

日經濟積重難返 醞釀新危機

金針集 日圓大幅貶值之下，貿易赤字持續惡化及消費、投資進一步疲弱，令日本經濟積重難返。近期日本10年期國債息一度上升12年來新高，反映市場增加押注日本難以繼續承受貨幣大跌對經濟造成重大衝擊，有可能年內進一步加息擡匯價，日股難逃大跌厄運，醞釀新危機。

大衛

環球股市好景不常，除了法國等歐洲股市急挫之外，日本股市亦響起警號，持續成為次季表現最差的市場之一，累跌約5%，日經平均指數年內升幅收窄至14%，扣除今年日圓兌美元匯價大跌逾10%的因素，實際升幅不到半成，投資者正從日本股市大舉出逃。由於日本央行為了支撐日圓匯價，有可能在年內第二次加息，形成利率持續向上的形態，對資產價格衝擊不容低估，目前投資日股的回報與風險根本不成比例。

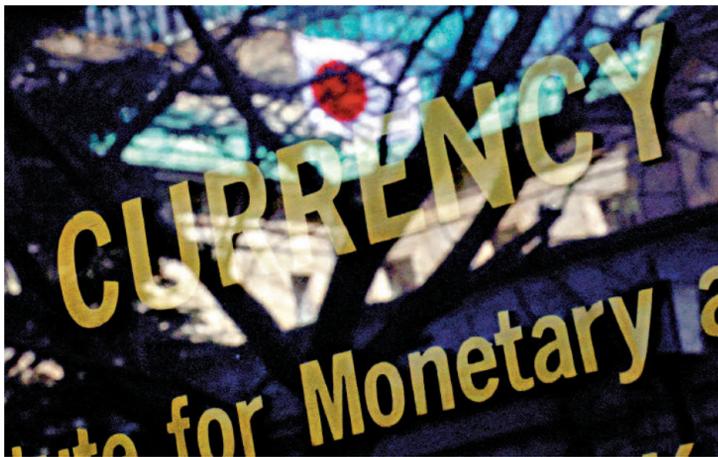
日圓大貶 導致貿赤惡化

過去數年，日圓兌美元累積跌幅超過三成，對日本經濟而言是弊多於利。

事實是日圓匯價下跌，無助增加外貿出口，日本車企等製造業頻頻造假，正走向衰落，出口競爭力急速下降。在貨幣匯價不斷走弱之下，進口成本大漲，對依賴原材料及能源進口的日本影響很大，結果進口金額高於出口，導致貿易赤字持續惡化，4月日本貿易赤字擴至4625億日圓（約30億美元），遠高於預期。在貿易失衡之下，市場憂心次季日本經濟繼續陷入收縮，從而進一步推跌日圓匯價。

勞動力成本增 近十年最勁

同時，日圓大貶是消費及生產物價上升的主要因由，物價成本上升影響消費之外，也影響企業投資。今年日本企



業大幅加薪，令服務業成本升幅大增，為2015年3月以來最勁。反映密集型服務業勞動力成本的日本企業服務價格指數，在4月按年上升2.8%，升幅為近10年來前所未見，企業經營成本加重，投資意欲更加低落，貨幣下跌對日本經濟傷害可見一斑。

日長債息升 年內須再加息

日本經濟危機加劇之下，日圓兌美元持續弱勢，加上美國財長耶倫表示干預匯市不應是常態，暗示日本不可隨便透過拋售美債，推動日圓兌美元回升。在經濟陷入更嚴重困境之下，日本央行



日圓持續貶值，導致進口成本急增，對當地經濟帶來嚴重傷害。

只有加息及減少買債以支撐貨幣匯價。值得注意的是，近期日本10年期國債下跌，債息一度上升1.029厘的12年高位，反映市場押注日本經濟已承受不了貨幣大貶值的打擊，日本央行需要年內再加息，資產價格無可避免受壓，日股也難逃大跌厄運，當心全球股債市場也可能受到拖累。日本央行行長植田和男表示下月有可能加息，觸發日股昨日急挫1.8%，日經平均指數險守38000點。

美國利率見頂回落存在很大不確定性，而日本則為了打救貨幣，看來利率逆勢向上的可能性很大，導致股債震盪不休，隨時釀成新危機，若然再加上美歐政經不穩引發負面衝擊，環球投資市場將面臨一場新風暴。

心水股

比亞迪 (01211) 瑞聲科技 (02018) 華潤電力 (00836)

市場資金充裕 7月翻身可期

頭牌手記

港股昨日又來踐行「先跌後升再回落」的運行方程式，表現麻麻地。恒指初段下跌，曾見17752點的近日新低，使得17800的「小牛」全數被正法。至此有反彈，重上18000點大關，最高見18122點，升181點。不過亦到「行人止步」時，指數掉頭回軟，並再戳穿18000關，收市報17936點，跌5點或0.03%。總成交不足千億，僅963億元，較上周五（14日）少201億元，反映走勢反覆，前路未明，令不少投資者卻步，觀望意態濃厚。

宣派特別股息4.3元的華晨汽車(01114)，成為「搶手股」，最高8.95元，收8.47元，升18.8%。此股過去一段日子只派息而不派股息，令市場難以掌握其財務狀態。市場人士普遍希望該股可以隨市場習慣而定期中息及末期息。

20隻熱門股中，上升的12隻，下跌的7隻，1隻無升降。比亞迪系全升。比亞迪電子(00285)漲6%，比亞迪股份(01211)漲1.7%。

騰訊(00700)強勢持續，雖然進賬有限，但幾乎日日都升多少，十分難得。美團(03690)升1.8%，表現不錯。

內銀成最佳避險股

內銀股仍是中流砥柱。中國銀行(03988)、建設銀行(00939)、農業銀行(01288)、中信銀行(00998)、交通銀行(03328)、招商銀行(03968)等，俱入上升榜。說明在市況反覆下，愈來愈多人抱團高息內銀，視之為最佳「避險股」。

內地公布經濟數據，零售勝於預期，但內地和港股都未有刺激，似乎是「好消息不起作用」，典型弱市特質。面對如斯慘淡市情，小戶似乎已

沒有什麼可以做的了，唯一自保之法是觀望——「讓子彈飛」而躲入「防空洞」內。

6月港股演變至今，依然呈先高後低之局，似乎市場人士公認的17600點關口，終究要試一試其防守力了。現指數距之有336點，而這一關口的「肥牛」特別多，故仍然有誘因令發行商展開新的「屠牛」行動。對此，大家還得小心應付才好，口訣中的「五窮六絕」應驗了一半，看來6月真的是弱「絕」了。

在好淡這兩個月較量而各勝一場後，7月能否「翻身」當為眾所矚目。我頭牌樂觀估計，捱過「六絕」，「七翻身」在消息增多及派息陸續交到股民手上，市場銀兩應比前多，只要「好消息」真正到位，一躍而起的機會還是存在的！畢竟大淡已有一段長日子，「否極」亦應「泰來」吧！

比亞迪出口料翻倍 股價上望250元

經紀愛股

研究機構Jato Dynamics近日發表報告稱，以比亞迪(01211)為首的中國品牌汽車，去年售出1340萬輛新車，佔比升至17.9%，首次超過美國品牌約1190萬輛(佔比15.2%)的銷量，成為2023

年全球汽車銷量的第三位。日本品牌繼續居首。

目前中國汽車市場仍存在一定的憂慮，包括汽車市場內需增長相對緩慢，行業競爭進一步加劇，加上國際貿易保護主義形勢嚴峻，對中國汽車行業總體運行帶來較大壓力。

技術領先 插混市場地位穩

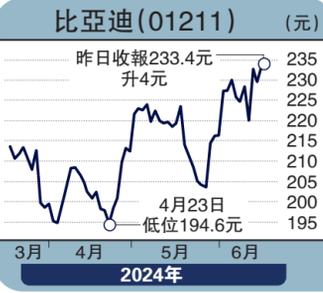
事實上，歐盟委員會日前已表示，將於7月4日對中國電動車徵收臨時反補貼稅。當中，在原有的10%關稅之上，再對比亞迪加徵17.4%的關稅，吉利汽車(00175)加徵稅率20%，上汽及其他不配合調查的公司加徵稅率38.1%，其他配合調查的公司亦將面臨加徵21%的關稅。然而，我們可以看見，各品牌的加徵幅度不

一，比亞迪的加幅最小，這反而增加了公司的競爭優勢，值得看好。

回看比亞迪本身，其5月底發布的第五代DM-i混動技術，實現全球最低百公里虧電油耗2.9公升和全球最長綜合續航2100公里的新紀錄，同時發布兩款搭載DM-i5.0的車型秦L和海豹06，有助鞏固公司在內地插混市場頭部地位。另外，公司已完成在東南亞泰國、中亞烏茲別克斯坦、南美洲巴西，以及東歐匈牙利海外生產基地的布局。預計全年有望出口40萬至50萬輛，實現翻倍增長。

基於公司擁有眾多優勢，股價長期優於同行。建議220元至225元水平買入，目標250元，跌破205元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，並持有此股)



炎夏用電需求增 華潤電力可吼

股海篩選

上周在消息面偏淡下，港股本市場持續調整，橫行盤尋找方向突破。市淡但個股不淡，個別行業公司走出獨立行情，其中電力股表現搶眼，龍源電力(00916)、中廣核電力(01816)、華潤電力(00836)等均走出一波不小的漲幅，其中華潤電力自去年10月至今，股價已經翻番，主要受惠於今年夏天用電負荷預計高增、AI應用提升電力需求，以及國家電力改革等利好因素刺激。

目前整體國內電力行業受益於燃料成本降低、發電量增長，以及電價維持高位。根據國家統計局數據，4月份電力行業利潤增長44.1%。從已公布行業供需數據和利潤情況來看，工業生產回升、AI行業發展、市場需求回暖等因素增加了對電力、天然氣的用能需求，今年夏天用電負荷預計高增，近期北方晴熱升級，6月14日至下周初，華北、黃淮等多地將迎今年來範圍最廣、強度最強的高溫天氣過程。據悉，高溫已致多地用電負荷持續走高。國家能源局預計2024年度夏期間，全國用電負荷將快速增長，最高負荷同比增超1億千瓦。此外，海外電網設備更新、AI應用提升用電需求、新能源消納等因素，推動設備需求提升且持續性較強，有利於國內電力設備公司出口。

政策面上，內地政府新發布的節

能降碳行動方案將利好清潔能源行業相關個股；長期來看，未來新質生產力發展及電能替代趨勢推動下，用電量需求或將進一步提升。

估值吸引 回報優於同業

目前華潤電力估值吸引，自2023年以來均保持優於同業的ROE(股本回報率)，公司去年新增項目較多，公司風和光發電量在今年首4個月仍保持同比分別上升8%以及191%，同比變動仍優於同業，火電裝機偏高也增加公司今年盈利端的韌性。

水電、核電、火電和燃氣板塊作為防禦屬性較強的低估值板塊，可從中長期視角關注上述板塊中業績穩定、股息率高的頭部企業投資機會，年初至今華潤電力公司股價已有超過50%漲幅，建議投資者可耐心等待回調擇機買入。(作者為獨立股評人)



手機麥克風升級 瑞聲科技看高一線

股壇魔術師

蘋果公司剛發表新款手機的情況，部件設備股表現強勁，舜宇光學(02382)和瑞聲科技(02018)昨天股價分別上升逾2%和1%。當中，大家可以參考瑞聲科技的聲學產品業務的最新發展。

產品具預先布局優勢

市場專家指，瑞聲科技在高信噪比產品領域布局相對較早，從64dB到70dB的產品都已進入量產階段，有助於顯著提升其產品平均價格(ASP)。同時，公司正在持續推廣自研高性能MEMS麥克風，2023年安卓端中高價值量產出貨量佔比超過50%，同比提升約17個百分點，引領行業向中高端化升級。

另外，蘋果發布蘋果智能(Apple Intelligence)，集成了生成式人工智能(AIGC)的強大功能，可應用於蘋果多款產品。同時蘋果還宣布與OpenAI構建合作夥伴關係，整合ChatGPT，在iPhone、iPad等作業系統中深度集成AI技術，進一步推動AI在移動設備上的應用。

天風國際分析師郭明錕認為，語音輸入將是AI的關鍵界面，因此，蘋果強化Siri的軟件和硬件的功能和規格是

推廣AIGC的關鍵。他的調查顯示，所有iPhone16機型的麥克風都將得到顯著的升級，更好的信噪比將是關鍵的規格升級。預計新款iPhone的麥克風單價將比iPhone15高出約100%至150%。另外，新的麥克風的防水性能也將得到改善。郭明錕表示，iPhone16系列的麥克風供應商是瑞聲科技和歌爾(Goertek)。

中信電子研報指出，在新Siri大幅強化之際，麥克風升級是必然的。蘋果新Siri在蘋果智能支持下能夠快速回應使用者指令，實現連續對話、上下文理解，同時可以理解屏幕信息，並進行跨應用的數據調用，成為後續AI Phone升級的大方向。而這功能的實現既需要大模型和NLP演算法支援，也需要優質的聲學信息輸入(語音助手進行信息處理的前道環節，要先聽清問題，再去解決問題)。在此背景下，由於高信噪比MEMS麥克風能夠捕獲清晰、準確的語音信號，提升語音交互的整體使用者體驗和效率，成為核心升級環節。

而在蘋果新Siri升級趨勢下，後續安卓機型升級語音助手大勢所趨，其麥克風信噪比亦有望跟隨升級。建議重視麥克風產業鏈相關廠商：歌爾股份、瑞聲科技、敏芯股份、共達電聲。

美元續強勢 金價短期或回調

指點金山

過去一周，美國5月CPI(消費物價指數)和核心CPI低於預期，市場預期11月降息概率達100%，導致美債和美指下跌，以及提振了貴金屬。美聯儲決定維持利率不變，點陣圖卻顯示鷹派傾向增強，暗示年底前可能僅降息一次。儘管5月通脹大幅降溫，但美聯儲主席鮑威爾發出鷹派信號，金價應聲下跌，美元得到提振。5月PPI(生產物價指數)下降和初請失業金人數上升，為市場帶來通脹可能見頂的信號，但增加了勞動力市場不確定性，影響經濟前景

預期。美元雖然保持強勢，貴金屬市場有波動，但整體仍錄得上漲。

2262美元成關鍵支持位

在全球降息步伐放緩的背景下，本周焦點轉向美國5月零售銷售數據，該數據將被視為評估經濟的強勁程度和美聯儲降息的關鍵指標。若零售銷售數據好於預期，則可能利好美元；若差於預期，可能對美元構成壓力。5月美國就業崗位增長雖強勁，但若消費者價格持平，可能意味著經濟前景複雜。此外，英國、瑞士和挪威央行的會議也值得關注，特別是英國

央行，市場預計其8月降息概率約40%，9月高達70%；這些將為市場提供更多證據，以更準確地判斷市場走勢。

技術分析，黃金價格周線圖BOLL通道向上，KD指標死叉，預示着短期回調或盤整。日線圖BOLL通道收窄，KD指標金叉，暗示金價有震盪上漲潛力。關鍵支撐在2262至2297美元，不跌破2262美元有上漲機會；阻力位於2349至2376美元；突破2376美元或打開上升空間。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)