

日拋售美歐資產 預示危機將至

金針集 日圓兌美元跌至38年低位，日資從美歐市場班師回朝救市更加迫切。今年4月日本央行大手減持約3%美國國債投資組合，可見日本全力捍衛日圓匯價，不惜出售海外資產，而日本金融機構亦紛紛拋售美歐債券行列，反映日資對美歐經濟前景投不信任票，憂慮危機將至。

大衛



其實，除了日本央行外，日本金融機構亦持有大量美歐資產，亦紛紛加入沽售行列。由於美歐政經不穩，債券價格跌勢不止，出現相當投資損失，加上日本央行隨時加息支撐匯價，推動日本債券收益率上升，目前有更大誘因支持

日資金融機構沽售美歐債券止蝕，轉投日債資產。

高利率高通脹 美歐經濟受困

據報日本第五大銀行農林中央金庫(The Norinchukin)計劃出售超過10萬



為了捍衛日圓匯價，日本央行近月大手減持美債。

億日圓(約630億美元)的美國、歐洲主權債，涉及規模不少，其他日資金融機構很大機會跟隨，從美歐市場大撤退，美歐債券面臨更大下行壓力。

值得注意的是，日資金融機構在市場預期美歐利率見頂回落的時候仍然堅持計數離場，除了調資返回日本救市之外，似乎亦對美歐經濟前景缺乏信心，憂心美歐金融、經濟潛藏危機，更壞情況還在後頭，寧願及早止蝕。

今次日本央行、金融巨企帶頭沽售美歐資產，對投資者而言有一定啟示性，預示美歐經濟持續受困於高利率、高通脹及高債務，危機遲早爆發，美歐資產價格存在大調整風險，宜避之則吉，走為上着。

日圓兌美元跌破160重要支持位之後，美國國債應聲下跌，市場憂慮日資進一步拋售海外資產，以穩定貨幣匯價。事實上，美國國債沽壓重重，上月消費物價指數升幅放緩至3.3%，市場減息預期升溫，但美債價格依然反彈乏力，原因是利淡美元資產消息接踵而來，除了市場盛傳石油美元時代走向終結之外，美國財赤問題日趨嚴重，國會預算辦公室估計本年度美國財赤達到1.9萬億美元，比年初預期高出逾4000億美元，意味着要進一步增加發債印鈔，美元資產價格無可避免受壓。

減持美債 穩定日圓匯價

更重要的是，日本作為美國最大的

債主，在今年4月大手減持美國國債375億美元，約佔美債組合逾3%，規模實在不少，市場相信日本央行全力打好日圓保衛戰，無視美國財長警告，不惜拋售美元資產以求自保，估計5月及6月沽售美債的規模更大。

金融機構看空 寧願止蝕計數

目前日本持有美債總值降至1.15萬億美元，為4個月最少。事實上，雖然中國在4月溫和增持美債33億美元，但中國以至全球減持美債已成為趨勢，今年4月全球央行減持美債663億美元至8.02萬億美元，減持金額為去年9月以來最大。因此，日資持續從海外市場班師回朝，對美歐債券而言是一場噩夢。

心水股

中信銀行(00998) 郵儲銀行(01658) 小米集團(01810)

港股未明朗 高息內銀股穩陣

頭牌手記

沈金

昨日為6月期指結算日，淡友以雷霆萬鈞之勢，力壓好友，甫開市即裂口插穿18000點關，報17946點，跌143點，其後全程滑降，好友任人魚肉，最低時連17700點關也失守，低見17677點，跌412點。至此這場期指「終極一戰」已勝負立決，那就是淡友大獲全勝。好友即使略作反擊，也不成氣候，恒指收市報17716點，跌373點或2.06%。全日總成交1042億元。

三大中資電訊股逆市場

從走勢看，昨日創出6月收市及中段雙新低，非常不理想。雖然有期指結算因素在內，但好友不作招架，倒是大出意料之外。現時市場人士都寄望今日這個半年結會出現好友組織的反攻，技術上來講，淡友已功成料暫

時身退，這將有利於大好友收拾殘局，起碼有適度的反彈才較合理。

昨日最強的板塊非電訊莫屬了。中移動、中電信、聯通全部上升，內銀亦有個別逆市上揚或不肯下跌。本地財團股中，太古A(00019)最強，收69.1元，逆市升0.4%。新世界(00017)宣布明年3月行使一隻永續債券購回權，市場反應積極，認為其負債狀況已有改善，結果此股亦逆流而上，收7.26元，升0.4%。還有，負債率低的信置(00083)亦在升榜中題名，收8.06元，升0.2%。

經過昨日一場混戰，恒指兜兜轉轉又跌至4月26日收17651點之後最低，因而「六月絕」已提前確認。今次口訣大混亂，變成「五不窮六月絕」，至於7月是翻身還是窮下去，日後自有分曉。

恒指被拋回17700水平，已將上

次由16224點開始的上升浪所得之3412點升幅幾乎全部抹掉。該升浪止於19636點，亦為今年來最高收市指數。現在「打回原形」，從壞處看是「一場歡喜一場空」，從好處看是從頭做起，再沒有什麼「包袱」。

淡友今次有膽挑戰大好友，「時間差」可能是原因之一。因為6月沒有消息，重頭戲估計在7月，於是被其偷襲得手。人們希望7月會有好消息出台，配合經濟數據得以逐步證實經濟增長保持穩好，則過殘的股市，仍然有重上「快車道」的機會。

目標仍是有「免死金牌」的高息內銀股。中信銀行(00998)昨逆市升一格，郵儲行(01658)升二格，都甚強勢。本地銀行股中，滙控(00005)無升跌，中銀香港(02388)只跌二格。此股4日後除淨，末期息派1.145元，相當吸引。

中國早已跨過中等技術陷阱

財經縱橫

凌昆

最近看到一種「中等技術陷阱」理論，技術轉移紅利耗盡便停滯，認為中國是中等技術水平國家，必須跨過陷阱。這課題其實與新質經濟學也有密切關係，涉及新質經濟的發展路徑、階段及前景等，故值得加以探討。由此對中國的科技發展狀況亦可加深了解。

國際上早有「中等收入陷阱」說法，指一些發展中國家在大幅提升發展水平後便停滯下來，不能晉升至高收入國，更遑論成為發達國。中等收入必有相應的中等經濟、產業、科技、生產率以至社會發展水平，故若有「中等收入陷阱」，也會有「中等技術陷阱」。發展經濟學中便有類似概念「斷層式發展」(Truncated development)，大意是指發展只集中於中低檔部分，高檔部分尤其科研卻上不去。也有些發展中國家收入升至很高，但產業及科技水平卻跟不上(例如產油國)。多年來發展水平最高者稱為發達國，主要是歐美日等，以G7為代表。後來有了新興工業區如新加坡、韓國等，再後又有土耳其、印度及巴西等新興經濟。發達國基本上跨過了「中等科技陷阱」，但其他的新興工業區及新興經濟情況如何值得研究。當然學者最關注的自是中國。

按聯合國的收入階段計，多年前中國已進入中等收入水平，即使近年增長放緩，但一般估計幾年內也可進入高收入水平。有說高收入水平定得太低，遠低於發達國最低水平。但這批評未盡

合理，聯合國的高水平是一個階段，發達國的是更高水平，中國也預計到2035年成為中等發達國家。無論如何中國已穩可跨過「中等收入水平陷阱」，但「中等技術陷阱」又如何？一種說法是中國缺原創性0-1的科技發展，在應用的1-10表列中國位於4-7，算是中等技術水平。因此中國還要努力爭取跨過「中等技術陷阱」，在科技發展上要有持續性後繼力。實際情況又怎樣？

無懼封鎖 科技不斷突破

筆者認為中國早已跨過「中等技術陷阱」，今後主目標先是在2035年達到中等發達國水平，再在2050年達到領先水平。具體論證如下，0-1的原創科技中國並不缺乏。過去在很窮很落後時已搞了「兩彈一星」。在外國技術封鎖下這些東西都是原創，尤其是氫彈的「于氏結構」更是獨創一格，與美蘇的方案不同。到今天關鍵領域的0-1例子更多。

手機的5G，華為的全球第一個5.5G網和積極研製中的6G等都是或將是成功的0-1。最新的第四代球核反應堆，中國首先造成20萬千瓦商用堆，其他國家還在試驗堆階段或已放棄。中國的太空活動包括太空站、探月、探火等都是0-1，在外國技術封鎖下全要自主開發。又如美軍提出的電磁炮研製計劃，因技術難關業已放棄，但中國成功了還可上戰艦，軍工的0-1並不少。其他問題下文再談。

小米手機顯著復甦 回調至16元可買

個股解碼

劉雅琪

小米集團(01810)是一家以手機、智能硬件和IoT平台為核心的互聯網公司。公司的使命是始終堅持做「感動人心、價格厚道」的好產品，讓全球每個人都能享受科技帶來的美好生活。

今年第一季度，小米集團總收入為755億元(人民幣，下同)，同比增

長27.0%，經調整淨利潤為65億元，同比增長100.8%，其中包括智能電動汽車等創新業務費用23億元。同期，小米的全球智能手機出貨量達到4060萬台，同比增長33.7%。根據Canalys數據，小米全球智能手機出貨量連續15個季度排名穩居全球前三，市佔率為13.8%。今年3月，小米全球月活躍用戶數再創歷史新高，達到6.581億，同比增長10.6%。截至今年3月底，小米AIoT平台已連接的IoT設備(不包括智能手機、平板及筆記本電腦)數增至7.861億，同比增長27.2%。

今年累計回購22.5億元

充沛的現金是小米核心業務以及新業務能夠持續發展的重要基礎，截至今年3月底，小米的現金儲備為1273億元，同比增長34.7%。小米也積極在公開市場回購股票，今年以來小米

的股票回購金額達22.5億港元，超過2023年回購股份的總價值。

從今年首季業績來看，小米的業績表現非常不錯，超過市場預期。尤其是佔比超過60%的智能手機業務已經連續兩個季度復甦，手機出貨量也連續兩個季度錄得同比上升。受益於IoT毛利率上升的拉動，小米整體的毛利率也超過市場預期。如果將小米在汽車業務的投入加回，小米的核心經營利潤可達到70億元。從小米的業績趨勢來看，今年智能手機行業復甦的趨勢比較明顯，若小米能夠維持甚至提高市場份額，2024年業績表現值得期待。因此我們建議投資者可以持續關注，若股價日後出現回調，投資者可以考慮在16港元左右加倉或建倉。

(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)



豐盛生活業務趨多元 派息吸引

財語陸

陳永陸

豐盛生活服務(00331)今年以1.43億元人民幣收購了北京新域全部股權，目標是在內地提供保險中介服務。內地自2000年起實施保險中介市場發牌制度，市場仍在初期發展階段，但由於申請牌照門檻高，因此整體市場有很大的增長空間。待完成收購後，北京新域將成為豐盛生活服務旗下新域保險的一分子，成為市場上少數同時擁有內地及香港牌照的保險中介公司。此外，隨着豐盛在內地市場展開第3個業務，有助帶動內地物管及機電業務的中長線發展。

中期派息比率高達40.1%

近日，中華煤氣旗下名氣家與豐盛新域在保險經紀業務方面進一步深化合作，為內地的4200萬家庭用戶提供一站式保險經紀服務，更好保障用戶燃氣及家庭財產安全。這一次前障性的新嘗試，進一步鞏固雙方的戰略夥伴關係，同時突出了公司在協同效應的優



勢。

自豐盛生活上市以來，公司用了近20億元進行收購，而過去的併購均屬優質項目，毋須孵化，可直接產生盈利貢獻。截至去年底，集團持有現金達5.1億元，屬淨現金公司，財務狀況健康，相信未來併購會持續。

再者，公司派息政策穩定，中期業績宣布派每股普通股22.4港仙，相當於派息比率40.1%，而集團的股息政策是將稅後盈利不少於30%回饋股東，過去幾年的派息率均有約40%。豐盛生活現價相對於預期周息率接近9厘，近期跟隨大市調整，是中長線吸納的好機會。(作者為獨立股評人)

麥當勞加速擴張 股價有望追落後

慧眼看股市

馮文慧

麥當勞(US: MCD)為全球知名速食連鎖品牌，業務遍布全球，並主要在美國及國際市場從事餐館的經營和特許經營。

集團第一季業績略遜於市場預期，營收61.7億美元，按年增5%；純利按年升7%至19.3億美元；經調整每股盈利按年升3%至2.7美元。季內全球同店銷售額按年增長1.9%，連續13季增長，惟增幅低於上一季及去年同期。

集團行政總裁表示，由於日常支

出價格上漲，消費者對花費更為審慎，為快餐店行業帶來壓力。展望今年餘下時間，集團將持續推動長期成長戰略來建立競爭優勢，以獲取更高的市佔率，並推動長期營運增長。

今年擬新開逾2100店

值得一提的是，集團於去年底開設了子品牌CosMc's的第一家分店，並計劃在今年底擴展至10家分店，主打咖啡及特色飲料市場，並發展外送服務。目前CosMc's已在競爭激烈的飲料市場中找到其定位，相信有機會成

為未來業績的新增長動力。

2024年，集團全年資本支出將在250億至270億美元間，其中大部分將用來開設2100多家新店，作為加速擴張並吸引更多廣泛客群的策略之一。

根據彭博綜合預測，以股價約260美元計算，今年的預計市盈率約21倍，息率約2.7%。股價近3個月跌近一成，待利淡消息逐步消化後，估值及股價均有追落後空間。

(作者為致富證券研究部分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)