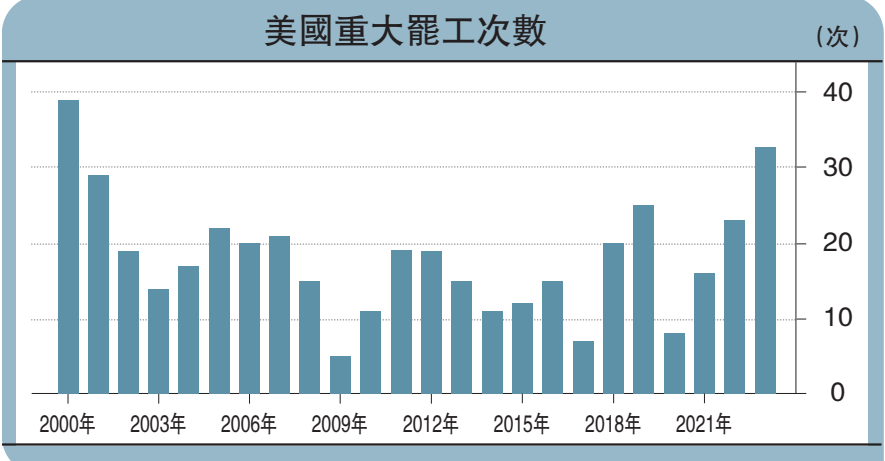


白宮財政政策「透支」聯儲信譽

一點靈犀 今年美國幣策動向成謎，市場預期隨着經濟數據「上蹺下跳」。本周聯儲局主席鮑威爾公開怒對「美國財政政策不可持續」，並聲稱「必須盡早處置赤字問題」。此番表態揭示出美國通脹問題的癥結：「寬財政」與「緊貨幣」存在內部衝突。而通脹的高溫不退，正在蠶食聯儲局的市場權威。

李靈修



▲「工資—價格螺旋」推高通脹，讓美聯儲的貨幣政策陷入被動。

在周二（14日）荷蘭外國銀行家協會（FBA）主辦的一場活動中，有參會者提及剛結束的巴郡年度股東大會上，股神在稱讚鮑威爾的工作表現之餘，嚴厲地批評了財政政策的失敗。出席會議的鮑威爾隨即發表了以上言論。

但數據回落遠非如預期順利，到了今年3月，核心CPI與核心PCE雙雙反彈，就如事先約好一般，結結實實打臉專家學者。

為什麼高通脹出現黏性？財政政策難辭其咎。如果說，疫情期間大放水是白宮應有之義，那麼後來的產業政策完全就是政府的「騷操作」。以「拜登經濟學」名義推出的《基礎設施投資與就業法案》、《芯片與科學法案》、《通脹削減法案》，大幅拉開了國內投資規模。據美國國會預算辦公室（CBO）預計，三大法案將在5年內（2022至2026年）增加政府預算支出合計約2700億美元。

事實上，美國通脹大火本就是因为白宮財政點燃的。2020至2021年期間為應對疫情衝擊，美國政府先後三次大規模向居民部門發放補貼，最終形成總量近2.4萬億美元的超額儲蓄。由於增量資金主要流向了消費領域，通脹數據高歌猛進，峰值水平一度高達9.1%。

「寬財政」與「緊貨幣」的衝突

去年美國經濟學家測算，超額儲蓄會在2024年3月被完全花光，屆時通脹將平穩落地，聯儲局也會順勢開啟減息周期。

大幹快上的基建工程也提高了勞工方的溢價能力。去年全年，美國共發生了33起重大罷工事件，幾乎是過去20年

來平均數據的兩倍。作為總統的拜登還歷史性地跑去站台，「幫助」汽車工會取得了25%的加薪。

「工資—價格螺旋」的確立推高通脹，讓美聯儲的貨幣政策陷入被動。更大的挑戰在於，繼2021年3月拋出「通脹暫時論」被證偽後，鮑威爾必須保證通脹回落至目標水平，否則聯儲信譽會被嚴重透支。

「守序者」和「交易方」的權衡

為什麼市場權威性如此重要？這與

美聯儲的雙重身份有關，一方面維護秩序的公共機構，另一方面也是資金雄厚的市場主體。特別是2008年開展量寬操作之後，全球金融市場都將美聯儲視為「對手盤」。這就好比在牌桌上，你即是荷官（規則制定人）、又是最大玩家（市場交易者），還是賭場業主（鑄幣壟斷方）。信譽自然是財富遊戲成立的基礎。

而美聯儲維護市場信譽的具體表現，就是堅守通脹目標制。只有市場相信你會不惜一切代價控制住通脹，資金

才會向着目標水平靠攏，幣策方能達到事半功倍的效果。去年9月，美國加息周期實質性停止，但鮑威爾一路「用嘴加息」，引導通脹回落，憑藉的就是美聯儲權威性。今年3月，鮑威爾又開始「用嘴減息」，也是一樣的道理。

筆者自年初即提醒，美國減息時點的延後會超出預期。（1月4日刊文《美國經濟「非典型」衰退》）其重要依據就在於美聯儲維護市場權威的動機，這也是鮑威爾聲討美國財政政策的緣由，目前來看邏輯依然成立。

心水股

騰訊控股 (00700) 阿里巴巴 (09988) 越秀地產 (00123)

港股強勢連升四周 直指2萬關

頭牌手記

沈金 強勢的港股，昨日繼續踏浪前行。恒指高位見

其三，恒指昨日觸及19600點關，此為本欄的一個目標位，有回吐，十分正常。昨日不即時衝過去，處理穩健，因這一關非同小可，實在需要多一點時間消化才能向20000點進發。

其四，板塊輪動持續。本欄昨日提示不要忘記地方政府企業以及紅籌股，都是「中特估」大家庭的成員，在這一波大升浪中，一些股份未跟得上，屬「潛力股」。果然，昨日就有多隻紅籌股湧上，如越秀地產(00123)急升10.5%，深圳控股(00604)上升4.5%，上海實業(00363)升3.1%，粵海投資(00270)升1.5%。

內地出招穩樓市 內房急漲

內地不斷出招，以加快新樓去庫存。現時，已沒有什麼城市再行「限購令」了。在這一措施刺激下，樓市

交投轉暢，可以預期。跌得過殘的內房股紛紛推上。恒大物業(06666)大漲34%，雅居樂(03383)升24%，龍湖(00960)升10%，都十分了得。

另一個入市消息是中國平安(02318)宣布將減持滙控。滙控昨日回落2.2%，與此消息有關。不過滙控正進行回購，對平穩的減持可以起平衡和消化作用。

這個星期恒指再漲590點，乃連升第四周，四周共漲3329點或20.5%。在此財富效應下，市面消費應有改善。作為投資者，應好好總結經驗——在這四週內，你的投資收益有兩成者，可以及格，多過兩成，就是跑贏指數，恭喜你了。如果少於兩成，甚至「灼傷指頭」，就要好好檢討，重要的是汲取經驗教訓，以利下一回合再戰！

騰訊季績亮眼 股價有力再上

經紀愛股

鄧聲興 受多重利好消息刺激，恒指五窮月不窮，周一更是港

股8個多月來首次站上萬九點關，年初至今港股票積升幅達14.7%。在擲大市的多隻重磅科技股中，筆者首要看好中國互聯網龍頭騰訊控股(00700)，股價年內漲逾35%，大幅跑贏大市，加之首季業績勝預期，相信對港股後市或有不小提振作用。

第一季度，騰訊營收1595.01億元（人民幣，下同），按年增長6%；淨利潤為418.89億元，上升62%；經調整淨利潤502.65億元，增長54%。值得注意的是，集團期內毛利838.7億元，按年增長23%，毛利增速連續六季跑贏營收，毛利率由去年同期的45%提升至53%。收入和利潤超預期，主要得益於廣告和商業服務部門的盈利能力有所改善。具體來看，騰訊三大核心業務板塊中，網絡廣告收入265.06億元，按年增26.44%；金融科技及企業服務收入523.02億元，按年增7.39%；以遊戲和社交為主的增值服務業務收入786.29億元，按年微降0.89%。三大核心業務的毛利連續兩季按年增長超40%。

廣告業務依然受到視頻號流量快速增長驅動。第一季度，視頻號總用戶時長按年多超過80%；小程序總用戶使用時長按年增長超20%。騰訊網絡廣告業務收入已連續六季保持雙位數高增長，超越行業平均水平，收入貢獻也從2022年同期的13%提升到近17%。此

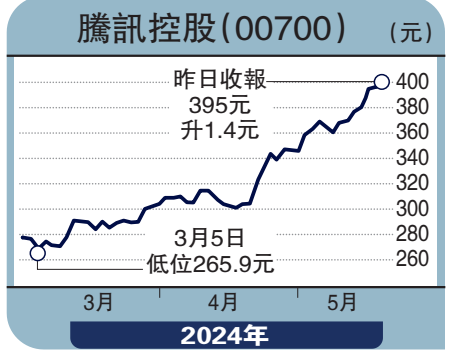
外，騰訊亦特別提及微信搜索引擎展示的廣告，該業務的毛利潤按年增長66%，達145億元。相信這類基於搜索的廣告有望成為騰訊未來的增長點。

遊戲業務方面，營收雖呈現略微下滑的局面，但相信是受到國內遊戲疲軟和高基數效應的拖累。季內Supercell的遊戲實現用戶量與流水的增長；《荒野亂鬥》在國際市場上的日活躍賬戶數超過去年同期的2倍，流水超過去年同期4倍。整體看，第一季度遊戲流水實現增長，相信亦會為未來幾季遊戲收入恢復增長打下基礎。

力拓AI技術 提升平台內容

此外，集團計劃2024年起千億港元的股份回購，提升股息，同時持續投資AI技術、提升平台及生產高價值內容。整體來看，相信騰訊遠未見頂，投資者可伺機入場以享受公司業務發展和股東回報帶來的增長紅利。

（作者為香港股票分析師協會主席，並無持有上述股份）



三菱日聯金融具增長空間 趁回調吸納

毛語倫比

毛君豪 三菱日聯金融集團(8306.JP-MUFG.US)是日本最大的金融機構，服務包括商業銀行、信託銀行、證券、信用卡、消費金融、資產管理和租賃。截至2023年12月

計2024財年利潤將再創紀錄新高。三菱日聯金融集團有兩宗待收購交易。澳洲法院於去年12月批准三菱日聯金融旗下三菱日聯信託銀行全購澳洲上市公司Link Administration Holdings Limited (Link Group)的提議，作價11.1億澳元，該收購案有待Link Group股東大會的同意與當地監管機構批准。此外，5月10日有報道稱三菱日聯金融即將收購印度HDFC銀行消費者貸款部門20%股份，料涉資約17億美元，亦有報道說三菱日聯金融將以20億美元溢價收購。

另一方面，因應經濟和金融環境變化而迅速增長的資產管理需求，三菱日聯金融決定重組，今年初宣布一項長期目標，到2029財年末將其管理資產從目前的100萬億日圓，增加至200萬億日圓。近期，三菱日聯金融也公布2024至2026財年三年的中期業務計劃，致力加快轉型和創新、增強人力資本、系統開發能力，以及人工智能和數據基礎設施，目標是在2026/27財年將淨利潤提高到1.6萬億日圓以上，以及股本回報率（ROE）提高至9%左右。

過去10年，集團持續不斷回購，今年3月剛完成4000億日圓股票回購計劃。最新業績公布後，集團表示將回購1000億日圓股票。

三菱日聯金融未來利潤有不錯的增長空間，中長期值得看好。技術走勢方面，以日股為例，股價由2020年初425日圓水平開始上升，至今年3月1646日圓見頂，累升2.9倍。投資者可待股價回落至近期支持區底部1480日圓吸納，中長線上望1646日圓水平以上，跌穿1400日圓止蝕。

（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）

美減息預期升溫 金價再逼2400美元

金日點評

彭博 本周黃金迎來一系列積極信號，特別在美國消費物價指數（CPI）數據公布後，黃金再度向上，曾高見2397美元，逼近2400美元大關，如果美國聯儲局釋出更多減息的信號，不排除會進一步打開上方的空間。

按月持平，遠低於市場預期的0.4%。美國至5月11日當周首次中領失業金人數錄得22.2萬人，較前值的23.1萬人有所減少。市場暫肯定了對美聯儲將於9月和12月減息的機會，並普遍認為將在9月首次減息。

技術分析方面，黃金連續震盪上試2400美元後，部分投資者開始獲利了結，令金價曾回落至2370美元。目前短期均線組和MACD指標都呈現看漲信號，這意味着如果能夠升穿上方的阻力，很大機會繼續創歷史新高。



（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

美減息預期升溫 金價再逼2400美元

A股韌性十足 後市向好

政經才情

容道 A股在本周中末段都是不溫不火，在滬綜指3100到3150點之間來回測試上方阻力區及下方支持區，然後在周五尾市45分鐘之內急速拉升，以大成交超凌厲的氣勢升穿3150點。一下子扭轉了橫行數天的技術形態，相信下周那說好的3180點就手到拿來。

場內量能急升主因是傳出有利房地產的宏觀消息，直接刺激內房股急升，市場現在對房地產政策的解讀主要是各級政府不斷加強支持樓市力度，集中刺激，媒體總體導向都是偏好的。

港股止賺 沽空美股

A股收市後，港股再接再厲，內房在盤中搖擺多次後再次拉升，同時把恒指再推升一把，使得大市差不多以全日最高位收市，報19553點。在技術分析看，指數已到達一個密集阻力區，基本上已回至2023年6月至8月的密集重貨區，若然細心的投資者應該知道，該段期間是不少大價股大量轉手的區域，簡單說，就是好淡雙方在該段時間的價位

爭持是十分厲害的，吉凶難料也，故此穩健者應適時套利，隔岸觀火為宜。

筆者在周五港股尾市進一步積極減持套利，也不會很偏執的要到2萬點才止盈。其實，本人的持倉大部分都是錄得利潤，實在無謂去賺盡最後一個銅板。而且，我更把部分利潤悄悄地轉去美股市場。

周四晚美股道指即市更上40051點高位，我緊按早前定下的策略在4萬點以上再次沽空美股（上次在4月左右由39600點沽至約38000點實在是美妙的回憶），希望全球資金在中美之間玩搖搖板之下進行高難度的高位沽空。

以最近半個月港股跟美股對比，美股實在不是太強，港股在同時段內已經升超過20%，而美股仍未超10%，就知道誰強誰弱了！同時，美匯指數近日跌破105，回到104.5至104.8區間之內震盪，顯示全球熱錢方向有所轉移。這也是本欄兩期前建議大家留意東歐的理據之一，執筆時俄羅斯MOEX指數狂升11%，土耳其也升2.3%。這些數字已證明本人的判斷之準確及前瞻性。

（微博：有容載道）