

# 美滯脹危機加劇 股債沽壓難消

**金針集** 美國最新經濟數據顯示，通脹再度升溫，而就業市場及服務業卻明顯轉弱，反映滯脹危機加劇，將重現上世紀七十年代高通脹、高失業及經濟停滯不前的困局，憂心美國聯儲局應對經濟衰退風險與抑遏通脹更加患得患失，進退失據，令美國股市債市暴跌風險比前大增。

大衛

近月環球資金流向大逆轉，中國首季經濟優於預期，中資股成為增持目標，其中恒生國企指數4月至今累升13%，領漲全球股市，美歐日股市則成減持對象，特別是美國經濟數據令人失望，道指、標指、納指4月至今反覆偏軟，投資者紛紛獲利回吐，相信這一波調整只是剛剛開始而已，隨着滯脹危險加劇，美國股債資產將面臨更猛烈拋售。

## 通脹升溫 服務業陷入收縮

美國公布最新數據顯示，經濟呈現冰火兩重天的狀況，滯脹危機加劇，一方面是通脹未受控，仍有上升壓力。首

季非農勞動力成本指數升至4.7%，而去年第四季升幅為1.8%，主要是前線工作工資上升壓力仍大。即使4月非農新職位減少至17.5萬個，失業率上升至3.9%，但平均時薪同比升幅高達3.9%，加上地緣政治因素推升能源價格，美國高通脹時間遠比估計為長。世界銀行已發出警告，如果油價升破100美元，將會拉升全球通脹1個百分點，更令美聯儲局不敢貿然減息；另一方面則是美國服務業受累高利率而陷入收縮狀態，4月美國供應管理協會（ISM）服務業指數由3月的51.4降至49.4，為2002年12月最低，預示美國經濟呈現失速滑坡。同時，標普數字顯示，上月美企申



▲美國今年首季經濟增長只有1.6%，而同期消費物價指數升幅加快至3.4%，消費者因而感到憂心。

請破產數目為一年來最多，可見美國經濟正加速走向衰退。

## 經濟失速 美元資產面臨巨壓

事實上，美國滯脹危機大，今年首季消費物價指數（CPI）升幅加快至3.4%，而經濟增長（GDP）只有1.6%，

對比去年第四季的3.4%增幅，可見經濟下行速度頗為急勁，加上失業率升至近兩年高位，以及服務業增長引擎熄火，美國有可能重現上世紀七十年代長達逾十年的高通脹、高失業及經濟停滯不前的滯脹痛苦年代，其間企業破產、銀行倒閉數字，均創下二次世界大戰以來新



高，拖累金融市場大震盪，這段歷史警醒了投資者，加快從美國股債資產大舉撤離，美國股債面臨巨壓。

## 資金避險 加速流向人幣股債

美國減息未有期，美聯儲局卻率先部署在今年6月調整資產負債表縮減規模，每月國債減倉金額縮少350億美元，意味收水力度大減，美聯儲局此舉似為滯脹危機加劇、引發股債市場拋售潮作好應對準備，醒目資金正加速流向人民幣資產避險。

滯脹問題比衰退更難應付，對美國經濟衝擊更大，不利股債表現。相反，中國4月出口及進口數據優於預期，以美元計價分別同比增長1.5%及8.4%，反映外在與內在需求持續改善，支持中國經濟穩中向好，進一步吸引資金流向人民幣股債資產。

## 心水股

港交所 (00388) 恒安 (01044) 百勝中國 (09987)

# 傳北水豁免股息稅 港交所有苗頭

**頭牌手記** 港股調整兩日後，昨日在輕微低開7點子之後即開始回升，最高時逼近18600關，報18560點，升247點，其後有爭持，收市報18537點，升223點或1.22%。全日總成交1237億元，較上日少49億元，依然熱力不減。

就本人觀察所得，港股昨日之升乃向市場傳達四項信息，饒富意義。

一、是本欄講過的，過去回落兩日，是大漲小回，技術調整，到第三日就不跌反升。

二、昨日低點為18278，前日為18298，都守在18200點之上。我講過如果守18000關，18200是前哨陣地，首先要守好。昨日見到這個苗頭，確實守好。

三、成交額保持暢旺，此乃能量充裕的象徵，有能量就有升勢，為不易之理。

四、恒指18600未能即破，再磨多一下，比匆匆推上更穩妥。對這幾



日的走勢圖，想講個「靚」字。五月是上升月的預期得以兌現，機會極高，因現指數已較四月底的17763點高774點。

昨日的特點是多數股份都以回升為主調，20隻成交額最多股份中，升了18隻，只2隻下跌。昨日除淨的滙控（00005），略作整固，走勢合理。

恒指收市指數為五月第二高，較周一收報的18578點僅低41點。由於是兩次到頂，今日作第三次衝高而突破，走勢上就更為圓滿，如無意外，

今日更上一層樓的機會不弱。從周線圖看，本周是上升周的機率亦不低。上周收18475點，而現指數已較之高62點，今日為周末市，若一如預期上升，便締造「連升三周」的紀錄，走勢強勁，可以想見了。

## 恒指儲力待衝破萬九關

對五月市恒指高點的預測，本欄曾有兩個指標。一是「最低要求」18800點，另一是破19000關而達到19200-19300點區間。現在覆盤，相信「最低要求」的完成不會有大問題，第二個指標的機會，因本月還有十五個交易天，時間在好友這一邊。

昨日沽空金額只有160億元，佔總成交12%，回復低水平，說明淡友「灼傷指頭」已經怕怕了。最新一項消息，傳考慮對內地散戶投資港股免收股息紅利稅。若真的如此，將令內地散戶資金更多投入香港，惠港政策又增一項。港交所（00388）是第一受惠者，無疑問矣！

# 中國科研躍進 彎道超車

## 財經縱橫 凌昆

繼耶倫訪華叫囂中國產能過剩後，布林肯訪華又提出不公平競爭問題。這乃美國多年對華指責的說法，美方不時重申此說。但美國才是不公平競爭的典範，觀乎它對中國企業、產品的限制便清楚可見。此外，美國最大一項宏觀補貼是巨額財赤，不少用於補助消費。另一項是量寬等超寬鬆貨幣政策，人為壓低利率及匯率。

其實「過剩論」或「不公平競爭論」，還有「保障美國國安論」等，都是推行打壓中國經濟的藉口。在行動上則變本加厲。例如出現了加關稅競賽：特朗普聲言對華入口加100%關稅，拜登則要把鋁錫等關稅加至三倍。又如芯片方面要趕盡殺絕，不准中國買最先進光刻機後又想不准買二手次先進設備，買了的又不准提供售後服務。在不准買先進芯片外又不准使用美國的雲服務，和限制使用開源的RISC-V芯片設計架構。在海運上又斬草除根，要拆除已安裝的碼頭設備，又考慮不准中國製造船隻靠泊。在投資上為禁止投資中國資產，正盤查投資於中國的基金包括養老基金，又已開始查察中資在美企的股本投入情況。美國的行動已到了無所不用其極的地步，堪稱墜入了瘋狂狀態。如此下去，中美經貿脫鉤將日益擴散。同時美國又施壓盟友及其他國家選邊站，想把世界市場分裂。

與此同時美國更積極撥款支持自身發展，特別是推動芯片及AI等重點領域，並拉攏盟友包括歐日韓等合作。然而脫鉤無助美國加強對華競爭，需求方面會失去中國市場及出口黏力，供給方面會失去中國產品而推高物價令競爭力惡化。美國製造業經多年的空洞化後，要大規模再工業化難度不少，資金及人力、人才供給均將受制。中國常提到的卡脖子項目，美國其實更多。同時中國也不會坐着，在美國壓力下中國一方面調整對外合作重心（轉向「一帶一路」地區），另一方面加快科技開發產業升級。就此中國的舉國體制威力將可更充分發揮。

近期情況已顯露了美國在與中國競爭中敗象漸露。馬斯克曾寄望甚高的Hyperloop要放棄，而中國的管道磁浮超導高鐵已製成樣車並正擴大軌道試驗。美國設計的三代核電站建設在美受拖延，被中國後發先至。小型模組化核電站（SMR）項目也被放棄，中國的「玲瓏一號」項目則如期進展並吸引國際參觀。美國近日更十分關注一項對比：蘋果造車十年不成要放棄，小米三年成功且產品獲美方專家好評。

美國專業機構PNTAB報告更指GPS導航系統已落後於中國的北斗。紐約時報報道中國建成了不必依靠衛星的地面授時系統，對此美國專家稱美國說要做的中國做了，直指美國落後了。

# 餐飲追落後 百勝中國看高一線

## 個股解碼 韓穎明

按照2023年系統銷售額計，百勝中國（09987）是內地最大的餐飲企業。於2023年錄得收入110億美元，截至2023年12月31日有14644家餐廳。公司不斷發展的餐飲網絡包括了旗艦品牌肯德基及必勝客，以及Lavazza、黃記煌、小肥羊及塔可鐘等新興品牌。

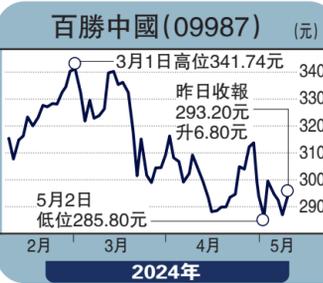
在2023年，公司把握疫後開放所帶來的機遇，推動收入、經營利潤及淨利潤的大幅增長。根據年報，2023年公司總收入增加15%或21%（不計及外幣換算的影響5.89億美元），主要由

於淨新增門店貢獻9%、肯德基及必勝客的同店銷售額分別增加7%及6%，及2022年疫情所帶來的低基數效應影響。經營利潤增加76%或86%（不計及外幣換算的影響6100萬美元），主要由於公司餐廳收入增長及有利的原材料價格，部分被促銷活動增加、臨時補貼減少及低個位數的工資上漲所抵銷。

同時，百勝中國的2023年淨利潤增加87%或97%（不計及外幣換算的影響4600萬美元），主要由於經營利潤增加及利息收入增加，部分被因稅前利潤增加帶來的所得稅開支增加所抵銷。

自2月初以來恒生市場連續上行，行業上，必須消費行業反彈幅度相對較小，近期恒生指數在18000點位置出現震盪，前期漲幅相對較小的行業存在補漲機會，餐飲行業存在補漲的潛在機會，百勝中國作為餐飲行業的龍頭公司具有一定的投資價值，投資者可於293元附近進行佈局。

（作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份）



# Netflix付費用戶穩增 中長線之選

## 慧眼看股市 馮文慧

全球最大串流影視平台Netflix(US:NFLX)，付費用戶近2.7億。2024年首季收入按年增長14.8%至93.7億美元（下同）；純利按年增78.7%至23.32億元。今年首季付費用戶增加932.6萬戶，近12個月增加3710.4萬戶或16%，而至2.696億戶，超預期。近年集團推出廣告支持訂閱計劃，開拓訂閱服務以外的收入。

集團計劃自2025年第一季始，將停止公布付費用戶數目，而是顯示

用戶參與度。集團指出，基於現在有可觀的利潤及自由現金流，並拓展新收入來源，因此未來增長動力不應再單看會員增長數字。

## 計劃投資原創內容

集團正致力從訂戶增長為目標轉向以利潤為主，並把焦點放在收入、經營利潤及參與度（即觀看時間）等指標上。用戶觀看愈多內容時，即停留在平台時間更長，才會對服務給予更高的價值。另外，集團計劃對內容進行大量投資，尤其是原創內容，

此舉有助提高用戶對平台的參與度。

業績方面，集團預期，今年第二季收入94.91億元，按年增15.9%；純利20.63億元，增長38.6%。今年收入預期增長13%至15%。過去一年集團收入和訂戶數量均見上升，可見打擊密碼共享並提供廣告支持的低價方案，確是用戶增長重要的催化劑。集團將轉業績指標，着重參與度數據，或成為未來重要轉捩點。基於看好集團以不同措施維持付費用戶穩步增長，值得中長線關注。

（作者為致富證券研究部分析師）

# 恒安高端化產品獲青睞 現價值博

## 財語陸 陳永陸

恒安(01044)去年實現營收增長5.1%達237.7億元(人民幣,下同),歸母淨利潤28.0億元,增45.5%,而匯兌虧損1.5億元,較同期大減83.6%。

恒安期內毛利率由2023年上半年的31%升至下半年的36.5%,創2021年下半年以來新高。集團今年目標是維持市佔率及改善利潤率,投資者值得期待的。事實上,集團三大核心業務板塊:紙巾、衛生巾、紙尿褲,收入增長穩中有進,同比增長8%。產品

在持續高端化升級下,過去一個年度就同比增長超10%,而盈利方面,受惠獎價在下半年快速回落而有改善。

另外,今次業績可見電商及新零售管道延續快速增長,2023年公司實現收入超71.6億元,同比增長17.7%,銷售佔比提升至30.1%。新零售渠道對紙巾業務、衛生巾業務及紙尿褲業務的銷售貢獻,分別約35.3%、約26.5%及約52.8%,未來新零售渠道的銷售比重可望進一步上升。恒安持續深耕電商平台及積極布局新零售市場,專注於發展B2C業務,透過數據分析直接接觸終端客

戶,提升市場份額及利潤,相信是未來盈利的重要增長點。

## 「絨立方」帶動銷量

再者,集團配合市場需要,內地首款TAD產品心相印「絨立方」超高端紙巾,升級衛生巾產品如「萌睡褲」系列及於高端產品「天山絨褲」系列,憑藉優良品質和品牌形象,深受消費者青睞,帶動整體紙巾及衛生巾業務銷售增長。集團穩健淨現金實力,達超過50億元,股息率超過5厘,建議可於現價作中長線買入並持有。

（作者為獨立股評人）