

# 油價推升通脹 歐美衰退風險大增

財經觀察

李耀華

石油輸出國組織（OPEC）和盟友在周日宣布擴大減產，消息刺激油價大幅上升，布蘭特原油期貨在周一收市時大升6.5%，重上80美元以上水平，能源分析師估計，油組此舉將會刺激油價重上每桶100美元水平，令全球通脹再度急升，歐美央行或被迫再次重手加息，經濟最終難逃衰退的厄運。

石油輸出國組織與盟友周日突然宣布自願減產，準備每日減產逾100萬桶石油，佔油組等產油國目前每天供應的1億桶中逾1%。油組等表示，目前全球經濟放緩令需求減少，故產油國陸續出現生產過剩，故有需要減產。但由於減產的幅度亦不算很大，同時亦在市場預期之內，故有分析師相信，油價不會太受刺激。

## 油組減產出乎市場預期

然而，他們的分析卻未有考慮到中國經濟復甦的因素在內，蓋中國是全球最大單一石油進口國，每天進口量超過840萬桶，其需求對全球油價的升跌

舉足輕重。隨著新冠肺炎疫情逐漸過去，中國經濟持續復甦的跡象日益明顯，石油需求亦將穩步上升。美國能源情報署預計，中國石油消費將會由2021年每天的1556萬桶，增加至2023年的每天1605萬桶，屆時全球石油供應將會被更快速的消化。若再加上西方國家對俄羅斯實施的能源制裁不斷升級，全球石油的供應將更難追上需求。國際能源署（IEA）曾警告稱，受禁運的影響，俄羅斯對全球石油的供應最嚴重可能減少三成。

2022年2月底俄烏衝突爆發後，油價曾在3月份升上每桶近140美元高位，觸發了歐美出現數十年以來最嚴



▲油組周日與盟友宣布自願減產，布油期貨在周一收市大升6.5%。

重的通脹危機，最終導致歐美各央行大幅加息以遏抑通脹。本來今年年初，分析師估計，美國經濟和歐元區經濟在央行持續大幅急劇加息（美國累計加息近5厘，歐元區累加3.5厘）下，在今年內必會收縮，但由於近月

通脹放緩的速度比預期快，歐美央行進一步加息的機會減少，經濟衰退的預期才大幅下降。華爾街大行高盛現已把美國未來12個月衰退預期的機會率，由年初估計的35%，下調至最近的25%，而普遍分析師更預期歐元區今

年將可避過衰退危機。

可是，在油組和盟友突然進一步減產，和中國經濟持續復甦的影響下，油價拾級而上的可能性已不能排除，屆時歐美通脹將應聲反彈，央行亦要再次加息應付，使經濟衰退的預期又再增加。美國達拉斯聯邦儲備銀行曾在2021年研究過，假如油價在三個月內持續高企於每桶100美元或以上，通脹年率在短期內便會增加3%，而油價若大幅回落，通脹回落的速度將會更大。

## 歐美目標仍是加息遏通脹

不少人相信，近日歐美銀行危機爆發後，美聯儲和歐央行快將調頭減息以盡早為銀行注入流動性。但是，美聯儲主席鮑威爾和歐央行總裁拉加德在多家銀行倒閉後，已多次表明歐美銀行的資本仍然充裕，系統性風險的危機難以與2008年的全球金融危機相提並論，當前急務仍然是以遏抑通脹，使其重回目標水平為主，即使經濟衰退亦在所不計。

## 心水股

中芯國際(00981) 永達汽車(03669) 喬湯(00020)

# 不明朗因素多 美團未宜撈貨

股海篩選

心水清

港股踏入今年第二季度，內地外賣龍頭美團（03690）連跌兩日，昨天（4日）失守140元關口，再跌半成，低見132元，收市報133.9元。

隨着疫情後的全面復甦，外賣、到店各項業務復常，而且美團的社區電商等新業務虧損持續收窄，未來數季業績有望繼續改善。早前有消息指，美團推出專為企業而設的「美團企業版」，將原本在C端（消費者）發展成熟的服務能力，輸出至B端（企業客戶）。

不過，要留意的是，直播及短視頻抖音加入外賣市場帶來的競爭壓力，尤其在到店餐廳業務，或會降低美團的到店利潤率。

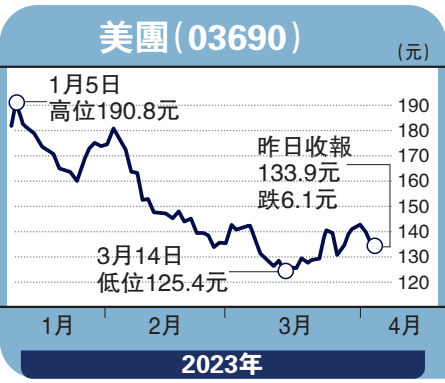
同時，美團即將進軍香港外賣市

場，面對這個細小市場，美團更多視之為海外市場的試金石，未必大規模投放資源，但進軍新市場難免要招兵買馬，勢必增加營銷支出。

業務復甦令基本面向好，理應對股價帶來支持作用，但美團近日仍受制於不少負面消息，包括騰訊（00700）上月底以每10股派1股美團B股的基準，分派約9.58億股美團作為特別中期股息。

## Naspers隨時沽貨套現

其中，騰訊的南非大股東Naspers連同旗下Prosus，合共獲分派約2.58億股美團，中央結算系統（CCASS）顯示，3月23日約2.5億股美團轉入券商高盛，有機會隨時趁機沽貨套現，這成為美團短線不明朗因素，現時絕非買入好時機。



▲美團不明朗因素眾多，現時絕非買入好時機。

# 汽車經銷復甦 永達逢低收集

板塊尋寶

贊華

經歷「三底之年」後，汽車經銷龍頭之一的永達汽車

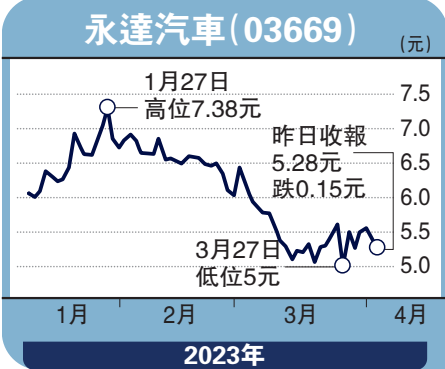
（03669）今年將迎來復甦期，加上公司在業績後即有回購行動，應是信心的表現，不妨趁股價調整時收集集中線部署。

## 派息率有望提升

所謂「三底」是指市場底、業績底、資金底。去年度，永達業績難免受疫情影響而放緩，綜合收入及毛利分別為735.21億元（人民幣，下同）和78.86億元，按年分別下降7.2%和12.8%；毛利率為8.87%，按年下降1.08個百分點；淨利潤14.25億元，按年倒退42.5%；每股盈利0.72元，末期息每股擬派0.292元。

集團現金流強勁，去年度淨負債比率續降7.8個百分點至10.5%，相較2018年時高至118.6%，充分顯示財務狀況越趨穩健，並有能力將派息比率提升2個百分點至40%。

永達去年新車銷售量為18.73萬輛，按年下降12.4%，新車銷售收入



為581.92億元，按年下降8.8%。至於二手車經過近5年積極拓展，基本上形成「經銷化、零售化、數字化」的全新業務格局，去年二手車交易規模8.08萬輛，按年增長12.9%，經銷收入33.7億元，按年增長50.2%；二手車經銷毛利2.94億元，按年增長42.1%。

新能源汽車方面，所有品牌銷量達2.46萬輛，按年增長54.5%，佔整體銷量12.9%。在獨立新能源品牌業務的運營管理上也實現了巨大提升，達成銷量9591輛，按年增長221.2%，其中經銷模式銷量為5730輛，直銷模式銷量為3861輛。

# 國策推動數字經濟 留意TMT板塊

股海一票

谷運通

進入今年第二季度的首個交易日，A股率先打破悶局，在AI為代表的數字經濟主題發酵下錄得開門紅。深滬兩市的成交由8000至9000億元人民幣，大增至1.25萬億元人民幣，是去年9月中以來首次，顯示有增量資金入場，短期上漲動力充足。

## 增量資金入場 A股成交破萬億

相比之下，港股表現理性，只有部分數字經濟個股炒味濃厚，和央企股保持強勢。在A股帶動下，港股很可能持續分化走勢：強者恒強。

近期全球地緣政治最大的亮點，是中東地區兩大宿敵沙特和伊朗在北京和解，緊接着出現一些發展中國家去美元化的動向。過去很長的時間，

中東是世界上最動盪的地區之一，沙伊的和解，不僅為該地區帶來和平的希望，同時對油價和石油美元流向影響重大。

有趣的是，上周在油價連續第5個月下滑後，包括俄羅斯在內的石油出口國組織和盟友OPEC，突然宣布減產，油價應聲上漲，這肯定令期望油價回落的美國政府不爽，因有可能再度刺激美國通脹加劇。歐美國家上個月才剛剛爆發第一波銀行危機，雖然美國政府和瑞士政府果斷出手，暫時控制住了銀行危機進一步蔓延。但是，如果美聯儲不得不繼續加息以壓低通貨膨脹，後續金融系統仍大概率會爆發危機。

另一方面，內地陸續公布的第一季度經濟指標儘管不如預期，但A股市

場的走勢正好相反，尤其是TMT（包括通信、計算機、傳媒、電子4個一級行業）板塊表現火爆。由年初至今，TMT板塊中計算機、傳媒、通信分別累計上漲46%、40%和33%，顯著跑贏同期滬深各項指標。

TMT板塊火爆，主要受益於政策和新產品的合力。

內地針對數字經濟建設的產業政策最近持續出台，特別是《數字中國建設整體布局規劃》的發布，未來的數字經濟發展方向清晰化；此外近期OpenAI的GPT-4多模態大模型發布，也讓投資者看到人工智能轉化成生產力的實質性突破。

未來兩年，投資中資股，一定離不開數字經濟和央企国企改革兩條主線。

# 海底撈營運效率優化 目標21.1元

券商觀點

內地火鍋品牌龍頭海底撈（06862）剛公布去年全年業績，成功扭虧轉賺13.74億元人民幣，來自持續經營業務的溢利為16.37億元人民幣。派末期息11.6港仙。

野村發表報告指出，海底撈去年業績表現良好，利潤率有顯著回升，主因員工成本優化和營運效率提升。該行表示，期待海底撈此利好成本結構將於今年繼續改善收入。

野村認為，雖然公司單店模式優化，但門店擴張前景不明朗，仍是該

行關心的問題。野村將海底撈在2023年至2024年盈利預測上調7%至24%，並將其目標價由17.5元上調至21.1元，相當於預測今年市盈率約31倍。

## 業務下半年料加快改善

麥格理的研究報告指出，海底撈去年扭虧為盈，大致與早前盈喜預測相同。該行認為，由於海底撈沒有積極的門店擴張計劃，其門店效率將成為推動盈利復甦的關鍵。

麥格理對海底撈今明兩年的盈利

預測分別上調11.5%及13.8%，以反映海外業務分拆及今年下半年加快復甦。並將其目標價由17元上調至19元。

此外，富瑞亦發表報告表示，海底撈去年下半年業績反映了公司理想的業務重組能力，撇除減值、出售及匯兌收益後下半年度EBIT按年升9.8%，主因毛利率及經營開支比率改善所帶動。

富瑞將海底撈今明兩年盈利預測上調37%及41%，目標價由20元升至21.1元。

# 避險需求增 美匯短期料守住100大關

能言匯說

黃俊能

近期歐美相繼有銀行傳出財困消息後，市場憧憬美聯儲需要停止加息，甚至減息以阻止流動性風險蔓延。最終美聯儲3月宣布加息0.25厘，將聯邦基金利率區間升到4.75厘至5厘，創下2007年以來最高水平。

另外，反映官員對利率預測走向的公開市場委員會利率點陣圖則維持約5.1厘，顯示美國加息周期快將完結，同時代表過去一直支持美元走強的重要因素開始減退，美匯指數因而失守各主要平均線，曾低見101.55，接近今年低位100.68水平。

雖然筆者同意美匯指數下破100關口指日可待，但並不預期將於短時間內出現：首先銀行業危機暫時緩和，德意志銀行提高贖回債券事件未有再發酵；瑞信集團正式被瑞士銀行收購；第一公民銀行亦已收購硅谷銀行部分業務，似乎近期有關銀行業的問題都被圓滿解決。金融層面暫時已見穩定，同時代表美聯儲需專注於另一問題：通脹表現。

## 債息趨升支持美元反彈

美聯儲用以衡量通脹表現的核心個人消費價格指數，雖然已略為回軟至4.6%，但仍高於美聯儲的目標水平，反映美國通脹壓力仍然巨大。所以若銀行業危機在短期內未見再傳出負面消息而迫使美聯儲改變貨幣政策，通脹高企



的情況將會再次令市場對美聯儲保持加息的預期升溫，屆時不但將會推升債息，同時亦會支持美元出現反彈。

## 銀行業危機影響有待觀察

再者，銀行業危機的影響仍有待觀察，雖然暫時未見再有銀行出現倒閉，但要留意在硅谷銀行的前車之鑒下，銀行將大幅收緊借貸條件，即令個人借款及企業融資成本上升及變得困難，有關情況將直接影響經濟增長，變相增加衰退機會。

所以縱使美聯儲的加息周期或於上半年完結，令貨幣政策影響經濟的情況減退，但在信貸收緊下，投資者亦將維持較審慎取態，避險情緒的波動將限制美元的弱勢。所以美匯指數現時向上的阻力位約100天線的103.8水平，能否下破100的心理大關，尚待合適時機。

（作者為光大證券國際環球市場及外匯策略師）