

穿透美國經濟滯脹「疑雲」

【一點靈犀】美國一季「成績單」嚇窒市場。經濟增長低於預期，通脹數據高於預期，二者聯手推高滯脹風險。在筆者看來，眼下美國實為假「滯」真「脹」，經濟信號混亂的根源在於，白宮寬鬆財政與聯儲緊縮貨幣的政策扭曲。

李靈修

美國首季國內生產總值(GDP)環比年化增長1.6%，低於市場預期2.5%，也是2022年次季以來首次低於2%；個人消費開支價格(PCE)核心指數環比年化增長3.6%，高於市場預期3.4%，創下一年來最大升幅。

美國財政貨幣難協調

仔細分辨可知，美國經濟仍具韌性，但通脹形勢惹人擔憂。分項來看，一方面，進口是GDP主要拖累，削減經濟增長0.86個百分點，較上季度淨減少1.1個百分點。該數據反映出美國內需強而出口弱，經濟動力依然強勁，但本土供給無法滿足需求增長。另一方面，服務消費與住宅投資帶動核心PCE上漲。隨着居民消費側重由商品轉向服務，通

脹黏性将更加明顯。為何會出現上述「奇特」現象，筆者於1月4日撰文《美國經濟「非典型」衰退》做出解釋。2022年疫情期間，美國政府採取了「史無前例」的救市組合：以「增加負債+產業政策」的凱恩斯主義路線，搭配「減費降稅、讓利於民」的新自由主義思想。其結果就是，居民資產負債表擴張，資金湧入消費領域，逐步形成全面通脹。而美國聯儲局激進加息，壓制工業供給能力，加劇了供不應求的局面。

美國通脹易升難降、經濟退而不衰，實質原因在於，白宮寬鬆財政對沖了聯儲緊縮貨幣的效果。

那麼，美聯儲降息預期如何調整？筆者對此不甚樂觀。首先，美國移民人



口快速上升。據美國國會預算辦公室(CBO)2月份研究預計，2023-2024年美國淨人口流入330萬，而疫前水平約90萬。其中，非法移民案件大量積壓，美國法務系統負荷過載，延長了移民的留美工作時間。這一趨勢對低技能服務業形成強大支撐。

其次，高息環境下樓市逆勢走高。全美房地產經紀人協會表示，3月份美國待售房屋(已簽署合同但尚未完成交易的房屋)上升3.4%，高於經濟學家預期的0.8%。而住宅投資首季拉動GDP環比

增長0.52個百分點，較前值0.11個百分點進一步回升。

美轉移視線 誣譏中國產能過剩

如此看來，通脹反彈短期內難逆轉，降息窗口遙遙無期。筆者於4月13日撰文《黃金上漲成謎 業界各說各話》指出，今年以來，幾乎所有美元計價的大宗商品都在漲價，如果這種趨勢延續下去，美國甚至要面臨二次加息的風險。

當然，美國「強美元、強內需」格



▲美國首季GDP增長1.6%，核心PCE年化增長3.6%，國內通脹形勢惹人擔憂。

局也對全球產生外溢性衝擊。具體映射在中國方面，就是外循環強於內循環。數據顯示，中國一季外貿規模歷史首次突破10萬億元大關，進出口增速創六個季度以來新高，但同期消費數據呈現分化，節後「淡季效應」明顯，3月社零同比回落至3.1%。

隨着中美貿易順差擴大，極易激發「經濟民族主義」情緒。近期炒作的中國產能過剩議題，就是為美國經濟政策失利轉移視線。(詳見4月11日刊文《「產能過剩論」是拜登經濟學的遮羞布》)。民眾按照出口數據，簡單將外貿對象區分為「朋友」與「敵人」，殊不知癥結在於美國自身。時值美國大選年，這一現象值得高度關注。

心水股 友邦保險 (01299) 快手 (01024) 華潤電力 (00836)

買盤不絕 港股越戰越勇

【頭牌手記】本以為港股連升四日漲逾千點之後，總會有獲利回吐而作若干整固的時候，殊不知這一估計大跌眼鏡，昨日大市不但不肯回，還以比過去更猛的步伐向前邁進。恒指最高時直逼17800關，見17758點，升474點，其後雖有回吐，但源源不絕的買盤將沽盤大部分消化，收市報17651點，升366點或2.12%，是少有的五連漲。5日合共進賬1427點。

昨日總成交令人眼前一亮，達1572億元，既創今年成交最大的紀錄，也是2023年7月31日成交1826億元之後最大的單日成交紀錄。昨日我講是「真正真正的突破」，現在以成交額代表的能量再次印證新資金正大量投入，認同大市已轉勢的估計正確。

大市升得這麼急，唯一解釋是：過去誤信淡友大戶而「唱衰」、「唱淡」港股的人，已經認輸了。一大群熊仔昨日被宰，上演一幕幕「屠熊記」。我頭牌講過淡友為惡意造淡付



出代價的時辰必到，現在百分百應驗了。

科網「六虎將」繼續領軍，前一陣幾被打殘的汽車股亦告反彈，此外，內房股正展開「逐隻秤」行動，若認為有收復機會的，都有人「燒冷灶」。中國海外(00688)是內房的將帥，昨大升8.2%，華潤置地(01109)升6.7%，越秀地產(00123)升8.9%，此為「內房三雄」，揸家無不笑逐顏開，歡聲雷動。

至於粵海投資(00270)公布首季業績，純利微降0.9%，市場解讀為呈現強烈收復信號，過去失地30%的傷痛

亦可作若干撫平了。昨日此股收3.82元，升3.5%，我估計今年業績會有增長，派息應不會減少，所以現價8.1厘的周息率可以維持，也是一隻高息而穩定的地方政府窗口股。同52周高位7.87元比較，水位甚為廣闊。

商湯升43% 炒家小戶出動

商湯(00020)「神奇小子」是也，這是本文第二次提及。昨日再激起巨浪，又升43%，「細細粒容易食」，合炒家和小戶胃口也。

昨日在大旺市中率先調整的是內銀股和公用股。內銀股的大好友藉此機會回吐一下，以準備下回合之彈藥，明智之舉。公用股則是按牌章出牌——凡升市炒家多數追逐當炒股而忽視避險股。

後市如何，下周再講。現在可以開香檳了。且讓我杜撰一句「名言」：現在在港的財富正由不信甚至唱衰國家和香港的人手中，轉移到信國家信香港經濟能復甦的人的口袋裏，財富大移挪行動正在繼續中……

美股風險增 大戶逐步抽資

【政經才情】港股周五延續前四天的連續升勢，繼續高開高走，最高升近500點，成交超1500億，以巨量成交清脆地衝破了長期區域上方17300點阻力，在技術形態來說是十分正面，相信再上一級到萬八點應該是有較大的確定性！

本周恒生指數收17651點，大升366點，對比上個星期一一周升超過1000點，而且總成交也是近期的新高，以市場籌碼論，基本上已經將前半年積壓的虧本貨清除了超過80%。普遍來說，賺錢效應是十分之大，這會對後市形成一個良性的循環，總體來說，市場將會在一個比較樂觀的情緒下向上推進。

預計下周在美國國務卿布林肯完成訪華行程之後，更加多的市場不確定性因素會逐漸消散，把一些仍在猶豫的量能進一步釋放，這使港股形成一個較良好的上升軌道。

同時，A股也在站穩滬綜指3050點之後慢慢發力，周五滬綜指收3088點，接近兩個月的高位，相信下周很有機會衝破3100點，然後就會進入上方一個無阻力區，較進取者應可上望3180點！

另一邊廂，美股近日則呈現頹勢，道指已在38000點進行了兩個回合的邊緣掙扎，以美國最近國內外的

形勢來看，美股後市是不容樂觀的；再結合美元最近的走勢來看，更可以窺探到大資金可能會進一步撤離歐美成熟市場。

日圓兌美元近日好像崩堤一樣，逢關破關，156已經被衝破，市場現在估計下一站應該是160兌1美元這一個驚嚇的位置(這兌換率，比當年日本被迫簽署廣場協議時更慘!)。總之，持有日本資產的投資者最近會超級痛苦，早前各西方媒體狂吹要跟股神巴菲特一起大力投資日圓資產的報道，現時已經銷聲匿跡，但是緊貼西方風向的級投資者現在就只能承受察人不明惡果，看着手上的日股或房產價值在日漸陰乾……

日圓日股跌勢未完

相信以美國加速收割日本以反哺本土的態勢來說，無論日圓或者日股，都有進一步向下的風險。但是，我建議就不要在現在這個位置再沽空啦，如果在早前好像筆者在日經指數近四萬點時已開始沽空，現在其實應該最少減持獲利至持倉25%之下，如果有讀者再聰明點，借日圓沽日股的話，更加應該果斷減持到10%之下！因為在這麼短期之內，股匯能做到那麼大的下調幅度，都應該見好就收啦！

(微博：有容載道)

飛機質量影響交付期 波音未宜撈底

【毛語倫比】美國飛機製造商波音(US:BA)於4月24日盤前公布今年第一季度業績，收入按年下跌8%至165.7億美元，高於預期162.5億美元，核心運營虧損為3.88億美元，比去年同期減少4.4億美元，現金餘額為75億美元。

波音警告投資者和員工，將進一步減產以應對生產線上的質量和安全問題，今年剩餘時間內737 Max飛機生產數量將少於原計劃，其更大的787夢幻客機的生產也將受到供應商問題的限制，這些質量問題和事故既阻礙737型號飛機的月生產量，也拖累集團業績表現和現金流。由於現金餘額不足以償還明後兩年到期的債務，故波音需通過發行新的債務來應對。波音正在採取措施改進737型飛機組裝線的質量，如培訓、數字化組裝程序和增加檢查等。

波音聲譽嚴重受損，雖然集團高層有信心明年開始飛機交付會加快，但是沒有給出預測數字，而且現金流也是關鍵，導致投資者會擔心波音前景，唯一可懂懂的只有電動空中出租車業務，但也要看未來發展。從技術走勢看出，波音從去年12月高位267美元反覆下跌至今，累跌近四成，筆者不建議投資者貿然現價撈底波音。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

層有信心明年開始飛機交付會加快，但是沒有給出預測數字，而且現金流也是關鍵，導致投資者會擔心波音前景，唯一可懂懂的只有電動空中出租車業務，但也要看未來發展。從技術走勢看出，波音從去年12月高位267美元反覆下跌至今，累跌近四成，筆者不建議投資者貿然現價撈底波音。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

科網股發力 快手上望62.25元

【臨淵得魚】許臨 港股近期的交易氣氛明顯好轉，昨日更見恒生指數以大成交量破位上升，主板成交超過1572億元，短期內估計有望重上18000點水平。

事實上，恒指在1月22日跌至14794點後，開始由低位反彈，其後一直呈現一浪高於一浪的格局，不過也曾多次由高位回落，主要原因是大型科技股的走勢仍然落後。其實港股與美股有些因素是相同的，一個大型升市要展開，必會由大型科技股帶動，正如美股的納指七雄，只要這七隻股份呈強勢，其他銀行股、石油股等表現疲弱，大市的走勢也不會太差。

港股也是一樣，最主要就是要看ATM的走勢，阿里巴巴(09988)、美團(03690)及騰訊(00700)的走勢落後，單憑石油股、汽車股等無法「撐起」大市的。所以要炒港股，主要先看ATM的走勢，由這些重磅科技股帶動大市向上，其他科技股也會跟隨起動。近日所見，ATM的走勢已逐漸轉強，相信下一步將到其他具質素的



科技股發力，當中建議可首選快手(01024)。

北水淨流入5億 鎊氣重

至於昨日市場所見，北水南向淨流出美團、中海油(00883)及商湯(00020)，分別達7.6億元、1.67億元及7760萬元，估計是早前低位買入的先行沽貨離場，但快手則見北水南向淨流入達5億元，從北水的流向所見，應與筆者的想法融合，資金會開始炒ATM以外的科技股。

建議伺機55.5元買入，目標價為62.25元，走勢跌穿52元止蝕。

新能源利潤可期 潤電長揸之選

【經紀愛股】鄧聲興 經濟復甦疊加近期全國各地氣溫回升，市場預期未來電力負荷提高，推動電力股走強，華潤電力(00836)值得關注。

股本回報率超過15%

潤電2024年3月附屬電廠售電量達1661.43萬兆瓦時，同比增加1.2%，其中，附屬風電場售電量達到461.37萬兆瓦時，同比增加了30.8%；附屬光伏電站售電量達到57.1萬兆瓦時，同比增加了262.5%。一季附屬電廠累計售電量達到4925.84萬兆瓦時，同

比增加了5.2%，其中，附屬風電場累計售電量達到1190.61萬兆瓦時，同比增加了16.7%；附屬光伏電站累計售電量達到129.88萬兆瓦時，同比增加225.9%。集團作為內地龍頭電力公司之一，由傳統火電業務，逐步轉型至可再生能源。2023年集團新增風電與光伏併網裝機容量645.8萬千瓦，併購新能源裝機容量122萬千瓦，可再生裝機容量增長帶動售電量增長與利潤貢獻提升。集團目標新增4000萬千瓦可再生能源裝機，預計至2025年底可再生能源裝機佔比超過50%。新能源裝機增長確定性強，相信未來將引領集團

業績持續增長。值得注意的是，2023年華潤電力股息為每股0.915元，派息率為40%。疊加上市二十周年特別股息每股0.5元，全年股息總額為每股1.415元，派息率為62%。預計2024年股本回報率超過15%，且目前股價低於賬面價值，估值吸引。整體來看，近期全國各地氣溫回升，電力供應緊張或可容許電力企業加電價，令盈利提升。華潤電力值得中長線關注。(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)