終於掙脫枷鎖，有不

俗的回升。這包括中人壽（02628）、平保（02318）、小米（01810）、友邦（01299）、煤氣（00003）以及一眾內銀股。

提起內銀股，我注意到這一板塊是在上周五才首見蠢動的，也可以講是「初試啼聲」。當中，中國銀行（03988）收3.06元，全周升0.05元；農行（01288）收2.97元，升0.07元；建行（00939）收5.61元，升0.15元；工行（01398）收4.65元，升0.08元；中信銀行（00998）收3.71元，升0.09元。

從走勢看，內銀股正在轉強中，本周無妨繼續留意。至於本地銀行股，滙控（00005）收48.45元，僅升0.7元，有點「滯滯地」，不要忘記，此股還在日日回購股份，但依然未擺脫弱勢，情況不如理想，可以想像。中銀香港（02388）收29.4元，升0.75元，就強得多了，且看稍後能否重上30元關。

還有一個可以一提的板塊，是地方政府的窗口公司，即統稱的「紅籌股」，上周也開始甦醒過來。越秀地產（00123）收8.38元，升0.44元，升幅



5%。粵海投資（00270）收10.02元，升0.37元。上海實業（00363）收11.84元，升0.2元，均為可以繼續留意的二線股。

阿里巴巴（09988）本周宣布業績，上周收88.05元，升5.85元。市場注意到騰訊公布業績後曾經大跌，而阿里的業績能否為市場欣然接受，仍是未知數，所以炒賣阿里的股民，宜考慮騰訊的前車之鑒。

整體而言，本周應是承接上周升勢挑戰21000點大關。好友大戶已作部署，要打好這場硬仗，從疫情轉好，經濟復產，股市上升已具備應有的基礎。

## 政策吹暖風 布局科網龍頭股

拔萃觀點

趙嘉陽

港股上周呈反彈走勢，周五高開高走，尾盤漲幅進一步擴大，市場情緒回穩明顯。總結一周，恒生指數、國企指數、恒生科技指數均大幅收漲，漲幅分別為4.11%、4.62%、6.08%。港股市場日均成交額1127億元，周換手率約0.83%，依然偏低。

美股市場延續了前一周的跌勢，仍然是由於美國高通脹持續發酵，市場擔憂美聯儲持續加息或引發經濟衰退。本輪全球性的通脹走高，很大原因在於供應鍊趨緊導致居民日常生活用品連續漲價；而美聯儲加息試圖收回因疫情衝擊後釋放的流動性，顯然對降低日常生活用品的價格起不到太大的作用。拜登政府很明顯已經注意到這點，一方面仍督促美聯儲收緊流動性，另一方面也開始認真考慮取消對華加徵的關稅。事實表明，美國此前對華加徵進口商品的關稅，最終還是轉嫁到了美國普通消費者，從而推升了通脹。美國主要的百貨零售商沃爾瑪、塔吉特上周大跌，財報明顯不及預期也說明一點：價格上漲使得美國居民的消費熱情明顯降低了。因此，一旦取消對華加徵的關稅得以落實，這對港股和A股來說將是一大外部利好。

中國近期持續出台多項支持、刺激經濟發展的政策，這是上周港股大盤顯著反彈的主要邏輯。當前中國經濟面臨下行壓力，失業率上升。整體來說，5月多項經濟指標邊際上有改善，但力度相對較弱，更大幅度的改

善還需要耐心等待。在經濟和就業壓力增大時，托底的宏觀政策或逐步落地。政策已明確依靠大基建、保障房投資保證經濟平穩過渡。而對於平台型經濟，政策由原來的限制打壓，轉向支持，互聯網平台的政策底日益清晰，平台經濟和遊戲等領域政策暖風頻出，支撐行業基本面和風險偏好改善。此外遊戲行業可以期待出海業務帶來增量，電商行業亦有望看到競爭格局趨緩。看好部分互聯網子行業商業模式優秀，競爭格局清晰，仍然保持較高的盈利能力的龍頭公司。

國內外經濟環境依然複雜嚴峻，但中國穩經濟政策不斷落地，疫情對經濟影響最大的階段暫已過去，人民幣匯率逐漸企穩，周邊因素的負面影響也有望減少。4月初至5月上旬拖累港股表現的幾大因素或有弱化，或有逆轉。當前的港股雖然還沒有明顯轉牛的跡象，但基本可以確定的是，已處於這一輪熊市的尾聲。到真正轉牛，或只需要一個拐點。港股目前的估值水平已經達到十年的低位，不必過度悲觀，只是需要時間。被打掉的市場信心有望一點點地恢復。尤其對於恒生科技指數來說，有望迎來估值底、政策底、盈利底的疊加共振，出現戰略布局良機。操作上建議從中長期的配置角度出發，注重核心資產以及高息股的配置，合理控制倉位，謹慎使用槓桿，降低短線預期，保持長線信心。

（作者為拔萃資本集團董事兼高級分析師，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）

## 虧損風險較低 短期債可攻可守

基金人語

施羅德

政府債息飆升，相關影響已波及其他固定收益市場。然而，舉息率的升幅將視乎投資者關注的領域而有所不同。

由於債券市場所發生的重大結構變化，只要長期債息稍為出現額外升幅，投資者便難免要蒙受損失。不過，相對的價值機會或許正在其他領域形成。

在近數十年，債券價格對舉息率變動的敏感度增加是債市最重要的趨勢之一。假設整個美國國債舉息曲線於2008年上升1%，普遍美國國債市場投資者的投資價值將下跌約5.6%。若現時發生同樣的情況，該數字將會是7.0%。這令長期債券投資者極為不安，因為長期債券價格對舉息率變動的

敏感度更高，而且現時的情況已變得更為嚴重。就長期美國國債及長期企業債券而言，它們的舉息率分別只需上升0.2厘及0.3厘，投資者便要損手了。

不過，短期債券因其舉息率急劇向上而成為了目前具吸引力的投資對象。短期債券舉息率升勢凌厲，以致短期美國國債與長期美國國債的收益率已相差無幾。市場目前亦正積極消化聯儲局將有逾七成機會於2022年底前至少加息2.5厘這項因素。如果實際情況與該預期不符，對政策較為敏感的短期債券舉息率則有可能會下降，繼而推高價格。

另一方面，舉息率必須大幅上升才會導致投資者遭受虧損。相對於長期債券及現金而言，短期債券的投資理據已明顯改善。

雖然長期企業債券比短期企業債券仍具備更多優勢，但這些優勢已大幅收窄。就目前的水平而言，短期債券可承受更大幅度的舉息率上升亦不至於錄得虧損。儘管高收益債券及新興市場債券或需面臨額外的信貸及貨幣風險，但這兩類債券的情況也是如此。

很多人購買長期債券並不止是出於對獲取回報的考量；例如，退休基金及保險公司會以此方式管理其債務風險，而投資者則期望在股票遭到拋售的情況下，長期債券能夠取得良好表現。然而，對於那些更注重回報，以及已準備好採取相對靈活的投資策略的人而言，投資機遇似乎正在別處形成。

（作者為施羅德策略研究主管，特許財務分析師Duncan Lamont）

## 美匯短期見頂 本月下試102

商品動向

徐惠芳

本周美國聯儲局公布議息會議紀錄，將引領金融市場走勢，投資者觀望本周多國公布的5月份製造業PMI，特別注意美國製造業PMI結果。由於美國通脹數據CPI持續高企，聯儲局加息兩次的預期增加。

上周美匯指數自20年高位回落，結束6周上揚，並創下2月以來最差單周表現，市場擔憂，聯儲局大幅加息拖累

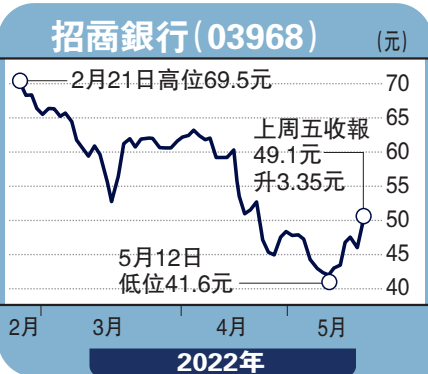
經濟下行。美匯上周守住103關口，有機會重新向104關口進發；若經濟數據遜色，則需要關注本月底點102。

美元兌主要貨幣反彈，歐元借助歐洲央行會議內容而返回1.05關口上方。另外，英國最新就業報告也緩和了市場對於經濟前景的憂慮，市場保持對6月份英國央行加息的預期，英鎊兌美元錄得2020年12月以來的最大單周升幅。英國通脹率升至9%的40年最高。英鎊周五收市，在1.2488水平整固，上方阻

力1.2560、下方支持1.2400。

紐約期油周五收市，在每桶110.38美元水平整固，下方支持106.80、103.55、101.25美元。

加拿大4月份通脹主要是由食品和住房價格推動。隨著4月份失業率降至歷史新低，強勁的就業數據往往會為物價帶來上行壓力。美元兌加元周五收市，在1.2832水平整固，上方阻力1.2880、下方支持1.2740。（作者為國泰君安財富管理投資顧問）



及第4季會陸陸續續浮現，因此對於港股看法，傾向則會繼續浮浮沉沉，下方支持力度強，但上方阻力亦不容易於短時間內能升破，料在19000至22000點區間橫行。近期港股氣氛改善，資金流入一些高風險資產。

個股方面，招商銀行（03968）經過一輪風雨後，終於落實新行長人選，相信不明朗因素已消除，帶動股價上周五揚升7.3%，收報49.1元。

（作者為信誠證券聯席董事，證監會持牌人士，並沒持有上述股份）