

金針集

加息遏抑通脹，令基本因素脆弱的美國經濟瀕臨衰退，就連美國聯儲局也承認經濟軟着陸挑戰大，而德法製造業指數跌近榮枯分界線，歐美股價市場震盪加劇，促使資金加速東移中國，本月人民幣匯價成為全球穩定性最強的、非美元貨幣，再次突顯人民幣避險功能。

大衛

美國年內累積加息1.5厘，令港美息差擴大，觸發買美元、沽港元的套息交易，導致近期港元兌美元多次觸及7.85弱方保證下限水平，香港金融管理局接連入市承接港元沽盤，以致銀行體系結餘減少逾1000億元。

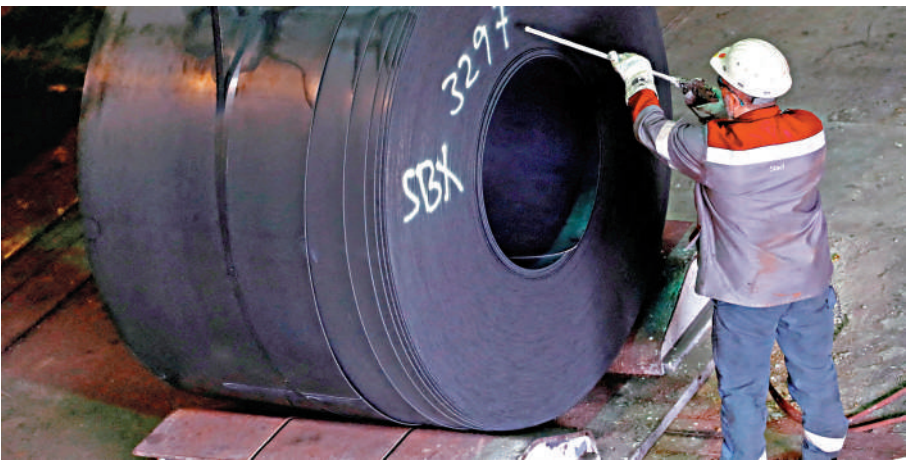
避險資金流入人民幣資產

不過，港元匯價偏弱與套利活動有關，不代表市場看淡香港以至內地經濟。事實上是近日港股與A股走勢跑贏全球股市，與歐美股市暴跌10%至20%成強烈對比。

同時，本月境外投資者透過香港平台北上淨買入數百億元A股，單是昨日A股便錄得120億淨買入資金，證明人民幣資產對投資者保持相當吸引力。

加息壓通脹 加劇經濟惡化

其實，俄烏衝突持續下去，高居不下的通脹問題，勢必拖垮歐美經濟。就連美聯儲局主席鮑威爾也得承認經濟軟着陸挑戰大，存在衰退可能性，但仍會



繼續加息，致力將通脹遏下來。鮑威爾言論進一步加劇市場對美國經濟衰退疑慮，美股將彈完再跌。

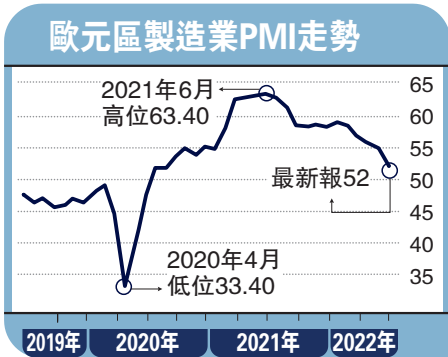
此外，歐元區6月製造業PMI指數下跌至52，表現令人失望，反映能源危機重創歐元區經濟，德法6月製造業PMI指數也跌近榮枯分界線，分別報52與51，比市場預期為差，經濟失速下滑十分明顯。隨着歐央行最快下月開始加息，歐元區衰退噩夢可能比美國更快

來臨，全球最大對沖基金橋水也將歐股空倉規模加倍至105億美元。

人幣匯價保持穩定

禍不單行的是，逾攝氏38度的熱浪，正在吹襲歐洲以及美國中西及南部，導致電價急升，其中法國電價按周上升64%，勢必進一步拉升通脹。因此，歐美更加難遏低通脹，持續加息只會對就業市場與經濟造成打擊。

◀歐元區6月製造業PMI跌至52，反映能源危機重創歐元區經濟。 路透社



歐美瀕臨衰退，資金勢必加速東移中國，本月至今人民幣匯價堅穩，兌美元微跌0.5%，同期英鎊、歐元與日圓兌美元分別下跌2%、3.5%與5%，成為穩定性最強的非美元貨幣。事實上，近年人民幣匯價彈性不斷增強，能夠及時釋放外部的衝擊和壓力，發揮着不俗的避險功能。

心水股

中國生物製藥(01177) 敏華控股(01999) 吉利(00175)

逆市投地發展 越秀地產目標10元

頭牌手記 沈金
港股昨日反覆上落，高位見21443點，升435點，低位報21010點，僅升2點，收市報21273點，升265點。大致而言，接近21500關有回吐；迫近21000關有支持。

最強板塊仍是汽車股。理想(02015)、吉利(00175)、蔚來(09866)、小鹏(09868)、長城(02333)以及生產電動智能零部件的福耀玻璃(03606)都齊齊上升，升幅由4%至14%不等。由於有國策扶持，電動車銷情非常理想，估計大強勢可以延續至下半年，故有分析員稱，車股乃下半年投資必備項目。

阿里巴巴(09988)回勇，其與螞

蟻集團的業務傳將清晰分割。螞蟻主打線上金融，並會按金融機構來接受規管，阿里作為螞蟻的大股東，不參與金融業務。看來，這是一個較理想的處理方案。阿里昨日收報108元，升6.4%。

內房股續好。除大熱的中海外(00688)、華潤置地(01109)外，越秀地產(00123)的走勢亦相當凌厲。越秀前一階段不停地拿地，動態極為進取，而憑藉其是廣州市政府附屬企業的背景，獲得銀行的信任，每次成功投得地塊，即與銀行簽訂信貸協議，保證資金一定到位，所以其進取的投地，證明是有備而戰，估計這一役將使越秀的規模壯大近倍。過去越秀只是中小投資者買賣，而現在已見基金及大戶的身

影。昨日，此股最高見9.45元，收報9.29元，升2.2%，勢頭反覆指向10元關。

航運股成為弱勢股。東方海外(00316)連日向下調整，雖周息率高達27%，但市場人士認為來年未必能派此高息，所以沽盤持續擴大，昨日又跌5%。

金融股僅保險板塊較好。國壽(02628)收13.48元，升3.2%，已連升多日。這個月來，國壽升了16.6%，不過若以全年為基礎計算，則現價仍跌13%，可見雖然連升，但失地還未收復。大摩出報告，預期內險股銷售趨勢較預期為佳，故估值出現有意義的恢復可以預見。國壽7月6日除息，將派末期息人民幣0.65元。

走勢靠穩估值低 中生製藥望5.54元

經紀愛股 余君龍
環球金融市場以及投資氣候，已步入一個不利投資的周期之中，多年來先後經歷因經濟因素、以及及後的疫情困局，採取寬鬆貨幣政策已多時，通脹已是一個可預期的自然現象，再加上地緣政局以及疆土衝突，催化通脹，亦是意料之內。

至於息率受種種自然的現象而調升，亦是金融市場早已預料，惟大小投資機構陶醉於牛氣沖天的美國及歐洲股市，難以捨棄連年股市升勢的美麗圖表，亦無替代游資的動力，因此終於步入當前實質通脹的因素，觸發加息令資金重整投資策略。

以此推斷，息率變化帶來的衝擊以及揣測，導致長期高企的美股、歐洲股市調整，實屬自然走勢，惟港股亦受外圍氣氛影響，以及策略沽盤投入，因此

恒生指數波動在所難免。

不過從宏觀分析，如果有政策誘導資金重投長期嚴重偏低的港股，則極有機會吸納由歐美股市轉投的資金，一併扭轉經歷廿多年跨市場拋空港股進行對沖的局面。具盈利質素的周期類股份，仍是短期資金投入的目標，取其短線反彈套利，亦因基本因素配合股價從偏低水平重納升軌，同時可轉作中長線投資。

從技術走勢分析，中國生物製藥(01177)近期走勢靠穩，已確認完成長線調整期，股價從谷底的3.58元逐步爬升，先後重返10天及50天移動平均線之上，目前兩線分別在4.29元及4.1元，至於250天線這條牛熊分界線卻高企在5.54元，反映股價仍未重納長線上升軌道，但卻有一定的反向動力，支持股價進一步反彈。

此外，此股的核心業務收益穩定，



雖然過去反映股價受政策影響，以現水平計算，預期市盈率只有12倍，以一個市場對醫療藥業股份可接受的18至20倍的市盈率，反映股價偏低，上升潛力不俗，成為投資機構趁低吸納的根據。

伺機在4.5元以下水平收集，上線目標在250天線的5.54元，第一個阻力位看5.08元，而下線參考位在50天線的4.1元。

併購拓業務 醫思現價可收集

財語陸 陳永陸
近日市場焦點是鮑威爾國會發言，首日有三大重點。一、有條件繼續大幅加息，而現時通脹情況亦需要繼續加息；二、加息不可能令油價及天然氣價下跌；三、既加息又實現經濟軟着陸極具挑戰，經濟衰退風險存在。鮑威爾首日表面偏鷹的言論，未對美債債息表現有負面影響，相反反應是對未來加息預期有下降。利率期貨反映，市場預期11月有可能暫停加息。不過，市場現時擔心的經濟衰退，大行高盛劃分多個可能，結論是如果衰退信號進一步浮現，2024年的聯邦基金利率水平是1%-2%，而非市場估計的4%-5%。

根據弗若斯特沙利文公司的資料，醫思健康(02138)按2021年的收入

計，集團保持領先地位及繼續為香港最大(非醫院)醫療服務機構。

集團最新公布了截至2022年3月31日止年度的年度業績。集團銷售額創新高達31.22億元，按年增長40.7%。其中，醫療服務分部貢獻的收入大幅增加64.6%，錄得16.89億元的新高，相當於總收入的57.9%。

集團服務覆蓋除了醫療及牙科服務、美學醫療、傳統美容、護髮及輔助養生服務，以及護膚、保健及美容產品的銷售及獸醫服務。由多渠道聯動營銷涉及多種服務形式協同效應。

期內，集團除稅後淨溢利上升19.9%至2.71億元，主要由於公司開發的新業務及公司的多元服務整合策略所致；公司權益股東應佔淨溢利由2021財年的1.93億元增加2.4%至2022財年的1.98億元。集團繼續透過併購壯大公

司，期內已完成6.41億元併購，涵蓋獸醫、牙科、痛症管理及多個醫學專科，進一步強化了集團的醫療業務布局。

現時醫療服務覆蓋醫療專科數目增加至29個，全職專屬註冊醫生團隊人數增長至251人，服務點總數擴張至147個，總樓面面積增加約34.2%至約53.4萬平方呎。

客戶復購率升至90.2%

值得注意的是，集團在生態系統中維護了高忠誠度的客群，獨立客戶增長17%，其中老客戶收入佔比由2021財年的58.9%增至64.3%，客戶復購率更由81.0%提升至90.2%。儘管整體經濟面臨下行壓力，但醫療市場總體韌性較強，再者可預計內地醫療旅客未來到訪可提振本地總體低迷的營商環境。股份近月橫行回穩，值得收集作中線持有。

受惠刺激消費 白酒板塊值博

安里人語 馮文慧
白酒產業每年佔內地生產總值(GDP)均有一定的比重。每年的7、8月，為行業銷售旺季。除了因為暑假期間有利消費外，每年中秋節前一兩個月，即大約是從農曆七月十五開始，至中秋節當日，白酒是送禮必備的產品。因此，這一段時間亦成為了行業銷售旺季。

茅台上季盈利急增

話雖如此，受市場歡迎的白酒則沒有淡旺季之分，因其銷售量幾乎每個月均維持在高水平，如貴州茅台(600519)便是其一。儘管受疫情因素影響，集團今年第一季的業績表現仍是超預期。今年第一季，集團實現收入322.95億元(人民幣，下同)，按年升18.4%；歸母淨利潤172.45億元，按年升23.6%，超預期。產品分類看，季內茅台酒、系列酒分別實現收入288.6億元、34.28億元，分別按年增長17.35%、29.71%。

茅台酒增長提速，系列酒延續高增趨勢，主要因集團對各產品均實現提價，加上在市場上推出高價位的產品，促使其收入及盈利穩定性強，帶動整體業績表現理想。

貴州茅台作為白酒行業的龍頭

股，一向深受市場資金關注。惟受環球經濟增長放緩及疫情因素影響，集團股價在2021年2月創下新高2608.59元後便無以為繼。可集團憑藉其自身競爭優勢，以及在需求持續回暖帶動下，在逆市期間交出理想的業績。中長遠看，疫情持續回暖及消費政策刺激下，集團作為白酒龍頭股，未來成長性可期。

事實上，年輕消費者是白酒消費的潛力群組。現時的年輕人愛瀏覽網絡，且在社交平台上互動性強。KOL(網絡紅人)行銷及新興零售渠道的興起，帶動了白酒線上銷售規模持續見增長。中高端、高價位，以及小眾香型是線上銷售規模增長較快的分類產品。

另外，白酒以商務應酬和朋友聚會為主要應用場景。度數、香型、口感是影響消費者消費頻率的重要因素，因此，現時消費者較傾向購買高端價位的白酒產品。

A股市場上除貴州茅台較受資金關注，山西汾酒(600809)、五糧液(000858)、洋河股份(002304)等亦是市場焦點的白酒股。看好內地白酒消費文化及行業發展前景，適逢行業銷售旺季將至，相關股份或有不俗的價值空間。

(作者為安里資產管理投資分析師)

敏華追落後 7元附近收集

個股解碼 孫曉驕
敏華控股(01999)為一間傢具生產製造商，主營產品涉及功能沙發、科技床墊、海綿以及板式傢俱等，在中國江蘇、重慶、廣東、天津、北歐波蘭、立陶宛、愛沙尼亞等地設有生產基地，當中中國仍是主要產地。有部分高檔沙發在中國工廠生產並出口至美國。

中國及歐美市場業務復甦勢頭良好。集團產品市場呈多元化分布，由出口代工為主逐漸轉變為品牌銷售。截至3月底止2022財年，中國市場主營收入131.9億元，同比增32.3%；在北美市場主營收入56.7億元，同比增23.8%；歐洲及其他海外市場主營收入13.7億元，同比增56.8%。

公司抓住疫情後復甦機遇，持續在內地拓展品牌銷售，線下加速開店，線上在天貓、京東等電商銷售平台繼續發力，雙軌並行，除了傳統零售渠道，公司也向連鎖影院、高鐵、其他商業客戶銷售座椅等。儘管歐美市場在2020年受疫情衝擊較大，但去年開始已穩步恢復。在外圍加息的背景下，人民幣相對貶值，有望刺激佔收入四成的歐美市場。此外，據歐美最近年報，旗下Home集團分別於波羅的海諸國、波蘭及烏克蘭擁有五間沙發製造工廠，其中烏克蘭的生產設施並無受到嚴重破壞。



受惠穩經濟措施及取消關稅預期。中國5月底推出穩經濟6方面33項措施，隨後各地陸續推出地方性穩經濟措施，如江蘇的「工業33條」等，助緩解企業財務壓力、增強產業鏈供應韌韌性和激發市場需求。另外，近日消息指美國擬取消前總統特朗普時期對中國加徵的進口關稅，當中生活消費品被納入機會較高，假若落實，預期公司能大幅受惠。

近期集團披露，正考慮可能將附屬公司銳邁科技的股份分拆、並於內地證券交易所上市，若果進展順利，有望進一步令估值釋放，敏華目前市盈率約為12.9倍，遠低於過去5年平均預測市盈率約17.5倍。上述利好因素有望推動公司股價挑戰3月高位水平9.0元以上。投資者可以考慮在近期區間底部約7.0元左右收集股份，技術上以5月低位6.56元作為止蝕參考。

(作者為招商永隆銀行證券分析師)