

「港匯高估」背景下的經濟挑戰

一點靈犀

鑒於中美經濟周期錯位，以及聯繫匯率制度，香港近兩年一直身處「高利率、低通脹」環境，使經濟發展面臨諸多挑戰，即筆者多次提及的「港匯高估」問題。若要尋求解決之道，港幣脫鈎美元、掛鈎人民幣是否可行呢？本文嘗試做出一些探討。

李靈修

據香港特區政府最新數據，4月份本港整體消費物價指數同比上升1.1%，較3月份2%增幅的有所回落。若剔除政府一次性紓困措施的影響，基本通脹率為0.9%。通脹偏低反映社會需求疲弱，但受限於強美元格局，港元匯率相對經濟增長出現「高估」，無疑將產生多方面衝擊。

跨境消費蔚然成風

首先是消費領域。儘管筆者多次強調，匯率因素並非是消費北上的主因，本港商業競爭力不足才是癥結，但不容置疑的是，港匯高估會打壓本地消費意欲。近期不少數據都反映出，港人「本地搵錢、外地使」的傾向十分明顯。

復活節長假期間，由於外來遊客下降及港人出境遊激增，香港4月零售銷售同比下降14.7%，繼3月下降7%後連續第二個月走低。而渣打銀行此前公布統計數據，受訪的高淨值港人預期今年平均外遊8次以上，較疫情前的7次及2023年的6.7次均有所上升。

其次是地產市場。筆者上周撰文《撒辣紅利消化 港樓估值回調》指出，相對於樓價的持續下行，物業租金韌性較強。若以市盈率（PE）類比，港樓的價格/收益比價值下降，意味着資產估值處於去泡沫階段。

做一個簡單比較，目前中小型物業租金回報率大概是3.1厘，而銀行3個月定期存利率通常都不低於3.8厘，部分新開



「港匯高估」會打壓本地消費意欲。

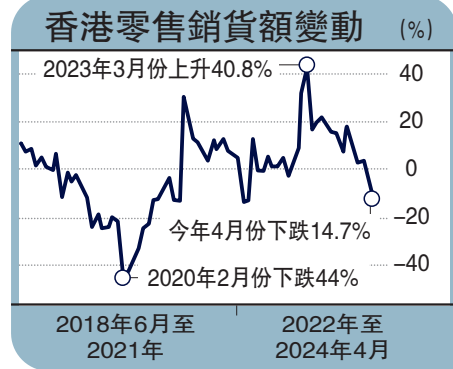
戶定存優惠年利率甚至可達4厘以上。在高利率的背景下，投資樓市對於居民的吸引力不足。

香港外匯儲備充足

再次是政府發債。本欄此前有過闡述，愈演愈烈的「全球分化」趨勢威脅到香港固有的發展路徑，特區政府需要在鞏固自身金融優勢的同時，打造新的增長引擎，這就需要充分發揮財政政策效能。然而，過高的利率水平又對政府債務擴張形成約束。

眾所周知，債務可持續性的原則在於，創造的經濟增量不得低於債務的利息成本，我們可以用「借債利率/經濟增長」的比值來作為衡量標準。不過，據財政司預測今年香港經濟增長目標在2.5%至3.5%之間，而現時1年期政府債利率為4.295厘，二者之間存在不小差距。

以上種種都是港匯高估帶來的挑戰，也因此不少專家學者提出「港元掛鈎人民幣」的建議。但須說明的是，特區政府維護聯繫匯率制度的「彈藥」非



常充足（據金管局數據，4月底的官方外匯儲備資產達到4164億美元），相關探討僅是對匯率制度改革可能性的推演。

筆者認為，雖然全球去美元化與人民幣國際化均為大勢所趨，但其中過程很難一蹴而就。

截至2022年末，全球離岸人民幣存款規模約1.9萬億元，境內人民幣存款餘額規模約258萬億元。這也意味着，離岸人民幣存款佔總規模的比例僅為0.9%。若港幣掛鈎人民幣，無疑將大幅增加離岸人民幣的供應量。

又因為離岸市場人民幣外匯交易量佔全球人民幣外匯交易量的比重約為70%，每當人民幣的離岸匯率在岸匯率出現差價時，在岸匯率一般會「追隨」離岸匯率波動。那麼，港元掛鈎人民幣後，又會極大提高國內匯率的難度。在目前「穩定與發展」的政策框架下，這一改革很難在短期內完成。

心水股

聯想 (00992) 騰訊 (00700) 港交所 (00388)

中資力拓中東 聯想看高一線

頭牌手記

沈金

港股昨日反覆偏軟，呈先揚後回格局。恒指早段大發神威，輕越18500至18600區間，直抵18724點高位，升280點。不過，又是由於太急進，回吐一增，行情即徐徐軟落，下午恒指由升轉跌，最低時報18375點，跌69點，收市為18424點，跌19點或0.1%。全日總成交1156億元，較上日微減6億元。

我講過，6月留意港交所(00388)、聯想(00992)、中信股份(00267)，並在其回落時伺機吸納。昨日所見，港交所一開就狂升，我自然不高追了，所以沒有吸納，但看其走勢，似有「高人指路」，故日後若見其回落調整，仍值得考慮。其餘聯想和中信股份，我都在相對低位吸入。聯想終回到11元以下，確是

「大好時機」。何解？因為此股已同沙特主權基金訂立協議。該主權基金投資20億美元聯想零息可換股債券，換股價為10.42元。我頭牌等的還是跌穿11元才買。雖說買價貴過沙特基金約5%，但我深信以一個大基金一定長期持有。從戰略意義看，聯想同沙特合作，有如在東中東地區找到堅實之夥伴，有助大展拳腳。中東是中資機構近期一個力拓據點，不但因其石油資源豐富，還因為與中國的製造業相配套的地方甚多，亦對反制美國之封鎖和制裁具戰略意義。我已視之為科技股首選，與騰訊成「雙頭馬車」。

港股整固消化 有利後市

另外，聯想亦擬發行11.5億份三年期認股證，行使價為12.31元，而認股證發行價為1.43元，也就是說，認

股證換股成本高達13.74元。我昨日在10.96及10.98買入，不是比買認股證抵玩得多？聯想苦無一個新基地可以施展，現在真的「走出去」，「面向世界」，這個新據點就是富饒之中東，不是有很大的憧憬嗎？

港股大市無問題，絕非「單日轉向」，只是整固消化。這樣的走勢，對好友來講，是求之不得。



出現錯誤須快速止損

趨勢投資的秘訣

胡總旗

人們在面對虧損和盈利時，會有不同的心理感受。行為金融學有心理賬戶的概念，這個賬戶與現實中的投資賬戶不一致，投資者的買賣行為往往會受心理賬戶的影響。

在心理賬戶中，只要股票不賣出，就不算虧損；只有當股票賣出時，人們才會感到虧損的痛苦或盈利的快樂。這解釋了為什麼投資者總傾向於留下虧損的股票，賣出盈利的股票，儘管虧損的股票很有可能繼續虧損。這其實就是典型的阿Q精神。

投資是逐利的遊戲，金錢傾向於錦上添花多過於雪中送炭。根據趨勢運行的規律，上漲的股票繼續上漲的概率大於下跌的股票，但基於心理賬戶的原因，許多投資者會繼續持有一隻收益很低的股票，從而錯過更好的投資機會。

賣掉失敗投資 承認失誤

諾貝爾經濟學獎獲得者丹尼爾·卡尼曼說：「當你賣掉一個失敗的投資品時，你不僅承受了經濟的損失，而且還承認了自己的失誤，這會給你帶來心理上的損失。當你拋售時，你在懲罰自己。」多數會計師、醫生之所以成為糟糕的投資者，不是他們智商不夠高，而是他們很少承認錯誤，因為在他們的職業中，承認錯誤就代表名譽掃地。

巴菲特別強調在股市生存的重要性，對不要虧損的重視遠超獲利，而這也是他所有投資策略的基石。他的投資理念有兩條：第一條，永遠不虧損；第二條，永遠記住第一條。巴菲特說：「投資人只要能避免犯大錯，就不必做多少事。」

投資承擔風險，無可指摘，但要記住千萬不能孤注一擲。在市場裏存活下來永遠是第一位的。人生中90%的不幸，都是因為不甘心，這是很多人不懂得及時止損的原因。比堅持更重要的

是懂得及時止損。止損可以讓自己避免小虧變大虧，卸掉包袱，輕裝上陣。

對於任何股票來講，不論以何種方法買入，最重要的是在每個頭寸上建立止損。投機大師伯納德·巴魯克曾說，要想賺大錢，投資者不必在所有時間內操作正確，而是在一些時間內操作正確，只要他能夠充分利用自己的頭寸，在處於正確狀態時讓交易持續下去，並且在出現錯誤時快速止損。你應該對損失採取一種短期視角，並對獲利保持長期視角。

止損機制 成功的基石

成功的投資者和不成功的投資者的區別在於他們如何應對失敗的股票。犯錯誤不是問題，問題是不肯接受錯誤，問題是知錯不改。如何控制虧損是區分平庸和偉大的決定性因素，事先不決定好止損點或不進行風險管理比其他任何錯誤的代價都高。風險控制是讓你在股市中持續成功的最重要的基石。沒有止損機制，就像徒手攀岩，就算之前拚命爬得再高，倘若失手就會粉身碎骨，再也沒有從頭再來的機會。

在股市裏要做好止損，一定要善於兩個忘記：第一是忘記買入價。不管你在什麼價位買進的，買進後都要立即忘掉自己的買入價，只根據市場本身來決定什麼時候應該止損，不要讓主觀感覺與情緒影響自己對市場的客觀判斷。止損是一個持續、動態的過程。第二是忘記止損價，就是做出止損之後立即就當自己沒買過這隻股票，不要一朝被蛇咬，十年怕井繩。當發現這股有新的買進信號，就毫不猶豫再次買進。每一場戰鬥都是全新的、獨立的戰鬥，不要讓過去的失敗影響自己的決策。

止損並不總是正確的，有時你剛剛止損，股價卻迅即反彈。這說明不了什麼，止損支出就像我們支付的保險費，經常是多餘的。這是我們應對市場不確定性應付的代價。

減息預期降溫 美匯短線上望106.5

實德攻略

郭啟倫

在4月中旬及5月初的時候，美匯指數嘗試於106.50附近取得突破但未能成功，其後反覆下跌至貼近104水平才靠穩下來。聯儲局偏向鷹派，美匯有機會在下半年展現出回升勢頭，而聯儲局看重的通脹參考數據公布後，投資者預期最早有減息動作會是第四季，因此美匯短期料反覆向好。

此外，聯儲局最新的褐皮書報告，有關整體經濟活動、就業市場，以及價格狀況的描述，應該會為美元提供支撐力。報告內容指，全美經濟活動由4月初至5月中旬持續擴張，不同行業和地區的情況各不相同。大多

數地區報告略有或適度增長，受休閒和商務旅行增加的推動，美國大部分地區的旅行和旅遊業有所加強，但酒店業聯繫人對夏季的前景好壞參半。對非金融服務的需求上升，運輸服務的活動好壞參半，因為港口和鐵路活動增加，而貨櫃車運輸及貨運需求的報告則各不相同。

褐皮書顯示出就業方面總體上略有增長。八個地區報告就業增長微乎其微，其餘四個地區報告就業沒有變化。大多數地區都表示勞動力供應有所改善，但某些行業或地區仍存在勞動力短缺。很多區表示，員工流動率下降，招聘計劃好壞參半。儘管一些地區的薪資增幅較為溫和，但薪資成

長基本上保持小幅增長。一些地區報告稱，薪資成長處於情前的歷史平均水平，或正在朝着這些水平正常化。

至於跟通脹掛鈎的價格方面，價格在報告期間內溫和上漲。大多數地區的聯絡人指出，消費者對進一步提高價格有所抗拒，這導致利潤率下降，因為平均投入價格上漲。許多地區的投入成本持續增加，尤其是保險成本，預計價格將持續溫和成長。

鑒於聯儲局應該仍未有十足的信心，通脹可以在短期間下降至2%目標水平，該局在第四季度應該也不會有大刀闊斧的減息動作，對美匯指數短線能回升至106.50水平會有幫助。

(作者為實德金融集團首席分析師)

新入金客大增 老虎國際值得留意

股壇魔術師

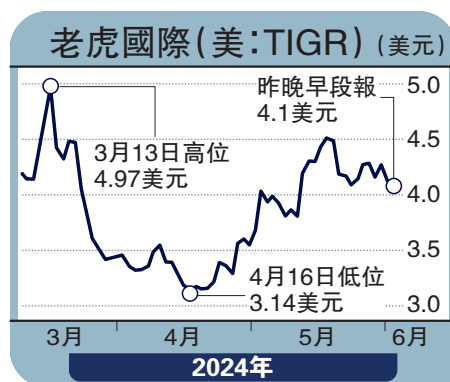
高飛

全球股市表現不錯，券商業績水漲船高，美股老虎國際(美:TIGR)剛公布第一季度未經審計財務數據，營收7895萬美元，按年增長19%，創近三年內新高；歸屬於母公司的non-GAAP淨利潤為1471萬美元，按季度增長12.9倍，按年增長42.4%，值得留意。

季內，佣金收入為2779萬美元，按季增長26.6%；利息相關收入達4667萬美元，按季增長8.2%。公司繼續提升客戶在老虎的一站式全球投資體驗，包括新增數字貨幣行情服務和美國、香港虛擬資產現貨ETF交易服務等；期權交易功能亦有所加強，支持

提前或放棄行權，進一步增加投資者的策略靈活性。

期內，全球開戶客新增5.2萬，按季增長8.1%，全球開戶數達225萬。季內新增入金客戶2.9萬，推動全球入金客戶數按年增長15%至93.3萬。截至5月底，第二季度新入金客戶數已超第一季度增量。此外，第一季度市場交易活躍度提升，公司總交易額按年增長27.4%至854億美元；淨入金繼上季度創新高後繼續保持強勁，期內達53億美元，推動客戶總資產按季度增長7.4%、按年增長103.8%至329億美元，創歷史新高。其中，來自香港及內地市場以外的全球客戶資產已佔到存量總資產的四分之三以上。



財富管理方面，第一季度AUM和使用人數均按年翻倍；現金管理服務「老虎錢鏢」受更多客戶追捧，尤其在香港澳門，期內使用人數按季增長92.5%。

菲律賓電商方興未艾

買貨焦點

近年菲律賓的經濟增長強勁，帶動國民的可支配收入增加。購買力上升刺激消費者開支，從而推動網上購物激增，以及電子商貿蓬勃發展。數碼交易在菲律賓日趨流行，但許多市民日常仍十分依賴實體店，消費者注重親身購物體驗。為深入了解菲律賓市場趨勢和消費者行為，貿發局經貿研究前往該國進行深度訪談。

菲律賓最受歡迎的假期通常是零售業促銷活動高峰。聖誕節和開學前數周對整體零售額的貢獻最大，價格依然是影響菲律賓消費者購物決定的首要因素。品牌忠誠度也可能是決定性因素，不過，年輕一代的預算有限，價格的影

響力似乎仍大於品牌。

社交媒體面世，意味着電視廣告和廣告牌等傳統營銷方法已不足以吸引菲律賓消費者。零售商必須善用社交媒體平台以提高知名度，這點在開拓年輕人市場時尤其重要。據統計，菲律賓人每天上網約8.87小時，凸顯網上和社交媒體營銷的重要性。

菲律賓的電商領域正快速成長，主要原因是電商可以提供既方便又物有所值的購物體驗。新冠疫情前，菲律賓電商銷售急速增長，SM Retail等主要零售商，以及蝦皮(Shopee)、來贊達(Lazada)和Zalora等電商平台，紛紛開發一站式購物應用程式，為當地的電商銷情增添動力。(香港貿發局)