

經濟復常 銀行保險板塊看高一線

頭牌手記 港股上周四個交易日中3升1跌，恒指收報20438點，較前周升107點，是變動較輕微的一周。事實上，最近兩星期來，恒指均在狹窄幅度作微震盪。前周下跌69點，與上周的上升107點都可以歸納為牛皮淡靜的格局。

現時，四月份已過了一半，但四月指數是升是降，依然讓人得個「懵」字。三月三十一日，恒指收20400點，而現在則是20438點，僅升38點而已，可見這半個月來的上落，大致是「基本還原步」。

何以至此？我頭牌認為主要是大市墜入上落市的局面，仍未擺脫出來，加上四月上半月假期特別多，實戰的機會減少，於是上落市的纏索就纏得更緊而不易打破。大致而言，上落市的低點是19800，高點是20800，相距1000點。

上周四（四月十三日），恒指曾「閃跌」而觸及19800點防線，最低見

19885點；至於上阻力則在上周二（四月十一日）的盤中高點見到，為20750點，上落市高低點在一周內出現，相隔前後三個交易日，這也是不常見的現象。這說明什麼？說明即使是上落市，也是變幻莫測高深，未必是投資者按常理出牌所見到的情況。

有人會問：上落市在怎樣的情況下可以打破呢？我認為目前的上落市乃在買賣雙方「勢均力敵」以及對後市走向還未有最大共識的前提下出現的，一旦上述情況發生根本性的變化，上落市的形態就會「不攻也破」了。

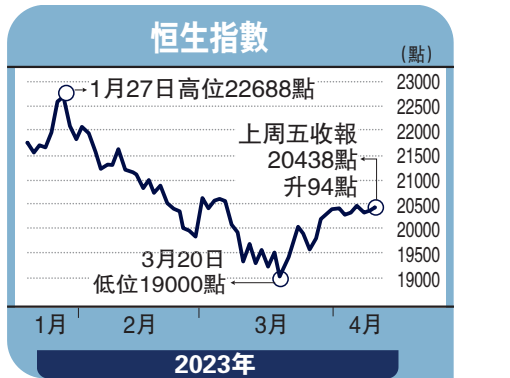
徵兆是代表能量的成交額以及受消息引發的好淡分出高下。如果好友加



大入市力度，又有好消息配合，則破關而上，就是契機。反之，若仍然「懶懶懶飲」，步步為營下突現「壞消息」，於是淡友也可以「加一隻腳」而推倒大市，向下突破。

本周，我頭牌認為是上落市能否「換崗」的一個關鍵時刻。一方面，是

◀恒指上周五上升不足百點，全周走勢橫行，預料本周也會是上落市格局，故此正是「儲股票」時候。



待何時？

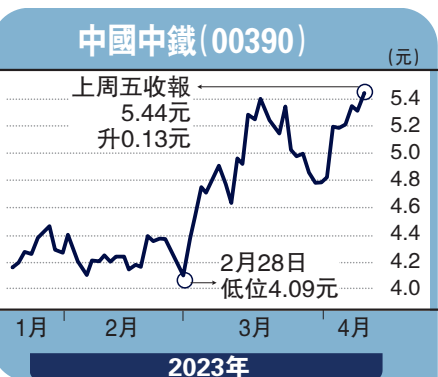
成交額是最重要的啟示，希望本周交投可以增加。一如以往的預期，向上突破20800點而直撲21000點關，應比向下的幾率大得多，這也是內地和香港「經濟復常」、「風景這邊獨好」的必然選項。本周可看好板塊：銀行股及保險股。

心水股 比亞迪(01211) SPDR黃金ETF(02840) 中國中鐵(00390)

基建股經營現金流改善 可短線操作

集股淘子石 除內銀股，中資建築股也是值得留意的板塊。本周討論中交建（01800）、中鐵建（01186）、中國中鐵（00390），建議大家翻開這三隻股份自去年10月份至今的股價圖，走勢相似性非常高；三隻股份似是嘗試突破前段高位，按教科書說法，股價一旦突破，後市將會有一段向上行情。

這裏稍為補充，推動股價長升長有，需要具備的因素，包括基本面出現改善，或者出現新的盈利催化劑。這樣才能夠吸引基金經理上車，從而推升股價。中交建、中鐵建2022年經營現金流由負轉正，中國中鐵經營淨現金流則大幅增加至435億元人民幣。基金經理非常看重經營現金流，三隻基建股去年在這方面有進步，可惜自



由現金流尚未能達到正數。

另外，三隻基建股都着力打造新的業務增長引擎。中國中鐵提出「第二曲線」。中鐵建要由傳統承包商向以承包商為主，投資商、發展商、運營商並重轉型。中交建要把投資重心轉向城市綜合開發。

三隻基建股的股價走勢類似，這裏就以中交建說明之，為何筆者認為基建股值得關注。中交建股價在去年11月見底回升，起步價3.1元，升浪到12月上旬結束，即市高位4.22元；經過約兩個半月橫行整固，今年3月初突破去年12月高位，到3月下旬即市高位5.32元止步。股價在近4個星期營造圓底，上周五收報5.08元，按照教科書案例，股價突破5.32元後，或有較大漲幅。同樣情況，中鐵建股價升穿6.38元、中國中鐵股價升穿5.57元，或會有一段向上行情。兩者於上周五收報6.12元、5.44元。

然而，基建股基本面並不算特別吸引，憂心是熱錢炒作「穩經濟」概念而已，非真正看好行業前景。因此，操作投資基建股需要有短線操作準備。

波動市降風險 宜選優質銀行證券

宏觀洞察 John Addeo 美國發生歷史上第二大規模的銀行倒閉事件，引起了市場質疑美國銀行體系的穩健性，因此有必要重新評估對美國聯儲局決策方針的看法，預期該局將設法減少這次以科技公司融資為主的銀行危機帶來的影響，同時致力重建信心。

事實上，美國銀行體系並不存在系統性問題。儘管美聯儲一年多以來，持續收緊流動性，但大部分主要大型銀行普遍已準備充足，可就目前環境作出調整。大型銀行過去十多年不斷壓力測試，證明有能力抵禦極端衝擊。至於短期內，市場仍會聚焦於

存戶基礎集中的中小型地區性銀行。事實上，每家銀行的情況不盡相同。部分銀行的客戶基礎較多元化，相對於其他高度集中於科技業或單一行業的銀行，並且擁有已對沖利率的投資組合，而且資產負債表的實力雄厚。另外，亦相信大部分銀行的資產均受惠於利率上升。藉着專長於地區性銀行並具備深入認識而言之，在目前的波動市況下享有優勢，讓可於適當地降低風險，並趁機增持吸引的優質銀行證券。

展望2023年餘下時間，市場討論熱點繼續圍繞收益型投資者應否提高承險水平，增持增長型資產，還是應

維持較均衡的多元化策略，減少側重個別類型的投資風格。

有些投資者慣性地相信，低息、低通脹的黃金經濟環境快將重臨，屆時增長型投資組合會再次表現出色。然而，這個情況未必會發生，若經濟面臨軟着陆或硬着陆的不確定性，上述假設將日益受到挑戰。事實上，市場將迎來利率在一段較長時期處於較高水平、通脹居高不下的環境。若當前利率上升環境持續，對息口較敏感的增長型投資組合，很可能跑輸增長特性較低的投資組合。

（作者為宏利投資管理固定收益策略環球首席投資總監）

美通脹放緩 股市挑戰2月高位

指東說西 黎家鑫 最近兩周的美國經濟數據顯示美國通脹率呈逐步下降趨勢，加大了對美聯儲提前結束加息的期望。道指上周五收報33886.47點，全周升幅1.2%，單日微跌0.42%；納斯達克100指數上周五收報12123.47點，全周升0.29%；標普500指數收報4137.64點，連續4周上升，單日跌幅0.21%，全周升0.79%。

上周三，3月份消費價格指數（CPI）上漲0.1%，年率上漲5%，均低於預期；扣除食品和能源後的核心CPI則較上月上漲0.4%，年率上漲5.6%，符合預期，但亦有短期下降走勢，當時美股市場出現先升後跌的急速反轉。而受能源價格下跌的推動，上周四公布的生產物價指數（PPI）年率，則大幅下跌，從4.9%急劇下降至2.7%，這是自2021年1月以來的最

低水準，與2月份相比，PPI下跌0.5%。上周五公布的零售銷售則下降了1%，超過了市场预期0.5%降幅。以上述的跡象表明，通脹主要參考數字同步減速，這是個積極的信號，最起碼能給予美聯儲更多觀察的時間，毋須過快、過急和過狠的加息，只要未來的經濟預期不過分負面，這有利美股市場進一步提升。

另一方面，美國4月密歇根大學消費者信心指數初值為63.5，較上月及預期的62為高，而消費者預期指數亦較預期的58.5為高，公布為60.3，雖然代表經濟預期轉為樂觀，但亦可視作在抗通脹的路上仍然困難重重，這一狀況在過去一年並不少見。美國4月密歇根大學一年通脹預期初值由3.6%大幅上升至4.6%，創了2021年以來最大升幅。因此雖然最近有消息指6月FOMC會議上很大機會成為年內最後

一次加息舉措，但筆者提醒各位，雖然有利未來股市，但不要對立刻減息採取極端期望，因此把資金分散在增長型股票上是較為貼合現時環境的選擇。

當然，數據只反映通脹增減速，但並不一定附合美聯儲官員預期，上周五美聯儲理事沃勒就表示，政策需要在相當長一段時間內保持緊縮，通脹仍然過高，他的工作還沒有完成。所以，筆者仍然抱有謹慎看漲態度。技術上，目前美市雖然有一定看漲空間，周線級別仍處於收貨階段，目標放在2月高位，以標普500為例，以上周五低位4080點作短線支持，假如周一未能收於上周五高位上方，則有機會轉為震盪，美股特別留意周二，即將有多間大型公司公布第一季財報，或有利整體市場做好。

（作者為獨立股評人）

IEA憂油組減產拖慢全球經濟復甦

商品動向 徐惠芳 美國3月生產物價指數跌幅為2020年4月以來最大，而消費物價指數升幅低於預期。上周美國首次申領失業救濟金人數增加超過預期，反映勞動力市場狀況正在放鬆，因為更高的借貸成本抑制了經濟需求，消費可能會繼續保持收縮步伐。

利用芝商所FedWatch工具對美國聯儲局在5月份再加息25個基點的機會保持在70%附近。市場認為，即使美聯儲在即將召開的會議上加息，也有90%的可能性在9月前將政策利率調回4.75厘至5厘的範圍。

美國勞工統計局（BLS）公布，3月份消費價格指數（CPI）年率從2月份的6%下降到5%，低於預期的5.2%。核心CPI（不包括波動較大的食品和能源價格）報5.6%，按月上升0.4%，低於2月份紀錄的0.5%的增幅。

3月份美國最終需求的生產價格指數（PPI）年率從2月份的4.9%（從4.6%

修正）下降到2.7%。按月計算，PPI和核心PPI分別為-0.5%和-0.1%，美元遭拋售。美匯指數上周五收市，於101.58水平整固，趨勢往下，上方阻力102.00、102.80。

美元指數有下行壓力

國際貨幣基金組織（IMF）和世界銀行（WB）均表明，歐美更大可能陷入衰退困境。IMF預期，印度將成為全球經濟增長的引擎，印度和中國合計可為世界經濟增長貢獻50%。而亞洲經濟復甦預期，以及俄羅斯、巴西等國動搖美元儲備貨幣地位的措施，也對美元指數造成下行壓力，令黃金走強。現貨金價上周五收市，升至每盎司2003.63美元，趨勢往上，下方支持1980、1960美元。

國際能源署（IEA）月度報告中指出，2023年世界石油需求將每日增長200萬桶，達到創紀錄的每日1.019億桶，主要是受中國優化新冠防控措施後的強勁消費推動。報告又謂，航空燃料需求增長佔2023年總增長的57%。

IEA認為，油組及盟友（OPEC+）的決定，可能會損害消費者和全球經濟復甦。預計到今年年底全球石油供應將每日下降40萬桶，理由是預計從3月份開始，OPEC+以外的產量將增加每日100萬桶，而OPEC+產油國集團的產量將每日下降140萬桶。紐約期油上周五收市，在每桶83.68美元整固，下方支持80.20、78.00、76.40美元。

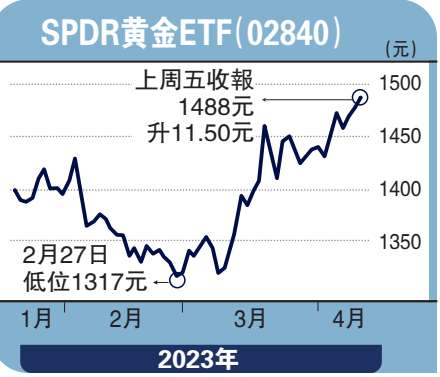
（作者為獨立外匯分析員）



避險需求增 黃金ETF值博

智在必得 張智威 美國3月PPI意外大跌，再者上周首次申領失業救濟人數急彈，市場料美國加息周期近見頂，港股上周五反覆偏好，全日升近百點，恒指連升第二日，目前大致在20400點附近上落。美國銀行系統危機令市場猶有餘悸，港股重磅股亦接連面對減持風險，在市場信心恢復前，恒指難以大升，短線維持好淡爭持格局，大約於20000點上下500點波動。

美國聯儲局早前公布的3月份會議紀錄顯示，官員普遍預期美國將面對輕微經濟衰退，市場避險需求上升，帶動金價企穩每盎司2000美元後穩步向上，逼近2020年8月6日每盎司2069.4美元的歷史高位。金價向上證明市場信心不足，以目前走勢而言，金價破頂機會極高，但預期升幅未必很大。目前仍屬高息環境，金價炒高全因避險作用帶動，但持有黃金無息，大戶買金僅為資產配置用途，難以寄望大戶會重倉期金。預期金價有機會升破2200美元，但升到2500美元則機會不大。



若以避險角度出發，建議入手SPDR黃金ETF（02840）比金礦股更為有利，因為比較貼近金價走勢，而金礦股有時會偏離金價走勢，雖然目前金礦股走勢較強，但若回吐亦會有較大風險，故黃金ETF為相對穩陣選擇。但若投資者風險胃納較高，建議亦可考慮現價追入紫金礦業（02899），15元以上分段部署賣出，跌穿14元宜止蝕。

（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）