

環球政經難測 黃金升浪未完

金針集 國際金價牛市形態持續，主要是全球繼續爆買黃金，反映環球政經形勢複雜多變難測，包括美歐高利率及高通脹困局未解、股市暗藏殺機，加上地緣政治衝突、貿易保護主義情緒升溫，全球經濟及金融市場不穩定性增加，資金繼續以破紀錄速度爆買黃金。

大衛

近日半導體股王英偉達股狂升20%，但美股卻反覆下跌，道指急回至一個低位，反映投資者亢奮程度比之前下降，一個重要原因是經濟受到高利率衝擊而急速下行，速度遠比通脹放慢為快，已形成明顯滯脹，因而影響股市投資信心。雖然美國4月消費物價指數按月回落0.1%至3.4%，仍比2%通脹目標高出1.4個百分點。同時，現實客觀環境有利通脹繼續上揚，從傳統對沖通脹的黃金價格持續走高來看，美國通脹仍未見頂，存在很大上升壓力。

事實上，華爾街大行對美國通脹受控有保留，摩根大通首席執行官戴蒙就美股炒作通脹見頂回落頻發預警，市場

太過樂觀，多項因素影響之下，消費物價可能持續上升，通脹將高於市場預期，這些因素包括綠色能源轉型、基礎設施建設、地緣政治衝突等。

華府無序舉債 增通脹危機

此外，戴蒙沒有提到更重要因素，就是美國財政嚴重入不敷出，赤字不斷擴大，瘋狂發債印鈔，必然加劇通脹上升壓力，再加上貿易保護主義升溫，無理對華新能源產業加徵一倍至三倍關稅，最終必會推高消費及生產物價，美國通脹仍未見頂，勢拖累全球經濟，國際貨幣基金組織警告，全球經濟、國際貿易呈現「碎片化」，可能導致世界經



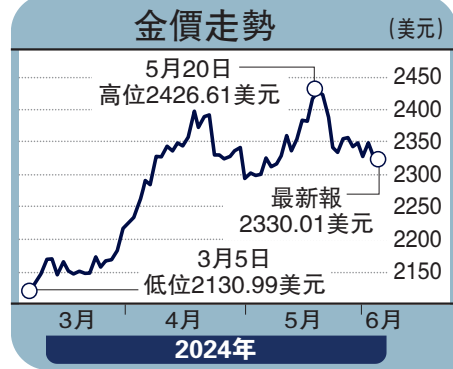
▲全球央行持續爆買黃金，成為金價迭創新高的重要推手。

濟生產總值損失最多7%，意味全球陷入衰退，促使國際資金蜂擁流入金市。

各國央行買金破紀錄

其實，美國高通脹難遏、債務風險嚴峻復加已以危機、俄烏危機持續，全球央行掀起持續多年的買金熱潮。世界

黃金協會數據顯示，全球央行持續爆買黃金，成為金價迭創新高的重要推手，分別在2022年及2023年購買逾千噸黃金，而在2024年首季，全球央行合共增持290噸黃金，是有紀錄以來單季最多，其中主力買家為中國。事實上，中國已連續18個月增持黃金作外匯儲備，黃金



儲備共2262噸，為配合人民幣國際化，預期中國增持黃金行動持續，對國際金價有利好支持。

現時中國黃金儲備在全球而言相對偏低，去年底黃金佔外匯儲備比重為4.3%，雖然較2015年的不足2%比重已顯著提升，但相信未來還有很大增長空間，目前美國、德國、法國等發達經濟體黃金佔外匯儲備比重均超過65%。以2262噸黃金計算，中國位居全球第六大黃金儲備國，排在美國、德國、意大利、法國、俄羅斯之後，中國逐步躋身全球黃金儲備前列位置的機會很大。

總之，全球經濟復甦前景不明朗，地緣政治衝突可能增加，黃金投資熱潮方興未艾，支持金價呈現長期升浪，為香港金融帶來機遇，金銀貿易場、港交所宜主動作為，積極推動及優化黃金現貨及期貨交易，推出創新交易產品。

心水股

港交所 (00388) 雲音樂 (09899) 聯想 (00992)

六月心水股 留意港交所聯想

頭牌手記

六月股市第二個交易日，恒指繼續上揚，雖然回吐壓力增加，市場略見反覆，但最終仍能收以正數收市。恒指昨日高點為18541點，升138點，低點為18335點，跌68點，收市報18444點，升41點或0.22%。兩連升共進賬432點。全日總成交1162億元，較上日少161億元。

昨市的基調是「盤穩」。因為周一一大升，回吐一定有，所以不能急進，要有序消化。行情繼續個別發展。二十隻熱門股中，上升的八隻，下跌的十二隻，升得較好的是美團(03690)，收報113.5元，升4%。跌得重的是理想汽車(02015)，收報79.55元，跌3%。

受到證券行推薦的刺激，若干隻國企內房股動升。越秀地產(00123)收報6.22元，升8.5%，

華潤置地(01109)收報30.2元，升3.9%。

港口營運商有好表現，如招商局港口(00144)收報12.4元，升6%，中遠海運港口(01199)收報5.54元，升2.6%。

回落的板塊有金融銀行、石油煤炭類目。中海油(00883)跌1.9%，中石油(00857)跌1.7%，兗煤(01171)跌9%，原因有二：一是油價回軟，二是過去升幅較大，所以便借勢回吐。

恒指18600點沾壓大

一連兩天，恒指都在衝至18500點時遇到阻力。周一高點為18573，昨日高點為18541，都過不了18600點水位，加上代表能量的成交額相對下降，說明大市再挑戰高位還未準備好，這需要時間繼續消化回吐及打穩基礎。我估計，在18200點至18600點

區間，還會多捱一些日子，現時先玩個別，十五個吊桶七上八落，也不會使參與者覺得悶。

有人問我：恒隆地產(00101)好淡「盤腸大戰」打得怎樣了？我說，高沽空率已大幅下降，股價開始由最低的7.13元回升至昨日收市7.53元。昨日成交仍旺，有1800萬股易手，成交額1.38億元，其以股代息定價為8.01元，且看能否修復了。該股末期息0.6元將於下周五(6月14日)派出，相信屆時會有大戶用股息來吸納低殘的股份，「空軍」若來不及補倉，會繼續捱打。

六月市有何心水股？我正留意三隻。一是新股上市紅火令其收入大增的港交所(00388)，二是AI概念最值得憧憬的聯想(00992)，三是我稱之為最巨型「綜合國企股王」的中信股份(00267)。不過，現價略嫌貴，最好在回調時吸納。

雲音樂前景佳 趁調整時吸納

板塊尋寶

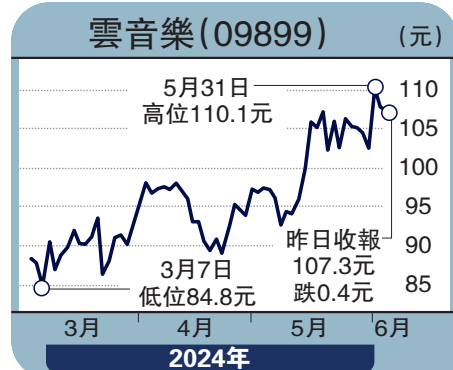
內地為全球第二大在線音樂服務市場，相關板塊龍頭之一的網易雲音樂(09899)，其前景可看高一線，雲音樂股價創52周新高後回順，不妨考慮趁調整時吸納。

雲音樂主要於內地從事營運線上平台以提供音樂服務及社交娛樂服務。最近，旗下AI音樂創作工具「網易天音平台」，對雲音樂的全部用戶開放使用權限。此平台具備詞、曲、編、唱、混等音樂創作全流程的AI創作輔助功能，並擁有生產力級別的專業音樂創作水準。

現時內地在線音樂服務，主要通過音樂內容供給會員訂閱，及相關廣告服務來實現變現，配合在科技推動下增強音樂體驗，帶動用戶增加和提升付費率。

行業進入規模經濟時期

同時，年輕使用者對音樂軟體黏性持續地增長，集團作為90後音樂社交園地，面對音訊直播社交變現空間廣闊，反壟斷後版權定價趨向合理，行業進入規模經濟時期，帶動其音樂版權陸續回歸，致令下載率不斷



攀升。市場預期中國在線音樂服務的規模，將由2022年的202億元(人民幣，下同)，增至2026年的380億元，年複合增長率高達17.1%。

繼去年度首次扭虧為盈後，雲音樂於2024年3月底止首季度持續錄得佳績，淨收入20.3億元，按年上升3.56%；毛利達到7.71億元，按年增加75.4%，毛利率為38%，按年大幅提升15.6個百分點，按季則增加7.7個百分點，主要由於某些版權費用的一次性調整，以及會員訂閱收入的增加和成本管控改善所致。

隨著競爭環境改善，雲音樂旗下付費內容充實，付費率及ARPU均有望高速增長，估值看漲。

推進數據資本化 電訊商估值迎重估

股海一粟

港股6月開門紅，連升兩日，一掃5月下旬以來的陰霾，不過這是否代表調整已結束，仍有待觀察。大摩近期持續看淡內房，但看好的聲音亦開始出現。同屬美資大行的花旗昨日發表報告，指隨着內地房地產新政的實施，內房市場軟着陸正在形成，預計內地樓價將在6至9個月內加速企稳。

雖然近期的刺激樓市政策一浪高過一浪，對穩定內房市場應該會產生實質作用，不過短期的波動仍然難

免。周末公布的5月數據，尚未看到實質效果，最快也要等到6月銷售數據，或許到時能夠給市場帶來一些希望。

另一方面，市場對上周在山東召開的一場企業家和專家座談會，有很多的解讀，樂觀解讀者佔多數，代表大部分投資者期待政策面的突破。內地著名經濟學家劉焯輝建議，對於宏觀政策最期待的一個着力點，就是政府債券的大規模發行，以及數據資本化。而事實上，今年的國內超長期特別國債，上個月中旬也終於發行了。

過去一段相當長的時間，土地財政成為主流，銀行信用都是用土地和地產作為信用抵押品，而現時新一輪債務擴張的抵押品，已沒有了這一基礎，需要配備新型生產要素。劉焯輝認為，新型生產要素的方向就是數據資本化，如此才能實現中國經濟轉型的終極目標，建立一個以內需為主導的經濟增長模式，形成新的人民幣匯率機制，以國債為錨。內地最大規模的數據資產，以三大電訊商為首，市傳下半年將實施數據入表。一旦實行，電訊商的估值有望重估。

美匯搖搖欲墜 伺機增持人民幣

政經才情

上一期筆者建議讀者可試低價撈入港股及美股，截至執筆時的情勢而論，已經證明是適時的操作，當然，其中具體實施還是要講究技巧及眼明手快，要在短時間內進行波段交易都是專業人士或投資老手才能駕馭的事，若能低撈高拋，那利潤絕對可以是密食當三番，及「山大斬理有柴」。

港股18000點支持力度大

上周末欄提供的港股和美股的支持位分別是恒指18000點及道指38300點，已經證實是一個短期底部，支持力度不錯，不少價值股份在大市指數到達支持位附近時都得到大量的低位買盤承接，並出現5%至8%左右的反彈，這在近兩天的行情內算是較「和味」的了。

至於本週後市則預算仍是平穩，不會有大升大跌，相信以現水位計，上下分別各有500點水位上落，即美股39000點至38000點，港股19000點至18000點，仍會是一個波段交易的黃金檔期！不過，其中之激烈上抽下插則不是一般散户所能應對的(大家看看周二印度股市突然崩潰就知道外圍是如斯波動了)，建議大家最近還是適宜做個

「塘邊鶴」較為安全也。若真是手癢難止者，則可伺機低位增持人民幣，在美匯搖搖欲墜之時，隨時賺息賺價呢！

另外，還要講一下A股(有讀者見我數周無談論，正追問呢!)，概括而論，A股正在陰跌到底，正是考驗大家耐性的時候，若沒有心水股，則建議暫時靠邊站，現時唯一可行的操作就是換馬，把一些過氣的題材股，換進一些未來的明日之星或在這段業績期過後見真章的價值股!若以大市技術走勢分析，則下試上證3030點仍是很有機會的，向上則最多是3150罷了，值博率一般。

最後，想說一說全球近期的地緣政治，因為歐洲近日有媒體及政客開始吹起核戰的聲音，這是突破了一些長久以來的忌諱!無論是超級大國，還是跨國大資本都對「核」聞之色變，若是無穩定，又何來談發展呢!只是現在既然有人放出話來，就算有十分之一的可能，大家都肯定要把它作為一個重要變數去考量，正是「風起於青萍之末」，做投資就要多注意這些微言大義，否則就易中伏!攔筆時，看到歐洲市場全面報跌，又是俄羅斯萬綠叢中一點紅!(微博:有容載道)

憧憬歐洲經濟復甦 歐元上望1.1

能言匯說

美國第一季經濟(GDP)增速和通脹(PCE)指標下行，第一季國內生產總值(GDP)按季增長1.3%，符合市場預期，第一季核心個人消費支出(PCE)物價指數升3.6%，亦低於市場預期。紐約聯儲銀行總裁威廉斯表示下半年通脹將繼續回落，聯儲局毋須等到通脹回落至2%才減息，局方在調整貨幣政策上並不存在緊迫性。經濟數據公布後，美匯指數應聲下挫，執筆之時正於104水平上落。

歐央行本周減息機會高

美匯指數回落，佔美匯指數成分第一大的歐元則小幅上揚。歐元區經

濟小幅轉暖，今年第一季歐元區國內生產總值(GDP)初值按年升0.4%，高於市場預期。市場不再預期歐元區將出現滯脹，歐洲央行行長拉加德早前表示，由於歐元區通脹升勢顯著放緩，央行6月可能減息。歐元區5月消費者物價指數初值按年上升2.6%，期內，扣除食品和能源價格的核心通脹初值按年上升2.9%，兩者均略高於市場預期。通脹略微轉暖並無影響市場對歐央行降息憧憬，華爾街對歐央行本周減息0.25厘的概率已接近98%。

隨着市場對歐元區經濟復甦更有信心，歐元區前景保持審慎樂觀。現時歐元兌美元日線圖已升穿5月中旬以來形成的下降通道頂部，同時亦升穿



250天移動平均線，我們認為歐元短線仍可分段買入，初步目標價為1月高位約1.1水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)