

提振內需 需先增居民收入

【一點靈犀】內需不足是當前經濟發展的主要挑戰，反映在家庭層面的表現就是「易儲蓄、難消費」。日前中央政府發行超長期國債，目標之一就是「活化」閒置儲蓄資金，促進內循環更加順暢。未來希望在加大基建投資的同時，也能夠補貼居民消費。

李靈修

去年底召開的中央經濟工作會議提出經濟面臨六大困難，排名首位的就是「有效需求不足」。有效需求之所以受到如此重視，是因為會波及到政府、企業、家庭三大部門的資產負債表，具體反應鏈條如下：居民減少消費支出，導致企業營收與利潤下降；企業經營環境惡化，拖累社會就業與政府稅收；政府財政收縮，又會影響居民與企業的收入。

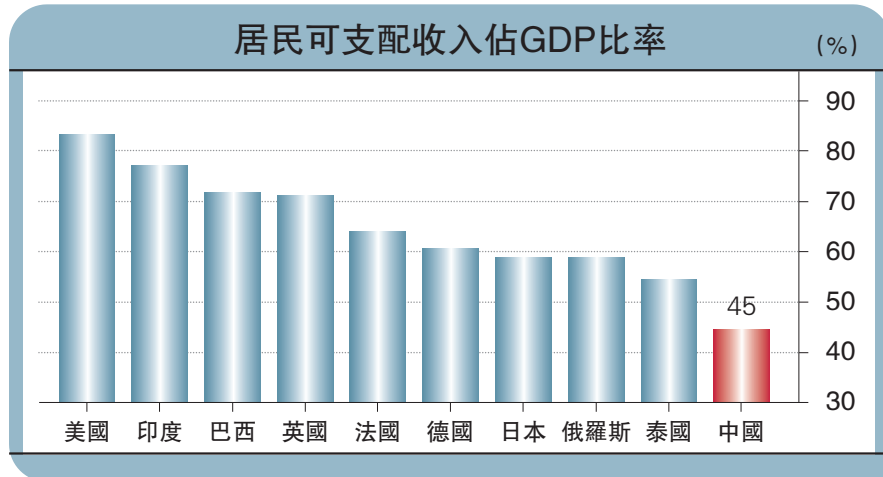
市場展現價格戰 揭示需求不足

凱恩斯於1936年出版的著作《就業、利息與貨幣通論》中，也曾提出過一個「節儉悖論」理論，大意是：當所有人都選擇勒緊褲腰帶生活，社會總需

求會隨之低迷，引導大家的收入進一步下滑。所謂愈節儉愈貧窮。

對於普羅大眾來講，內需不足最直接的反映就是價格下跌。後疫情時代，國內商家加劇內捲，廠家之間動輒大打「價格戰」，但低價策略未能挽回銷情。以新能源汽車行業為例，眼見一間間車企「大放血」，不少買家選擇持幣觀望，因為都認為過兩天買的價格會更低。樓市炒家經常講「買漲不買跌」，也是這個道理。

官方數據也印證了上述的判斷，自2022年9月開始，PPI同比增長已連續21個月為負，生產端的價格壓力甚大。最新統計顯示，5月份PPI同比-1.4%，較上月回升了1.1個百分點，但今天的跌幅



收窄主要是上游原材料價格漲價，特別是受到國際有色金屬價格走高的刺激。須注意的是，5月份下游製造業PPI環比跌幅擴大，反映出大宗商品漲價未能有效傳遞至終端銷售，反而加重了中下游行業的成本壓力。

增加家庭補貼 刺激消費

在筆者看來，若想轉變市場消費傾向、提振社會總需求，關鍵在於增加居

民收入預期。自2000年以來，中國家庭可支配收入佔GDP的比重一般維持在45%左右，而全球平均水平通常在60%，美國達到83%，印度為77%。可見，中國還有不小的追趕空間。

中央政府上月發行了首批超長期特別國債，獲得投資者踴躍認購。鑒於特別國債不記入赤字，也不列入一般公共預算，外界普遍認為這筆資金應該下發給地方政府，用於基建、民生等投資項



▲中央政府發行超長期國債，目標之一就是「活化」閒置儲蓄資金。

目。但現時內地公共設施建設接近飽和，投資回報率整體下降，地方政府與央國企的投資動力不足，財政支出的乘數效應也有限，一味地加大投資力度，很難實質性拉動經濟增長。此外，基建類標的，從論證、立項，再到招標、投產，投資周期耗時漫長，短期內很難有立竿見影的效果。

如果能換種方式，能利用超長期特別國債的資金，部分補貼給家庭部門，相信能增強居民獲得感的同時，亦能夠極大提振內需。若以轉移支付的方式為家庭部門發放補貼，考慮到基層居民的邊際消費傾向較高，很容易將這筆補貼轉化為實質購買力，可有效破解「沒錢消費」、「不敢消費」等現實性難題。

心水股

工商銀行 (01398) 中海油 (00883) 嚶嚶嚶 (09626)

恒指續探底 17600點成重要支持位

頭牌手記

沈金

港股昨日又再回落，前日的反彈證實僅「一日貨色」。恒指一開市即低走，最低跌至17927點，跌185點，然後好淡爭持，有小小反彈，高位見18109點，高低波幅182點。收市報17941點，跌170點或0.94%。成交1162億元，較上日多249億元，成交增加，反映末段沽壓增大，因屬周末市，短線客不願持貨，致指數以接近全日低位收市。

20隻熱門股中，有17隻下跌，1隻打平，2隻上升。上升者都是內銀股，為中國銀行(03988)和工商銀行(01398)。下跌股中，以港交所(00388)跌2.4%最重，次為阿里(09988)跌2.3%，而跌2%左右的有京東(09618)、友邦(01299)等。

上升板塊方面，以內房及港口股

為主。內房的多隻「龍頭股」都升，如中海外(00688)、華潤置地(01109)等。

淡友出擊 沽空比例升

不過，本地地產股就黯然失色，並繼續被「空軍」空襲。沽空率最高的是長實(01113)，竟達57%，簡直匪夷所思。長實已不停回購，但仍敵不過蜂擁而至的沽空盤。我頭牌亦舊話重提，監管當局是否要對沽空加以更嚴格的規管？例如韓國，已下令「暫禁沽空」，並要求沽空者在一年內平倉。這說明沽空不規範，危害性甚大。

昨日所見，有若干隻具有香港「標註性」的股份成為拋售目標，這包括香港作為國際金融中心的代表港交所，成為藍籌中跌得最重股份之

一。還有滙控(00005)，亦不斷「中冷槍」。滙控沽空率38%，也是頗高的數字。此外，內銀股的沽空也不輕，如建行沽空率42%、工行44%、中行41%，都反映沽空「狠勁十足」。

從走勢看，大市的「探底工程」似仍未完成。近期恒指中段最低的17848將成為淡友攻擊的首個目標，距昨日收市指數僅93點之遙，而「最強支持」仍是17600水平，有約300點屏障。

本周是下跌的一周，共失去425點，將前周所升的287點跌突有餘。現指數較五月底的18079點低138點，已扭轉六月上半月曾有過的升勢，變成由升轉跌，表現不算好。下周是六月下半月開始，升降韻律轉向，令人不得不提高警覺，希望大好友及時行動，穩定信心，則這場「探底之戰」也許離底不遠吧！

遊戲業務復甦 B站上望150元

毛語倫比

毛君豪

內地互聯網協會發布《未成年網絡遊戲服務消費管理要求（徵求意見稿）》團體標準，這是遊戲行業首個未成年消費管理和退費規範，有助於釐清未成人遊戲消費退費問題上，遊戲公司、監護人等各方責任，令遊戲行業更健康发展。

嚶嚶嚶(09626)（亦稱B站）舊遊戲，如《FGO》《碧藍航線》等表現雖然一般，但近期內地新款遊戲料將於「618促銷」及暑假期間陸續上線，或給遊戲市場進一步帶來用戶和收入增量。新遊戲產品如《物華彌新》已於4月上線，另外由B站獨家代理的策略手遊《三國：謀定天下》將於6月13日上線公測，遊戲受益於AI帶動的開發成本下降，基本面持續地增強。

與多平台合作驅動廣告增長

除了遊戲業務外，B站電商及廣告業務表現出的增長潛力也引發了市場關注。備戰「618」期間，B站與阿里巴巴(09988)、京東(09618)、拼多多(PDD.US)等平台合作，為廣告提供精細化運營支持，有望驅動第二季度廣告的強勁增長。

B站已於5月24日發布今年第一季業績，業績基本符合預期，收入56.65億元（人民幣，下同），按年增加12%；經調整淨虧損4.56億元；按年收窄56%，毛利率28%，按季增



2.2%，已連續七個季度環比提升。

B站表示，基於當前的業務發展趨勢，預計隨着廣告業務持續快速增長以及遊戲業務的復甦，公司第三季度毛利率或繼續提升至30%。摩根大通測算，B站預計在2025年實現全年盈利，2025及2026年的經調整淨利潤分別達到15億及32億元。

筆者相信B站在遊戲市場激烈競爭中處於有利位置，可支持其遊戲廣告支出，與電商平台的合作有望持續提高用戶數量及用戶流量的變現。技術走勢方面，股價今年走勢不俗，由今年1月中68元開始反覆上升，升至5月中135元水平，近期則反覆上落。筆者相信B站能從新遊戲及廣告業務受惠，從而於明年開始賺取利潤。投資者可於105元（50天線）吸納，短中線上望至150元水平，跌穿90元止蝕。

（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）

港股深度調整後 現價具吸引力

政經才情

容道

本周全球金融市場的焦點主要有兩個：一是周中的美息公布，二是G7召開下西方大國所呈現的分裂痕跡！

萬象歸於市，最終的市場看法是不看好歐洲的未來！而結果當然就是歐洲股市狂跌數天，執筆時歐洲股市版面又是萬綠叢中一點紅，除了俄羅斯股市外，全部告跌，其中法國跌超過2%，意大利更跌近3%，德國也下挫1.4%，歐洲的Stoxx50亦跌近2%！

歐洲的連續大幅下跌反倒襯托出亞太和美洲股市的堅挺。雖然道指呈陰跌狀態，港股也跌破18000點，但總體來說，指數跟周初沒有太大分別，就如本欄上期所說，只要心中有底，對此行情況着應戰就是了，換馬加低位增持是這一段操作的必要心法。

事實上本周最震盪厲害，又影響較廣的資產價格是美匯指數！美元一如我的預期，衝穿了短期下降軌，然後繼續挺進，高見105.7，已經逐步到連中期軌道的頂端部位了，若能再衝一段突破105.8這關鍵阻力位，那麼，美元全線的技術形態就會全面改善，變得十

分強勢！會使得其他資產價格出現更大的升跌！其實，大家看看近日黃金大波幅的上抽下插就知道其影響力了。

金價跌至2200美元可吸納

黃金已逐級走低，若早前跟隨不少大行狂吹今年要升到2700美元或3000美元而誤信之大手入貨者，現時肯定是心中涼涼的。誠如本人這個黃金大好友，現在也只是「眼高手動」，不跌到2200美元左右是不會有任何行動的。

近日，我投放最多精力及買賣最頻繁的是港股，主因從上月高位19706點回調至今已近2000點，調整的幅度算是到達本人的要求，即是價值也差不多回歸到可投資的範圍了。雖然各類媒體仍大肆唱淡香港經濟，但我生活在此，縱使覺得市道不太樂觀，也不至於太悲觀，況且股市從來都不完全跟經濟直接掛鈎的，以我的系統分析，加上獨有的盤感，相信現在買入港股的值得率不低。上一期準確預計恒生指數能守住17800點，盤中更果斷火中取栗，現在已可拿着一些利潤過個愉快周末了。

（微博：有容載道）

優化股市結構 吸引更多企業來港IPO

經紀愛股

鄧聲興

前海是支持香港優勢產業拓展內地市場的重要載體，也是內地企業透過香港開拓國際市場的重要橋樑，兩地交流有助加強香港及內地「互聯互通」，對鞏固提升香港國際金融中心地位，及支持香港經濟與社會發展有益。

香港股票分析師協會於上周三參與協辦「揚帆出海 共聚香江」的前海金融服務實體經濟港交所最新上市新規解讀活動。筆者有幸與諸多業界同仁交流香港營商環境及投資優勢、資本和科創的互聯互通、18C新規等上市與併購主題及企業境外上市等相關議題。其中，筆者最關注的是鼓勵及吸

引更多內地企業來港上市，相信對內地企業發展、香港金融業，及內地與香港經濟的發展均有重要意義。早前中國證監會公布的「新五條」提出支持內地各行業龍頭企業赴港上市，18C新規下首家特專科技公司亦上市在即，相信有望為港股市場帶來更多吸引力，並實現企業及市場的「雙贏」。

對於內地企業而言，來港上市有助其更好的利用內地及香港的市場和資源，擴展海外融資渠道、實現規範化發展、利好企業長期發展及提升自身國際化吸引力。對於市場而言，更多優質企業來港上市或將為港股增添更多具增長潛力的高吸引力股票，有利於提升香港股市的吸引力、優化市

場結構及豐富產品，從而吸引更多全球投資者，而投資者亦能通過香港更好的參與中國經濟發展紅利，促進國際資本及中國資產融通，利好內地及香港經濟發展。

香港股市發展對香港金融業有重要貢獻，相信更多的企業來港上市，將令香港金融業更加活躍，有利於鞏固香港國際金融中心地位，而香港支柱產業之一的金融業蓬勃發展定能進一步促進香港經濟發展。政府及港交所等有關機構應積極把握機會，給予配套措施支持。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

美息未明朗 金價短期料窄幅上落

金日點評

彭博

本周黃金由基本面和數據影響帶動，從上周美國非農數據大超预期，令黃金受暴漲逾80美元。周初繼續低位震盪，低見2287美元水平，其後穩步上揚逐漸企穩2300美元，周中曾受美國CPI報告意外疲軟提振，連續第三個交易日上漲，一度觸及2340美元大關，但其後又受到PPI影響回落至2300美元附近。

基本上，周中美聯儲如預期般連續第7次維持利率不變，點陣圖亦將今年的降息預期從3次降至1次，明年上調至4次。官員們上調了今明兩年的PCE和核心PCE預期，認為近幾個月通

脹進一步取得溫和進展。美聯儲主席鮑威爾表示通脹已大幅緩解，但仍過高。今年至今，並未對通脹有更大的信心以便進行降息。筆者認為美國5月通脹意外放緩，CPI趨緩，但美聯儲降息態度審慎。市場預期美聯儲11月降息的可能性為100%，並預計年內將有機會2次降息0.25厘。

美國5月未季調CPI年率錄得3.3%，低於市場預期的3.4%。美國5月未季調核心CPI年率錄得3.4%，低於預期的3.5%，為2021年4月以來最低水平，明顯放緩令黃金受益。

技術分析方面，金價受基本面及數據影響為主，雖然周中連續3日上漲但受制於2300美元水平，調整過程仍



未結束。預料短期於2285美元至2320美元水平窄幅上落，投資者宜保持觀望。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpank）