

# 金屬狂潮下的通脹難題

【一點靈犀】金價上漲「傳染」至整個有色金屬領域，必將導致全球製造業成本上升。加之美歐海運航線價格反季節性走高，「一箱難求」局面再次出現。在此背景下，美國或很難避免二次通脹的出現。

李靈修



▲應對全球地緣衝突加劇以及規避美元波動的風險，央行繼續增持黃金仍是大概率事件。

筆者4月13日曾撰文《黃金上漲成謎 業界各說各話》指出，幾乎所有美元計價的大宗商品都在漲價，其中既包括黃金、石油，也涵蓋白銀、黃銅等有色金屬。如果以全要素生產率提升的角度去解釋，很容易得出「聯儲加息不足」的結論。

## 央行增持黃金不停手

從歷史上看，美國高息環境通常並不利好金價走勢，歷次經濟「軟著陸」都會拖累黃金投資回報率滑降至負值，但如今這種邏輯完全失效，這與全球分化的大背景密不可分。

世界黃金協會4月30日發布的《全球黃金需求趨勢報告》顯示，今年一季度黃金均價達到每盎司2070美元，創下歷史新高。報告給出的解釋是，來自場外交易市場穩健的投資需求、全球央行的

持續購金及亞洲買家日益高漲的需求，共同推高黃金價格。

目前全球黃金存量約為20.9萬噸，已探明的地下儲量為5.2萬噸左右。黃金的稀缺性造成價格更多是由需求端驅動，而央行儲備與私人投資的需求佔比高達45%。自2022年開始，全球央行購金規模開始大幅上升。目前各國央行的黃金儲量已接近全球產量的30%，而去年中國人民銀行購金量就達到225噸，於全球央行中排名第一。

儘管人行已連續十八個月增持黃金，但作為全球第二大經濟體，中國黃金儲備與GDP規模的比重顯著偏低。考慮到全球地緣衝突的加劇，以及規避美元波動的風險，央行繼續增持黃金仍是大概率事件。

相對於黃金，在工業領域應用更加廣泛的白銀與黃銅，表現亦不遜色。年

內白銀價格飆升逾25%，超過黃金，成為2024年迄今表現最好的主要大宗商品之一。據白銀協會表示，隨着太陽能電池板的強勁增長，作為主要成分的白銀，其今年的使用量或再創歷史新高。

## 金屬漲價推高工業成本

也因此，白銀市場連續第四年出現供不應求。倫敦金銀市場協會追蹤的白銀庫存存於4月份降至紀錄第二低水平，而紐約和上海交易所的庫存也接近季節性低點。今年白銀的供應短缺情況預計為歷史上第二嚴重的水平。

銅價漲幅雖然不及白銀，但今年前四個月LME期銅也累升近17%，全球能源轉型與製造業復甦是背後主要推手。作為最佳導電金屬之一，銅是各種電力技術的基礎，銅價不僅受益於電動車銷量的快速增長，而且也是本輪人工智能革命的最大贏家。

大摩研報預計，2024年至2027年期間，全球AI數據中心對電力的需求將以18%的複合年增長率增長。AI數據中心的銅需求或將從2023年的每年20萬噸至50萬噸，增長到2027年的50萬噸至120萬噸，複合年增長率達到26%。

金屬價格上漲將推升工業成本，雪上加霜的是國際海運費用也在走高。5月本是傳統淡季，但今年美歐航線的運價漲幅出現兩位數增長，背後涵蓋紅海局勢紛亂、外貿企業「搶出口」等多重因素。1月中旬以來，也門胡塞武裝發動多起襲擊事件。商船被迫繞道非洲好望角，加重了航行時間與運費成本，也導致集裝箱難以時回籠，擾亂市場供需平衡。

目前來看，航運價格波動只屬短期因素，但全球分化趨勢，以及電動車、人工智能的高速發展影響深遠，美國通脹走勢需要重新評估。

## 心水股 騰訊 (00700) 建行 (00939) 聯想 (00992)

# 市況窄幅波動 優質股採堅守策略

【頭牌手記】沈金 港股調整持續，模式則是個別發展，個股有升有跌。這種形態應受投資者歡迎，因為不齊升齊降，正是考眼光的時候。

恒指昨日波動210點，頗為狹窄，收市報19195，跌25點或0.13%。全日總成交減至1266億元，較上日少240億元，顯示無顯著拋售情況。

## 大摩唱好 聯想大漲12%

20隻熱門股中，上升的有11隻，打和一隻，下跌8隻，說明上升股佔了多數，升得最勁的是聯想 (00992)，收11.42元，大漲12%。大摩出報告推介，認為聯想AI伺服器不斷增長，將有巨大上升空間，為此調高其評級，由「與大市同步」升至「增持」，目標價15元。

內房股昨日亦有佳作。傳當局正鼓勵國企購買已建成而未售出的房



升5%，碧桂園服務 (06098) 升7%，都有表現。內銀一向是穩穩定定「慢牛格」。建行、信行均適合收高息的投資者伺機吸納。

經過昨日的觀察，對進入調整階段的港股極可能以「炒股不炒市」和「個別發展」的形式運作，大挫可能性不大。原因是：港股不貴，等入市的資金仍多，中央惠港政策能即時起作用，令港股予人「耳目一新」和「今時不同往日」之感。

還有7個交易日，5月股市就完結，篤定連升四個月。4月底收17763點，現時19195點，升1432點，屏障非常足夠，同時，本月期指下周四結算，大好友料在「適當時候」再發動攻勢，令即日期指好倉大獲全勝，所以短整整固之後，再納升軌的機會不弱，已持優質股者，宜堅守下去，在如此窄波幅的市況中，小心沽出的貨未必能平價「撈」回來。

屋，作為給員工改善居所或津貼供樓的一種福利措施，大型國有銀行中，工行 (01398)、信行 (00998)、建行 (00939)、招行 (03968) 等動態積極，相信可以得到「三贏」局面，即內銀、買房國企及供樓者都是得益者。自然，內房能沽出一些單位，套回現金，對解決「燃眉之急」也有裨助。昨日所見，若干內房再推高，萬科 (02202) 升4%，世茂 (00813)

# 止損是投資的大智慧

【趨勢投資的秘訣】胡總旗 為什麼必須有止損設置？從哲學上講就是主觀必須服從客觀，客觀決定主觀。若想做好投資與交易，必須使主觀符合客觀。人性很奇怪，在可以獲取巨利的時候，會規避風險，缺乏賺錢的豪情；而在應該避免損失的時候，卻會甘願冒險，失去了止損的勇氣。

投資市場風險很大，投資者要時刻抱有敬畏之心。如果你不能控制風險，風險遲早會控制你。投資也好，人生也罷，成功皆在於趨大利，避大害。

《孫子兵法》軍形篇曰：「昔之善戰者，先為不可勝，以待敵之可勝。不可勝在己，可勝在敵。故善戰者，能為不可勝，不能使敵之必可勝。故曰：勝可知，而不可為（勝利是可以預見的，卻不可以強求）。」把這個邏輯運用於股市投資就是：投資者首要應關心把事情做正確，在市場中存活下來，而不是光想着賺錢。止損是投資者可以控制的，利潤則由市場控制。事情做對了，賺錢是自然而然的事。

止損是一種藝術，更是一種投資大智慧！司馬遷縱觀三千年的歷史，得出結論，「智者千慮，必有一失；愚者千慮，必有一得」，然而，得失一時，榮辱千載。所以，智者在一瞬間都要慎之又慎。

在交易中，永遠有你想不到的事情，會讓你虧損。判斷止損的最簡單方法就是問自己一個問題：假設現在還沒有建立倉位，你是否還願意在此價位買進？答案如果是否定的，你該如何應對也就很清楚了。世間沒有必勝的投資，但有成功投資的策略！

投資的目的是財富的保值增值，

不受通脹貶值侵害。投資者應當時刻牢記一條——最重要的衡量標準不是所取得的回報，而是相對於承擔風險所取得的回報。對投資者而言，晚上睡個安穩覺比什麼都重要。故此，安全邊際和投資風控非常重要。

## 追求高收益 亦謹記安全邊際

2022年，中國約有2000隻私募基金悄然死亡，還有大量的私募基金跌至清盤線附近。有些機構把慘淡的業績歸咎於新冠、俄烏衝突、美聯儲縮表加息和政府加強監管所疊加起來的不良投資環境，言下之意自己一點責任都沒有，業績差是因為大環境太差！他們沒有反思自己為過分追求高收益而忘記安全邊際這一嚴重問題！

投資決策一定要滿足最低安全標準，用強韌的投資組合來應付隨時可能到來的「黑天鵝」考驗。投資的應有之義就是要為這類事件提前做好準備——預測下雨並不重要，重要的是建造方舟。關於止損的重要性，專業人士常用鱷魚法則來說明。

鱷魚法則的原意是：假定一隻鱷魚咬住你的腳，如果你試圖用手幫他掙脫，鱷魚便會同時咬住你的腳與手。你愈掙扎愈危險。所以，萬一鱷魚咬住你的腳，你唯一的選擇就是犧牲一隻腳。

在股市裏，鱷魚法則就是：當你發現自己的交易背離了市場的方向，必須立即止損，不得有任何延誤，不得存有任何僥倖。鱷魚吃人聽起來太殘酷，但股市其實就是一個殘酷的地方，每天都有人被它吞噬。俗話說得好：「留得青山在，不怕沒柴燒。」止損的意義就是保證你能在市場中長久地生存下來。及時忍痛壯士斷腕，好過全軍覆沒。

# 港辦醫健展 對接資金與項目

【貿發焦點】國家「十四五」規劃支持香港建設國際創新科技中心，為醫療保健產業提供無限機遇，有助推動香港發展成國際醫療創新樞紐。貿發局舉辦第三屆「國際醫療健康周」，匯聚全球醫健行業專家、醫健產品及服務業者、初創公司和投資者，就不同醫療保健領域的發展趨勢交流見解。

健康周兩大旗艦活動，第四屆「亞洲醫療健康高峰論壇」(ASGH)

及第15屆「香港國際醫療及保健展」(醫療展)日前開幕，論壇匯聚來自40個國家及地區、超過2800名與會者參與；而醫療展亦吸引了來自60個國家及地區、超過12000名買家入場採購。兩項旗艦活動共安排逾360場一對一環投資項目對接環節，逾650場商貿配對會議連結各地合作夥伴。

本屆ASGH透過舉辦線上線下的一對一會議，為包括天使投資、創業投資、企業風險投資、私募基金、家族

辦公室在內的投資者與全球各地的優秀醫療保健領域投資項目進行配對。論壇亦促成各方簽署合作協定，醫健產業不同領域開展合作，包括眼科、腸道健康、人工智能、創新藥物等。上述合作夥伴均透過歷屆論壇及香港貿發局的全球網絡建立聯繫。其中，阿斯利康及幹細胞轉化研究中心將攜手推動科學研究，將成果轉化為醫健解決方案，以改善生活及促進醫療經濟發展。(香港貿發局)

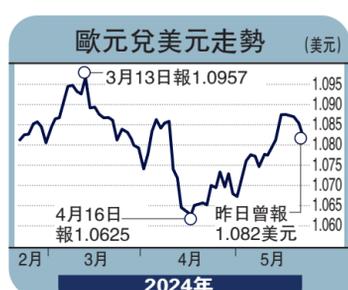
# 經濟數據向好 歐元上望1.12

【實德攻略】郭啟倫 歐元在今年頭四個月的走勢，可以用一浪低於一浪形容。歐元在1月初未能在1.1040水平站穩陣腳後便向下發展，到2月中旬低見1.0695水平後，曾經一直反彈至3月上旬的1.0980水平後再次乏力，並且一直到4月中旬回落至1.0590附近才靠穩，歐元其後在該水平尋獲支持之後反覆回升，到5月中旬過後，一度回升至1.0890水平，這一浪的反彈勢頭能否延續，要視乎市場對歐洲央行今年打後時間的利率取態，以及對歐元區經濟展望有多大的信心。

歐元區4月份消費物價指數未有進一步明顯的回落，回落不似預期，市場對歐洲央行不會輕易減息的預期應會有

所擴大，利率維持在現階段水平或要加息壓抑通脹的可能性不能抹殺，這為歐元提供動力。

此外，歐元區4月份製造業、服務業，以及綜合採購經理指數全線皆造好，而4月份的綜合採購經理指數，是經過去年6月份至今年2月份九個月以來處於盛衰分界線的下方之後，是連續第二個月重上盛衰分界線數值50的上方，而服務業採購經理指數經過六個月處於盛衰分界線的下方之後，4月份已經是連續三個月處於盛衰分界線數值50的上方。而歐元區今年第一季度GDP錄得0.3%的增長，較去年第四季零增長有所改善，而這增長幅度基本上是自2022年第三季度以來最好的表現。以上的數據結果應該會提振投資者



逐步吸納歐元的意欲。從宏觀及不同的經濟角度看，投資者應該逐步有吸納歐元的信心，歐元兌美元在中短期間應有力延續反彈勢頭，並且向上測試1.1200水平阻力。(作者為實德金融集團首席分析師)

# 金融股追落後 台股見頂信號

【股壇魔術師】高飛 近年部分投資者涉足其他市場，中國台灣股市在過去十多年強勢，屢創新高。不過，凱基證券及中華開發金控的凱基亞洲發表研究報告指出，留意高追風險，短線觀察四大指標，不妨參考。

報告指，台股自4月以來震盪劇烈後再創新高，主要反映美聯儲主席鮑威爾放鴿，提振市場短期風險偏好，但提醒投資者短線仍需留意高追風險，主要有四大原因。首先，在通脹不可預測的情況下，聯儲局的減息預期轉變對市場來說有利有弊，不建議單憑減息預期即高追；第二，本次企業業績與展望延緩上季「只有AI好，其他都不好」的基調，製造業仍呈現輕微復甦；第三，市場對AI股的期待太高，很難再推升股

價；最後，台股近期升幅較好的板塊主要集中在少數大型權值股與景氣落後股，這往往是升浪即將告一段落的重要訊號。

凱基亞洲整理首季企業業績及展望，大約六成次級板塊今年盈利預測被下調，僅三成次級板塊獲得上調、一二次板塊維持展望不變。台股4月以來多次出現單日股價下跌股數大於上漲股數，更曾出現兩者差距高達1000家以上，指數高位震盪期間若頻繁出現「每日淨下跌股份數大幅提高」，通常是升浪來到尾聲的警號；其次，近期升幅較為顯著的集中在少數大型權值股或金融股，由於金融股通常是典型的景氣落後板塊，「金融股顯著貢獻指數上漲」亦是升浪尾聲的注意訊號，建議維持防禦型操作，首選高息與低估值兼具個股。