

祝振駒

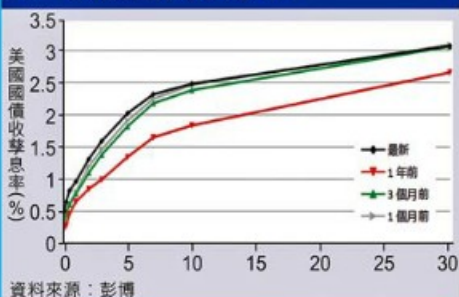
博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

期騰投資管理(香港)有限公司董事總經理
特許財務分析師
曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管逾14年之久，專長中小型股研究，後轉職任對沖基金擔任基金經理，2010年創立期騰。

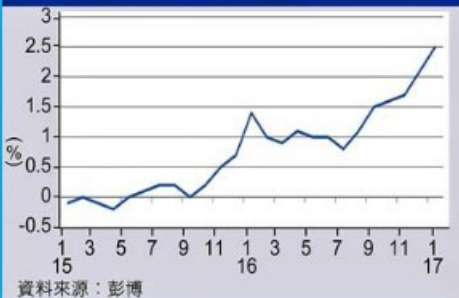
收益率曲綫漸趨陡峭

金融股尤其是美國銀行股自去年底以來一直氣勢如虹，原因是市場憧憬美國總統特朗普(Donald Trump)會削減銀行的合規要求，令銀行負擔減輕及更容易貸款給有需求的企業及個人，即銀行界可因此增加信貸收入。

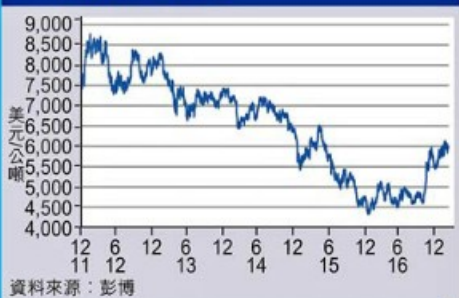
圖一 美國國債孳息率



圖二 美國CPI 同比增幅



圖五 銅價五年圖



由於美國是環球金融業龍頭，加上很多歐洲及世界各地的金融機構都在美國有業務，所以環球的國際性銀行均可受惠於美國的新措施。過去數年多間巨型歐洲銀行屢被美國政府以天文數字計罰款，假若合規要求放寬，肯定是歐洲銀行業的佳音。

除了放寬合規的喜訊，因為市場憧憬美國經濟復甦，國家增加基建及公司增加生產線投資，因而拉動對商品及金屬資源的需求，商品價回升，市場對通脹期望亦同步提升。而事實上美國及中國的消費者物價指數一直在攀升。

聯儲局高官最近就不停向媒體放風，暗示3月加息的機會大增。聯儲局息率期貨估計3月加息的概率由1個月前的30%，抽升到最近的88%，所以看來3月加息是事在必行的動作。

銀行利潤改善

市場對加息期望增加，已經靜悄悄地在美國國庫債券的收益率曲綫圖(Yield Curve)上顯示。比較1個月、3個月及1年前，收益率曲綫一直漸趨陡峭，亦即是長債的孳息率上升(孳息率上升即債券價格下跌)速度比短債的孳息率較快(見圖一)。

收益率曲綫趨陡峭表示投資者期望：1) 通脹率上升(見圖二)；2) 經濟增長加速。兩者都是支撐股市上升的基本因素。通脹期望上

升，居民會提前及增加消費，同時再進一步刺激商品價上漲，令相關公司盈利趨升。

由於大部分內地國企為舊經濟公司，業績與資源商品價有高度關連，國際商品價上升肯定令很多內地國企受益。

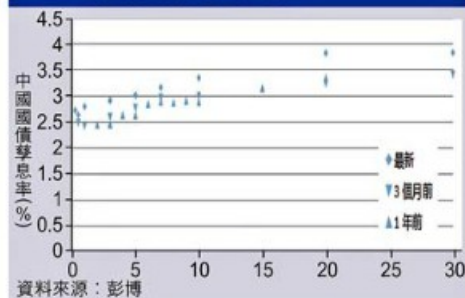
收益率趨陡峭亦利好銀行，因為銀行可以從市場(例如銀行同業或存戶)拆入(借入)較低利息，而同一時間以較高的長期利息借給貸款者，直接令淨息差擴闊及改善盈利。

由於中國及美國貿易關係密切，人民幣及貨幣政策某程度亦被聯儲局及美國市場利率所左右。以常理推算，內地現時的經濟絕對沒有加息的空間，但事實上，中國國債的收益率曲綫亦一樣漸趨陡峭(見圖三)，表示內銀股的利潤有可能改善。

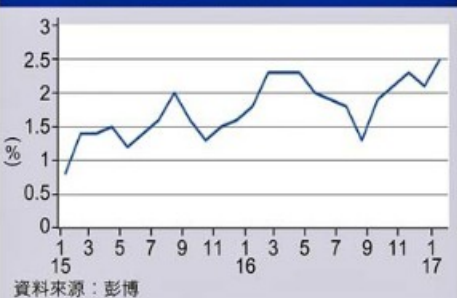
這次中港股市回升與2015年上半年那次很不一樣，上次主要是槓桿資金入市，這次則有較實質的基本面支持。金融(銀行、保險和證券)及商品類股為恒指及國指內的權重板塊，分別佔前者和後者市值的47.4%及6.7%和70.4%及12.1%。

雖然商品價如銅、鋁及鐵礦砂等均已從去年中低位反彈不少(見圖五至圖七)，但比較4至5年前的周期高位還有點距離，只要美國落實大規模基建投資(相信需要數年時間)，估計商品價仍然有上升空間。

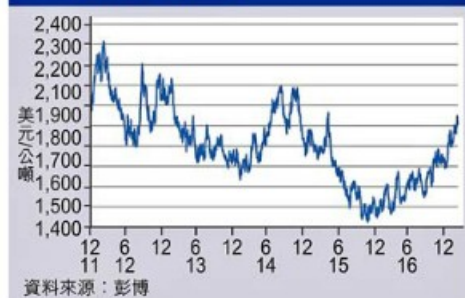
圖三 中國國債孳息率



圖四 中國居民消費者價格指數(CPI) 同比增幅



圖六 鋁價五年圖



圖七 鐵礦五年圖

