

日加息起波濤 美債雪上加霜

金針集

正當市場持續炒作美歐英等央行減息之際，日本央行卻反其道而行加息，逆轉長期實施超寬鬆貨幣政策。隨著日息穩步上揚，憂心加劇日本經濟危機，更會產生負面外溢衝擊，造成市場流動性收緊，掀起環球市場震盪，其中美債有可能失去日資買盤支持，勢必雪上加霜，近日聯儲局急急放風將放慢縮減資產負債表的步伐，似為穩住美債市場。

大衛

全球經濟及金融面對新逆風，日本終於結束負利率，雖然只是加息0.1厘，被市場形容為鴿派加息，代表日本正式開啟利率正常化序幕，形成利率向上趨勢。就算近年日本經濟趨向衰頹，但仍位居世界第四大經濟體，排在美國、中國、德國之後，今次日本逆轉超寬鬆貨幣政策，對復甦步履蹣跚的世界經濟而言，無疑增加不穩定性及不確定性，投資者不可小覷日本加息翻起市場波濤。

推進利率正常化 年中或再加息

其實，日本經濟依然呆滯不前，受累連企業造假及老齡化加劇，日本經濟增長動力不足，隨時再陷衰退，但日本央行仍決意加息，主要是堅守數十年超寬鬆貨幣政策已完全失去作用，而且帶來嚴重副作用，就是造成貨幣匯

價大幅貶值，尤其是過去一年多美歐大幅加息，令日圓跌勢加劇，引發資金外流，結果加速經濟走下坡。因此，日本央行選擇加息，推動利率正常化，吸引資金回流，希望經濟可以重現生機。

利息負擔增 日債務風險上升

不過，日本央行如意算盤未必打得響，日本逐步退出超寬鬆貨幣政策措施，意味着當局減少入市買債，穩步調高利率，有分析預期最快今年7月日本將會再度加息，利率正常化步伐有可能比市場預期為快，這不單止對股市、樓市等資產價格不利，還會令疲弱的經濟進一步惡化，不少分析家憂慮日本貨幣政策轉向，恐會弄巧反拙，企業以至實體經濟難以承受加息衝擊，甚至刺破股市泡沫，製造新的經濟危機，陷入嚴重衰



退，結果資金回流不成，反而加速資金從日本出逃。

值得注意的是，當前日本利率觸底上升，對於仍持續在衰退邊緣的日本經濟而言是弊多於利，影響日本企業投資意願與私人消費。要重要的是，日本公共債務規模接近10萬億美元，利率每上升0.25厘，估計每年將多付250億美元利息，隨着利率持續上升，利息負擔不斷增加，債務風險也隨之上升，令日圓資產或進一步成為金融大鱷狙擊的目標。

恐現外溢衝擊 日資拋售美債

另外，日本加息隨時產生市場流動

性收緊以及負面外溢衝擊。眾所周知，日本長期實施超低息政策，堪稱是量化寬鬆貨幣政策的鼻祖，即依賴印鈔發債，增加市場流動性去催谷經濟，美國也是仿效日本做法刺激經濟。不過，日本長期量化寬鬆貨幣政策措施的結果，便是出現抗藥性，就算延續下去也不會有明顯效果，因而走上收水之路。目前表面上只加息0.1厘，好像是微不足道，但事實是利率轉向向上，投資者不要掉以輕心，借日圓便宜錢炒作的套息交易預期會逐步平倉，造成市場流動性收緊，引發環球市場新震盪。

事實上，日本利率掉頭向上，無可



避免有部分日資從海外市場班師回朝，繼而掀起負面衝擊波，首當其衝將是美國國債，日本央行、退休基金與保險資金可能減少購買美債規模，甚至降低持有量，令美債市場雪上加霜。日本作為美國最大的債主，像今年1月大手增持美債149億美元的情況會否延續下去，備受市場關注，近日30年美國國債價格受壓，債息高企4.4厘水平。同時，市場估計日資持有包括美股在內的外國股票總額4.43萬億美元，只要減持一成倉位，涉及金額已達到4000多億美元，約3萬多億港元，殺傷力不輕，當中估值處於史上最高的美股，自然成為日資首選減持對象。

美聯儲局主席鮑威爾日前在議事會議後向市場大派定心丸，除了暗示今年某個時候減息是合適之外，還透露正討論放慢縮減資產負債表的步伐，意味着會降低出售持有美債規模，以免加劇美債市場沽壓。由此可知日本開啟加息大門，對環球投資市場影響不容低估。

心水股 中國移動 (00941) 建滔積層板 (01888) 信義光能 (00968)

港股擺脫上落市 挑戰萬七關

頭牌手記

沈金 港股昨日大幅高開，奮勇前行，目標鮮明，直指恒指17000點大關，當升至16973點的高位時，才停下步來，略作整固，然後在高檔徘徊。

全日收市報16863點，升320點或1.93%，是第二日上升，兩日共進賬333點。成交量重上千億元水平，達到1181億元，較上日多328億元。

相信很多投資者欣賞昨日市況，因為作為中止上落市的一個前奏，昨日的向上突破，取得公認的成果，那就是可以昂然進入16800至17000點區間。這一被視為阻力區的「威權」，開始被擊潰，只要未來數天內能延續強勢，這一場好淡爭奪戰，有可能改

演為好友向上探頂的追逐戰。

何以大市得以豁然開朗呢？我認為這同近日香港的政經環境真正進入「由治及興」新階段有關。最重要是通過《維護國家安全條例》，香港得以集中精力抓經濟促民生。

事實上，特區政府已急不及待作出公告：有25間重點企業簽約落戶香港，包括上次披露的一批企業，引進投資總額約400億元，可創1.3萬個職位。這是實實在在的成果，所以可視為好消息，所以我感受到昨市之升，乃堂堂之陣、正正之旗，高開高收，十分正路。

還有一個特點，就是旺點擴散，遍及新經濟和傳統經濟股，也包括不少大、中、小股在內。這種普及性、

全面性的上升，乃一個好市所必需具備的條件。我欣然感到：港股似樣了！我講過，業績公布決定一切，現時不但優秀企業大升，連一些業績不算突出，但肯派舊息的股份，也一律受捧上揚。何以如此？這就是好市的特性，因為股市講未來，現在公布的是過去，未來展望會好轉，這就是上升的理由。

中移動多賺5% 全年派息增9.5%

收市後，我之愛股中移動（00941）公布業績。中移動股東應佔盈利增5%，末期息2.4元（去年2.21元），全年股息4.83元，增9.5%，周息率7.23厘。派息比率為73%，股東應該滿意了。

中國煤電發展空間廣

財經縱橫

凌昆 中國在綠色能源發展領先世界已是國際公認，但近期西方媒體又在炒作中國仍是全球最大碳排放國，更指中國的煤電發展力度甚大。對此須予重視及客觀分析。

西方數字顯示了中國煤電發展的重要性。目前中國煤電佔發電能力四成、發電量六成；發電率或設備利用率高於其他發電產能。去年中國煤電在建量佔全球九成多，新增產能近七成，新批計劃佔八成。單是過去兩年新批煤電項目便相當於巴西的總電力產能。因此西方質疑中國能否做到所承諾的減排目標，這個問題值得探討。

中國煤藏豐富，故歷史上一直以煤為發電主力，沒有走上西方以油氣代煤作為火電燃料之路。近年由於風光核電加快發展，有厚望於今年內把煤電產能壓到四成之下。與此同時，當輸電及儲電設施完善化後，煤電產量佔比亦會下降。

煤電的替代也有個過程。幾年前中國曾強制性限制煤礦生產、煤電站建設及發電，結果造成短暫電荒，影響了民生及發展，但由此也吸取了教訓，提出了「先立後破」原則，適度放寬了煤礦及煤電建設及營運。至於減排能否達標，並不全由煤電供給決定，同樣重要的有諸多因素，如替代能源供給、節能減耗及循環經濟的進展和能源需求改革等，可作改善的空間甚多，現時判斷能

否達標言之過早。何時達標只能是個大概及指示性目標，只要努力不懈及方向正確，晚一點達標亦應予接受。中國在替代煤的能源開發進度上已舉世矚目，今後應在節能、循環經濟及需求轉變上多做功夫。

對中國繼續建設煤電應注意幾點：（一）新建者多為超臨界的最先進產能，可以此為基礎淘汰較落後產能。（二）電站的能源利用效率仍可提升，包括增加煤轉換率及餘熱利用等。（三）加強碳捕獲技術發展及其應用。以長遠看可同時建設電站及捕獲設施作為對沖，而捕獲更可成為高效的新興產業。

碳氣轉化 中國屢見突破

捕獲技術有兩大類，消極的是將二氧化碳儲藏，但這徒增成本又浪費資源殊不可取。積極的做法是化廢為寶，把碳氣轉化為有用產品。中國在這方面已屢見突破。如天津有研究所成功把二氧化碳轉化為澱粉，比天然光合作用快八倍多。今後將予改善及工業化。又如武漢有大學利用廢棄鉛酸電池通過電化學反應把二氧化碳轉成常用化學品。海外亦多此種研究，如瑞士選出多種媒介以助把二氧化碳轉成甲醇，又有德國公司把廚餘及二氧化碳結合製成有用物質。轉變二氧化碳的路徑甚多，開發空間及潛力都很大，可衍生超大型規模的新興綠色產業，實現環保與經濟增長良性互動，乃未來煤電發展必由之路。

有效控制成本 建滔積層板可長揸

財語陸

陳永陸

建滔集團(00148)及建滔積層板(01888)最新發布2023年年度全年業績，受大環境影響下，集團整體業績仍不理想。建滔集團去年盈利20.6億元，按年跌44%；建滔積層板去年盈利9.1億元，按年跌52%。要留意，建滔集團扣除向碧桂園借款作出信貸虧損撥備約8.93億元及華東地區未售住宅物業作出減值虧損撥備約4.14億元後，集團基本純利超過22億元。另一方面，電子行業需求下滑，加上市場前兩年覆銅面板產能的擴張，致使整體產能過剩。建滔積層板

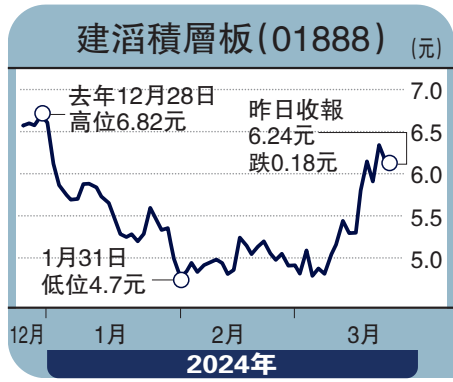
擁有完善的垂直整合產業鏈，加上不斷的技術改良，以及出色的成本控制提升市場競爭力，同時積極開拓新客戶及全力推動終端客戶認證，目前擁有更加龐大及多元化業務的客戶網絡，在市況疲弱下，全年合共銷售覆銅面板1億張，按年仍增長3%。

三成線路板供應電動車

展望將來，建滔積層板今年1、2月銷量均有10%增長，而公司的線路板業務中，有三成是供應予電動汽車製造商，前景可略為看好。再者，近兩年的下行市場，PCB以及終端客戶都在消耗庫存，基本已見底。在出口訂單逐漸回升，新能源汽車及其周邊產品，例如充電樁等需求迅速增長、光伏等清潔能源普及，

以及人工智能及大數據技術廣泛應用，預期覆銅面板市場會逐步企穩反彈。集團計及中期息每股16仙及中期特別息50仙，全年分派102仙，雖然減少2.9%，息率仍有6厘，實屬不俗，長線仍可繼續持有。

（作者為獨立股評人）



成本效益改善 信義光能逢低吸納

個股解碼

楊曉琴

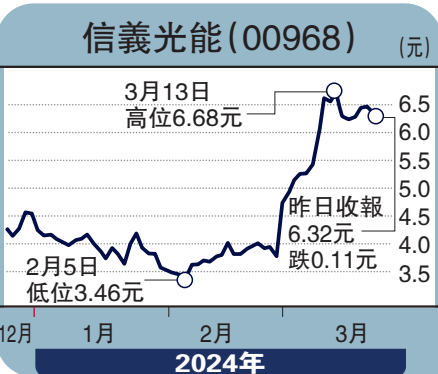
信義光能(00968)是中國最大的太陽能玻璃製造商。去年下半年以來，國家發改委和工信部對光伏玻璃產能預警政策得到有效實施，2023年新增點火產能較預期明顯下降，預計2024年內地光伏玻璃新增產能有限，供需情況改善，行業有望回歸良性健康發展。另外，從成本端來看，純碱產能過剩將帶來價格下行壓力，今年天然氣成本同比也預期有所下降，有利於行業毛利率的進一步回升。長期來看，光伏發電的成本和經濟效益改善明顯，根據國際可再生能源機構的測算，2010至2022年間，全球大型光伏電站電力的加權平均度電成本下降了89%，從每千瓦時0.445美元下降到每千瓦時0.049美元，2023年預計成本下降更快，光伏發電相比傳統能源的競爭力有望得到進一步提升。

今年擬增6條生產線

此外，信義光能計劃今年新點火6條光伏玻璃生產線，位於中國安徽和馬來西亞，對應每日6400噸的產能，較2023年產能擴張6.7%。其中馬來西亞

產能擴張計劃為2條1200噸產能的生產線，預計上半年投產，投產後公司的海外產能佔比將提升至13%，在部分國家貿易壁壘政策下，海外光伏玻璃需求提升、產能稀缺，盈利更有優勢。光伏電站方面，計劃在今年併網300MW集中式光伏電站，降低電站開發速度，聚焦優勢業務。公司股價從高位大幅回調，即使今年已經上漲超過30%，目前估值仍顯著低於歷史平均。在公司核心業務競爭力穩固、行業供需改善的契機下，我們認為公司具備重估的空間，投資者可考慮逢低吸納。

（作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份）



比特幣交投增 Block值得關注

慧眼看股市

馮文慧

早前比特幣價格急升並成功突破歷史高位。雖然其後表現波動，但不少投資者仍對投資比特幣為之雀躍。如不想直接持有比特幣，則可考慮其他替代的股票選擇，如Block（US：SQ）。Block（前稱Square）是一間金融科技公司。旗下廣為人熟悉的點對點支付應用Cash App，可通過將金融服務、網絡和面向客戶的商務無縫整合到一起，重塑銀行業務於其使用平台上，可以讓用戶以手機進行轉賬、消費、儲蓄和投資，還支援以網絡收發比特幣。根據Block公布的財報數據，2023

年全年，公司總營收為219.2億美元，同比增長25%；調整後的息稅折舊攤銷前利潤為17.9億美元，同比增長81%。2023年全年經營虧損為2.79億美元，而2022年全年經營虧損為6.25億美元。可見經營虧損明顯收窄。2023年全年毛利75億美元，同比增長25%，主要由Cash App和Square生態系統所推動。

今年毛利料增逾15%

集團專注發展Cash App業務，截至去年12月，Cash App月活躍交易量為5600萬筆，同比增長9%。去年全年總流入量為2480億美元，同比增長22%。Cash App每月有200萬活躍用

戶（佔集團每月交易活躍人數的3%）將薪水存入Cash App。長遠來看，Cash App可透過其主要銀行業務解決方案來建立高度參與的客戶群。集團預計2024年全年毛利潤至少為86.5億美元，同比增長至少15%；經調整EBITDA（除稅、息、折舊及攤銷前溢利）至少為26.3億美元，利潤率為30%。由於集團旗下的Cash App可交易比特幣，隨比特幣飆升及交投持續活躍，集團可從中增加現有用戶活躍度及帶動收入。看好比特幣前景的投資者，不妨跟進此股。

（作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）