

# 美政經形勢不穩 股匯債市兇險

**金針集** 美國總統拜登選壓力增加，最終大選結果難料，加上財政赤字及債務總額不斷惡化，令市場投資美元資產信心持續下降，就連國際貨幣基金組織（IMF）也關心美國財政及債務風險。在政經不穩定環境下，當前美國股匯債市場異常兇險，隨時出現金融巨震。

大衛

儘管今年上半年美國標普指數及納斯達克指數分別上升14%及18%，跑贏全球股市，但實際上華爾街市場投資信心十分虛怯，憂慮下半年股市大跌。例如作為科技股重要指標的英偉達（US：NVIDIA）股價搖搖欲墜，從近期歷史高位回調逾10%，人工智能（AI）泡沫有爆破危機。

## 標普年底前或暴跌23%

事實上，醒目資金正從美國科技股大舉出逃，有機構估計近周美國科技股基金錄得36億美元資金淨流出，為四個月最多。更重要的是，華爾街大行對美股走勢有保留，摩根大通分析報告預期，在經濟放緩、企業業績向下修訂的影響，標普指數在今年年底前有可能暴跌23%。今年第二季，受累銀行股走弱

影響，道指不升反跌1.7%，反映美股呈現強弩之末，下半年大跌風險甚高。

高利率對私人消費影響很大，美國經濟增長由去年第四季的3.4%大幅放緩至1.4%，6月ISM非製造業採購經理人指數（為ISM服務PMI）跌至48.8，為4年來最快速度收縮，企業業績難寄厚望，美股上升動力將無以為繼。值得注意的是，今年為大選年，除了法國議會選舉結果不利歐洲政經穩定之外，全球亦注視美國總統大選可能掀起震盪，目前拜登選壓力增加，民主黨可能推舉新人選與特朗普競選總統寶座。目前市場普遍押注支持寬鬆貨幣政策、推動加密貨幣市場發展的特朗普將會大勝，是近日美股繼續瘋漲的主要因由。不過，一旦拜登正式退選，另覓出戰人選，特朗普在總統選舉中大勝將存在變數，勢



美國六月私人市場新職位放慢至15萬個，少過預期，可見並不是市場估算的旺市。

掀起投資市場新震盪，上周比特幣價格一度暴瀉跌穿54000美元，對美國股匯債市而言是一個警號。

## IMF下調美經濟增長預測

其實，美國大選令政治內鬥加劇，財政及債務問題更難解決，隨時誘發不可預計的經濟、金融危機，美元資產恐現拋售潮，引致美國股市、匯市、債市巨震。事實上，美國債務失控上升，規模超過34萬億美元，投資者對美債漸失

信心，由2021年以來，美國國債價格跌勢不止，從未出現連升兩個月的市況。今年上半年整體美國國債繼續見紅，錄得負回報0.86%，美債走勢如此疲弱，反映背後持續有大沽盤壓力。最令人感到意外的是，近日國際貨幣基金組織罕有地看空美國，一方面是下調今年美國經濟增長0.1個百分點至2.6%，另一方面是關注財政赤字過大，債務負擔過重，還提到貿易限制政策以及銀行脆弱性帶來的風險。因此，美元資產下



行壓力確實不輕。

## 財政高企 半世紀最嚴重

其實，目前美國財政赤字之高可說是半世紀以來最嚴重，本年度美國預算赤字為1.99萬億美元，相當於國內生產總值（GDP）的7%，遠高於過去50年財政赤字佔國內生產總值比重3.7%的平均數。市場普遍認為不論總統大選結果如何，財政赤字及債務分別佔國內生產總值比重均會繼續上升，再加上貿易保護主義措施，美國通脹將繼續肆虐，預期高利率維持更長時間，經濟無可避免陷入衰退、滯脹困境之中，其中美國國債尤其高企，目前全球正在不斷減持。

在高利率支持之下，今年上半年美匯指數只能勉強上升4.5%，長期走弱趨勢維持不變。當前美國經濟外強中乾，加上大選引發政治不穩，股匯債前景不容樂觀。總之，美國大選變數難測，政經形勢紛亂，投資者需保持高度警覺性。

## 心水股

比亞迪（01211） 招金礦業（01818） 中海油（00883）

# 大市延續波動 憧憬三中全会利好

**頭牌手記** 港股上周四個交易日中三升一跌，恒指18000點關得而復失，收市報17799點，較前周升81點。反覆波動是其特點。

升降韻律尚算穩定。五周為：升跌升跌升，三升二跌。十周為：升升升跌升跌升跌升，六升四跌，保住強勢。本周是升是降，對後市頗為重要。若升則繼續保住強勢，否則就會由強勢轉為平勢。

由於七月首個星期最終仍以上升收市，故人們所講的「開局良好」依然適用。不過，上周五的走勢確實令人不安，無端端重挫228點，將原先有300多點的升幅收窄至只漲81點，既令人感到意外，亦擾亂了不少人對大市升降的預期。有人說，近日港股的演變好似專門同投資者開玩笑，大多數人認為「將會這樣」就每每「不是這樣」。例如六月底最後一周恒指下跌310點，於是大家就以七月開局會面對頗大壓力了。結果不是這個樣子，



乃連升三日，於是人們又預期那個失而復得的18000點可以守住了，但最終又事與願違，上周五大跌，並連失18000、17900和17800三個關口。「順理成章」者不行，「依書直說」者亦不對，大市何去何從，可預測性正在減退中。

從上述的例子可以說明，市場好淡爭持的激烈程度超乎想像，好淡正在你一拳我一腳地「互毆」，誰都不肯認輸，也沒有放棄繼續搏擊的機會。這大概可以解釋何以市況如此反

覆的原因。若此說非虛，則本周末大市也未必如一般人想像的「悲觀」。我預期恒指17600-17500的重要支持位可以守住，而上落市的走勢將延續，在17600-18100區間運行。

不要忘記，本月中旬是三中全会召開的日子，由七月十五日至十八日，市場正預期三中全会有好消息公布，對深化改革、經濟以至股市都有利。面對重大消息披露，淡友的造淡行為會有所收斂。對好友來講，上周將升幅收窄，正好為日後到來的好消息營造更大躍動空間，以股市來講，上升前例先下跌，這是屢試不爽者。

## 中特估待回氣再上

明乎此，對短期大市的反覆，投資者大可以平常心視之。大市仍是上落市，不會是「單邊市」。中特估強勢略減，是股市有升有降的規律，升了這麼多，回一回氣，讓遲來者在適合的價位有上車機會，正是股市升降輪動的精髓所在。

# 內地天然氣使用量有增無減 盯緊中燃

## 集股淘子石

中國燃氣（00384）在6月下旬公布年度業績翌日，股價先升後跌；從資金的流出，說明市場對這份業績感到失望。先看基本面，中燃去年度收入814.1億元，按年跌11.5%；下半年收入按年跌7.4%至453.6億元。去年度股東應佔溢利31.84億元，按年跌25.8%；下半年溢利13.54億元，按年增31%。去年度經調整溢利39.65億元，按年跌4.3%。小結，中燃下半年經營表現有改善，能否持續轉好，是另一回事。

再討論三項業務的分部溢利情況。第一是天然氣銷售，去年度溢利30.62億元，按年增4.8%；下半年15.02億元，按年增75.3%。中燃去年售氣每立方米毛利0.5元人民幣，按年升0.08元人民幣，公司指引：今年度毛利可達0.53元人民幣。去年度城鎮燃氣銷售增加2%，今年度預測增加5%。



今年天然氣銷售業務應該可保持增長。

第二是增值服務，這是中燃盈利貢獻第二大業務。去年度溢利15.82億元，按年升5.7%；下半年7.13億元，按年升12%。公司指引：今年增值服務的毛利料有10%升幅。小結，以上兩項業務在下半年都有改善，而今個財年應該保持增長。

第三是燃氣接駁，去年度溢利6.81億元，按年跌27.4%；下半年2.22億元，按年跌45.2%。公司指引：今年度接駁收入將會減少15%至28%。小結，燃氣接駁業務今年度肯定會繼續拖累中燃業績。

## 現價未吸引 靜候時機

股價技術走勢。自去年第四季至今，中燃股價在6.7元至6.9元似乎找到個支持，屬於有波幅無升幅；股價在今年5月中旬觸頂8.43元後回調，跌抵6.8元、6.9元便有承接。中燃上周五收報7.31元。入市策略方面，投資者不妨耐心等待，等待內地經濟數據進一步轉好，內房按月銷售持續改善，燃氣股股價形成上升趨勢。屆時買入，贏面會較大，而低於買入價一成沽出。

筆者相信，內地天然氣使用量未來只會有增無減。基於這個信念，對燃氣股的投資價值有樂觀預期。然而，近年燃氣股股價表現令到許多人損手。始終一句，不虧損是投資第一重要事情，賺錢是第二。大家耐心等待時機吧！

# 印度料增勞動力投資

**宏觀洞察** 在最近的印度全國大選中，印度人民黨領導的國家民主聯盟再度以多數票連續第三屆當選（NDA 3.0），並由莫迪連任總理。

在NDA 3.0期間，政策目標將會延續，例如維持財政紀律、緩和通脹，以及推動私人資本開支。較大部分的開支將再度聚焦於醫療保健、可負擔房屋及勞動力技能等領域，從而提高長期就業能力。同時相信將成為

刺激消費的關鍵。明確來說，預期NDA 3.0並非追求民粹主義，而是增加對勞動力的投資，以配合NDA 2.0期間推出的資本存量創造政策。

展望未來，需要強調新政府在兩大經濟管理支柱方面的區別，即政策及開支的優先重點。政府的核心經濟綱領將維持不變，包括發展製造業及以投資推動增長。這些目標與政府的長期願景一致，即發展本地製造業，從而減少淨出口，並透過綠色轉型提高能源自主程度。同時認為政府已為

上述領域的私人資本投資奠定基礎。

在7月公布的財政預算案中，政府可能會在醫療、技能發展及房屋方面投放更多資源，以推動農村勞工的長期發展。基於相信政府可以實現這個計劃，同時不會偏離財政整頓目標，因為政府目前擁有大量資源，包括但不限於強勁的稅收，而來自印度儲備銀行的股息收益亦遠高於預期。

（作者Rana Gupta為宏利投資管理高級投資組合經理，Koushik Pal為印度股票研究高級總監）

# 美國最快9月減息25點

**商品動向** 美國勞工部的6月非農職位增20.6萬個，預期增19萬；失業率4.1%，預期4%；平均時薪按月增0.3%。紐約聯儲銀行行長威廉斯表示，要實現持續基礎上的2%通脹目標還有一段路要走，美國聯儲局致力於完成任務，雖然通脹進展顯著，但工作尚未完成。

美聯儲觀察工具（FedWatch Tool）顯示，市場普遍支持9月份減息。目前減息25個基點的幾率為66.5%。暫停加息的可能性為27.4%，而減息50個基點的可能性僅

為6.1%。市場預期，美聯儲有約70%機會最快9月掉頭減息，全年料減息共0.5厘，即下調約兩次。

## 現貨金支持位2300美元

美國6月私人市場新職位放慢至15萬個，少過預期。勞工部上周首領失業救濟增4000人，達23.8萬，多過預期。5月買赤擴至751億美元，創2022年10月以來新高，但少過預期，對華商品貿易赤字擴至239億美元。工廠訂單出乎意料減少0.5%；耐用品訂單終值增0.1%。6月ISM服務業指數跌穿50盛衰分界，至48.8，表現遠遜預期。

上周五數據，美匯指數收市，在104.87水平整固，下方支持104.00、103.20。上周五，現貨金最多彈1.51%，每盎司高見2392.97美元；收報2391.62升1.45%。現貨金下方支持在每盎司2340、2300美元。紐約期油一度漲0.76%，每桶高見84.52美元，收市轉挫0.86%，報83.16；布蘭特期油跌1.02%，收報86.54美元。

EIA美國上周五原油庫存跌1215.7萬桶，預期減少68萬；汽油庫存降221.4萬。紐約期油在每桶83.37美元整固，下方支持81.40、79.60、75.20美元。（作者為獨立外匯分析員）

# 美股不宜高追

## 指東說西 黎家鑫

過去一周，美國股市表現強勁，標普500指數全周上漲1.95%，收於5567.19點，再創歷史新高，連續第五周上漲；道指全周上漲0.66%，收報39375.87點；納斯達克綜合指數全周上漲3.5%，收報18352.76點，同樣創下紀錄。美股全線做好有賴非農就業數據撐腰。

上周五，美國6月非農數據公布，新增就業職位人數達到20.6萬人，略為超過市場預期，但相對仍低於前值，但失業率從4%上升至4.1%，則是市場在加息後一直等待的宏觀調控反應；同時，美國5月工廠訂單大幅減少，可能顯示美國製造業活動正出現萎縮，這增強了市場對美聯儲可能降息的預期。

美聯儲主席鮑威爾將在本周二及周三參眾兩院委員會和眾議院金融服務委員會作證，市場將密切關注其言論，尋找有關未來利率政策的線索。經濟放緩將抑制通脹，同時帶來經濟衰退的風險，若果消費者信心指數進一步明顯下降，加上個人消費支出價格指數（PCE）持續下跌將會是更理想的降息

信號，這對股市將形成更大利好。

隨著美國大選臨近，特朗普連任的可能性增加，政治風險也可能對市場產生重大影響。市場不時傳出拜登退選消息，雖然筆者認為並不可能，但也加劇政治不確定性，雖然目前美匯指數連續4日下跌，但作為傳統避險貨幣仍相對具有吸引力。

## 關注美CPI及PPI本周數據

另邊廂，考慮英國工黨在選舉中取得壓倒性勝利，工黨黨魁斯塔默就任英國首相，促使英鎊走強，加上歐元也因法國民意調查結果顯示，由瑪麗娜·勒龐領導的國民聯盟有望取得足夠議席而籌組政府，美元短期因而遭打壓，但相對於美股處於高位而言，策略上美元更適合目前情況作為逢低吸納的工具。

展望本周，市場將繼續關注美聯儲主席鮑威爾的證詞，及即將發布的6月消費者價格指數（CPI）和生產者價格指數（PPI）。目前，儘管美股持續做好，但投資者應保持謹慎，低位進場相較高位追入風險永遠更易控制。（作者為獨立股評人）