

# 美歐深陷滯脹 減息難撐經濟

美歐同陷滯脹困局，其中歐洲央行在通脹升溫之下仍然搶先減息，除了反映經濟不振之外，還是為了紓解德國銀行業商業地產貸款賬惡化風險，以及減輕主權信貸評級剛被下調的法國財政壓力，但這樣隨時換來更加頑固的通脹，拖累經濟長期低迷不起。

大衛

近期全球焦點集中在多個發達經濟體相繼減息，包括瑞士、瑞典、加拿大及歐洲央行，予人通脹終於受控、進入減息周期的感覺，令市場預測美國聯儲局減息也為時不遠，但實際上落實減息的發達經濟體，通脹繼續高於正常的水平，減息條件並不充分。

## 地緣衝突未解 通脹長期高企

例如七國集團中率先減息的加拿大，4月消費物價指數按年仍升2.7%，而歐元區通脹更由4月按年上升2.4%加快至5月的2.6%。至於美國，在平均時薪等服務成本高企之下，預期本周三公布的5月消費物價指數按年升幅仍然維持在3.4%，暫難顯著回落，繼續不利私人消費，次季美國經濟可能較首季按年

1.3%增速進一步放緩。

因此，美歐通脹實在難言受控，特別是俄烏等地緣衝突未解，甚至有再升級的可能，加上貿易保護主義抬頭，影響全球貿易及投資自由化，恐怕美歐通脹長期高企，令物價升幅持續高於經濟增長，深陷滯脹危機。今次包括歐洲央行在內的經濟體相繼減息，與其說是通脹受控，倒不如說是對高利率的衝擊開始支撐不住，實體經濟、金融體系隨時出現危機，其中歐央行向現實低頭，被迫在上月通脹升溫之下仍然減息0.25厘，為五年來首次。

## 歐央行急減息 或憂銀行不穩

據報歐央行委員並非一致同意減息，來自奧地利央行行長投下反對票，

業風險多於為通脹降溫。歐洲央行搶先於美國減息，似為紓解德國銀行



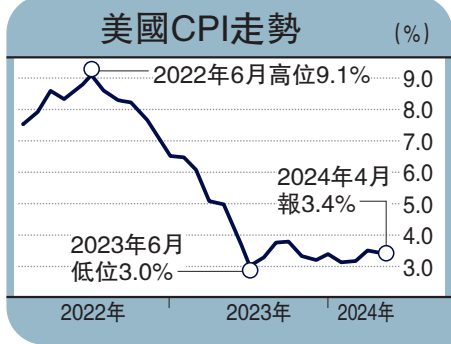
反映有意見認為過早減息對經濟弊多於利，加劇滯脹危機。

最諷刺的是，歐央行減息的同時，估計今年歐元區通脹升幅加快至2.5%，比之前2.4%預測為高，證明減息非關通脹降溫，除了為救經濟之外，不排除有下列兩大因由：

一是高利率造成重大衝擊，暴露歐洲金融體系脆弱性。據報歐洲央行要求

部分德國銀行增加商業地產貸款撥備，市場關注高利率導致歐洲第一大經濟體德國的商業地產信貸壞賬急速惡化，減息有助紓解德國銀行業風險。

二是減輕法國等歐元區債務負擔。標準普爾剛將歐洲第二大經濟體法國主權信貸評級由AA降至AA-，主要是去年法國債務佔國內生產總值（GDP）比重上升至109%，目前債務比重為歐元區第



三高，僅次於希臘、意大利，令人憂慮歐債風暴再起。

## 經濟困局加劇 陷長期低迷

儘管今年歐元區經濟增長預期只有0.9%，但市場普遍認為歐央行進一步減息空間有限，主要是通脹未受控之下過早減息會帶來嚴重後遺症影響，通脹將更加頑固，令經濟更加不振，尤其是處於滯脹環境之中，減息難以支撐經濟，反而導致物價升幅加快，打擊消費意欲，最終可能要暫停減息，甚至掉頭加息，這不僅損害歐央行公信力，還倒頭來加劇歐洲經濟困局，陷入長期低迷，有理由相信除非美國驚現金融黑天鵝，否則聯儲局不會貿然跟隨歐央行減息。

美歐深陷滯脹困局，寬鬆貨幣政策效用將會大打折扣，價值被嚴重高估的美歐股債資產下行風險頗大。

## 心水股

建設銀行（00939）比亞迪（01211）友邦（01299）

# 好淡續角力 內銀高息股值得吸納

頭牌手記 港股上周三升二跌，恒指收報18366點，較前周升287點，是過去連跌兩周共失去1474點之後的回升。從升降點數看，反彈只及跌幅的19.7%，顯然是未足夠的。

再看升降韻律，五周周線圖是：升升跌跌升，三升二跌，呈強勢。十周圖是：升跌跌升升升升跌跌升，六升四跌，亦強。從強勢線看，表現並不差。還有月線圖韻律，已過去的五個月為：跌升升升升，更是壓倒一切，大大強勢。

自然，有升必有跌，月線圖亦不可能每個月都升，為此，六月份在過去連升四個月的「壓力」下，確實有點吃不消。試看五月收市指數為18079，現指數18366，只領先287點，而現今上落波動甚大，似乎可靠性不算高，換言之，六月是升是降，好淡鹿死誰手，尚待下回分解。

大家知道，5月20日恒指曾高見19706點，之後就不支回落，最低跌至18077點就止瀉，現在是自該低位反覆



回升進入好淡爭持階段。好友想：既然五月不窮，六月亦可不絕，所以要力爭保住六月是上升月的願景。淡友亦想：已升了四個月，回落一個月也不為過，何況六月的消息不多，而除淨股份不斷，有助恒指技術性回軟，現還不進攻，更待何時？進攻用什麼兵器？淡友最可恃的是沽空，故不少股份近日沽空率又見增加，尤其是本地地產股，越是「巨型莊」越被沽得狠。難怪一位大地產商形容，現時樓市正處「煉獄時代」。

不過，本地樓市不振，不大可能影響全個大市，因為還有很多板塊，

而板塊輪動、互有升降又是港股的「標準模式」。在綜合考量各種因素後，我頭牌對本周市況作如下的預測：

## 科技股回軟調整

（一）好淡繼續爭持，18000至18300區間成為兵家必爭之地，至於往上突破，18500-18800區間又見阻力重重。

（二）板塊輪動、個別發展成為市道磨合階段的最佳選擇。例如較早時科技股「光芒四射」，但在美團季績公布後不升反降，已引發這一板塊回軟調整，代之而興的似是不久前一直牛皮淡落的內銀股，這是「國家隊」精銳，港股平準基金的中流砥柱。在本月及下月有多隻重磅內銀股除息將吸引「搶息派」爭奪高達8厘周息的靚股，自是「有益有建設性」的舉措。

內銀股我喜歡建行（00939）、中信行（00998）、中行（03988）、工行（01398）、郵儲行（01658）以及本地銀行中銀香港（02388）。

## G7經濟衰退 亞洲投資機會多

宏觀洞察 James Robertson 今年利率不變可能持續，經濟最終將出現硬着陸或軟着陸仍難料。以下若干關鍵主題將會影響金融市場未來數月的面貌。

美國消費暢旺和就業市場穩定，帶動大市持續表現強勁，有助全球經濟避免大幅倒退，意味股市升勢將會持續；然而，已發展經濟體之間的步伐更趨不一致，投資者需要應對更為複雜的環境。

英國和日本的經濟瀕臨或已陷入衰退期，七國集團其他國家似乎亦處於類似階段。相比之下，亞洲市場提

供多元化的投資機會，其中韓國及日本以製造業優勢見稱，而印度則受惠於蓬勃的國內經濟活動。

美國聯儲局今年很可能僅減息一次的睇法，令市場重新調整預期，固定收益市場將持續高度波動，所有年期債券孳息率繼續面對上行壓力。

## 歐洲加拿大先於聯儲局減息

瑞士3月出乎意料減息0.25厘，主要利率降至1.5厘，成為首個減息的主要經濟體，同月墨西哥減息0.25厘，隔夜利率降至11厘。加拿大銀行及歐洲央行上周先後減息0.25厘。此外，

黃金仍是各國央行對沖通脹工具。

展望未來，在一段較長時間維持利率偏高的說法持續已久，對可受惠於較寬鬆貨幣政策的資產類別帶來一些挑戰，例如美國小型股，通常會在寬鬆周期下獲得動力。美國估值偏高帶來與企業盈利相關的風險，例如市場對盈利報告的反應可能引發波動。了解這些動態與目前錯綜複雜的環境，同時保持適應能力，對駕馭環球金融市場的預期複雜性至關重要。

（作者為宏利投資管理多元資產方案團隊加拿大資產配置主管，全球策略資產配置主管兼高級組合經理）

## 標普破高收低 高位假突破

指東說西 黎家鑫 美國勞工局報告顯示，5月非農就業人數增加27.2萬，遠高於華爾街預期的19萬，強勁數據推動市場對美國聯儲局將維持高利率的預期。此外，過去12個月平均時薪增長4.1%，顯示出工資增長的加速，反映美國勞動力市場依然強勁，為經濟提供了強有力的支撐。然而，通脹率高達2.7%，遠高於美聯儲2%的目標，也引證了早前美聯儲主席鮑威爾不急於降息的言論。

據彭博調查，美聯儲在本周三舉行議息會議，41%的經濟學家認為年內只會降息1次或不會降息。正符合筆者早前的言論，降息其實是作為美國總統大選的最後武器或禮物，競選前後時機未到不會貿然降息。雖然基本確定更長時間內維持利率不變，但同時讀者們也要留意下周消費物價指數（CPI）數據所引發的短期波動。

此外，加拿大央行將政策利率下調0.25個百分點，引發市場對加美兩國利率差異可能擴大，導致加元貶值

的擔憂。筆者並不認為目前是沽空加元的最佳時機，始終美元兌加元日線圖一直保持在橫行盤整之中，當然中短線向上見1.39的機率加大。

綜合分析，由投資者對未來降息的預期減弱，使得美股出現下跌風險。標普500和納斯達克指數收市前均出現小幅回調，投資者應保持謹慎。技術上，筆者認為已經出現短期項，前者初步下望5195點，入場後操作上持盈保本，以小博大。

（作者為獨立股評人）

## 惠普追落後 破頂且企穩可吸納

集股淘 子石 今年是人工智能個人電腦（AI PC）元年。在美股市場，戴爾（Dell）股價已被炒翻天。除戴爾外，超級落後股惠普（HPQ）亦值得留意。惠普剛在5月底發布2024年第二季度業績；綜合華爾街大行在業績後對惠普目標價的調整，包括大摩、摩通、花旗等7家券商上調目標價，兩家券商維持目標價，只有一家下調。總體而言，證券界對惠普前景抱正面態度。

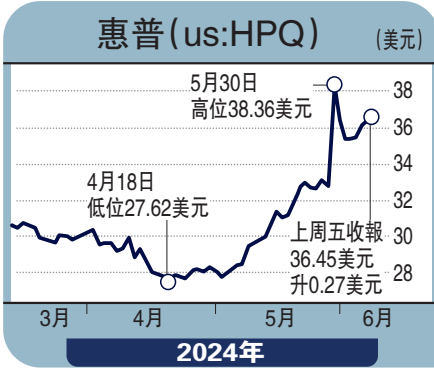
惠普今年第二季營業額128億美元，按年下跌1%，已經連續第8個季度下滑。經調整每股盈利0.82美元，按年則有8%增長。第三季預測經調整每股收益介乎0.78至0.92美元，全年經調整每股盈利約3.3至3.6美元，該公司原先預計為3.25至3.65美元。惠普業績曾

經是疫情受益股，經調整每股盈利在2021年度大增66%至3.79美元。疫後復常，2023年度經調整後每股盈利3.28美元，按年倒退20%。

## AI PC未來出貨量可期

惠普上季Personal Systems業務（包含PC銷售）淨收入84億美元，按年升3%；雖然是低單位數升幅，但過去幾個季度收入下跌，2022年次季淨收入大跌29%，上季終於有改善苗頭。面向企業的銷售按年增加6%至62.4億美元，面向普羅大眾的銷售則減少3%至21.8億美元。今次業績重點是，AI PC在今後的貢獻。惠普管理層相信，AI PC在今年下半年的出貨量，將佔到總PC出貨量約10%左右，未來三年會提升到40%至50%，2025、2026財年可以見到顯著成績。

業者對AI PC寄予厚望，但願景能否實現，沒有人能夠說得準。惠普股價在2022年4月份創出歷史新高39.37美元，期後股價在頹長一段時間處於有波幅無升幅的悶局。今年5月底公布季績後，股價出現突破，即市最多升兩成，曾見39.52美元，上周五收報36.45美元，逆市升0.7%。若果惠普股價能夠再創歷史新高，並且企穩三至五個交易日，投資者可以考慮入市吸納。若果跌低於買入價一成便沽出止蝕。



## 美聯儲延至9月降息機會五成半

商品動向 徐惠芳 美國勞工部公布5月非農業職位增27.2萬個，預期增18.5萬；失業率報4%，預期為3.9%；平均時薪按月增0.4%，預期增0.3%。美國聯儲局公布，4月消費者信貸額增64億美元，較預期的100億美元增幅低，3月信貸向下修訂減少11億美元。首季美國家庭財富增3.2%，總額首度突破160萬億美元。

CME美聯儲監察顯示，市場預期，美聯儲6月、7月維持利率水平不變，至9月18日減息25點子至5至5.25厘的機會達55.7%。美匯指數上周五收市，在104.93水平整固，下方支持104.20、103.60、102.40。

## 油金同步尋底 歐央行撐經濟

上周五，現貨金一度挫3.75%，每盎司低見2286.88美元；收市仍下滑3.45%，報2294.01。現貨金價持續突破每盎司2364美元區域，若金價進一步上漲，上方強大的阻力在2400美元附近，下一個關口在2425美元區域附近，進而升至5月觸及的歷史高位2450美元區域。

另一方面，2060美元的水平區域

現短線支撐。若金價進一步下跌，將下試2340美元附近，低點在2315至2314美元附近。若跌破2300美元整數關口，將測試2280美元區域。

上周五，紐約期油反覆跌0.02%，每桶收報75.53美元，布蘭特期油回落0.31%，收報79.62。美國能源部公布將購入600萬桶原油，以補充戰略油儲。美國石油協會（API）和美國能源資訊署（EIA）證實，本周美國原油供應再次大幅增加，庫存繼前期減少後大幅上升，而繼前期庫存減少未能阻止美國生產的原油庫存上升。紐約期油上周五美市，在每桶76.07美元整固，下方支持72.40、70.20美元。

加拿大銀行將隔夜利率從5厘下調至4.75厘，歐洲央行緊隨其後。歐洲央行上周四近5年來首次減息0.25厘，歐洲央行管理委員會委員暨芬蘭央行行長雷恩表示，通脹將繼續下降，減息也將支持經濟復甦。

歐洲央行管委兼立陶宛央行行長希姆庫斯指出，如果經濟如預期發展，歐洲央行今年將有再次放寬政策的空間。歐元上周五收市，在1.0799水平整固，下方支持1.0720、1.0640。

（作者為獨立外匯分析員）