

美經濟或硬著陸 人民幣升值助穩市場

昨日全球股市全面下跌，日經指數更創下有史以來最大跌幅，美國納指和道指昨晚開市後最高亦曾下跌逾千點。本輪股災表面上源於日圓升值，但背後實是市場對美國經濟衰退憂慮的反映。面臨動盪不安的全球金融形勢，香港要做好應對準備，以防受到破壞性衝擊。同時也要看到，中國經濟持續向好，人民幣匯率保持穩健，這有利於鞏固香港國際金融中心地位。

自上世纪九十年代，日本企業加快國際化步伐，截至目前日本上市公司70%的利潤來自海外市場。由於企業主要收入是美元，而股票又以日圓計價，所以匯率越貶值、股市越暢旺，成就了日本獨特的「貶值型牛市」。日圓貶值不僅驅動了本國股市的行情，同樣也是全球套利交易的支柱。特別是美聯儲開啟本輪加息週期後，美日利差持續走闊，外資機構通過在日本借入極低利率的日圓，然後兌換為美元，再買入美國科網股或比特幣等金融資產。這也解釋了，為什麼在美國如此高息的環境中，資本市場的估值還能夠持續攀升。

然而，上述交易模式存在致命缺陷，一旦美日息差的預期發生逆轉，套利資金加速清倉，將為全球市場帶來劇

烈波動。上周美國公布的7月份PMI、非農就業數據均不及市場預期，引發外界對於美國經濟「硬著陸」的強烈擔憂。恰逢日本央行「不合時宜」地再次加息、縮減購債規模，導致套利資金奪門而走、出現踩踏。另一方面，眼下美股市場的「AI故事」正遭到華爾街的質疑。根據2024年二季報估算，七巨頭每年在AI領域的資本投入都有百億美元之巨，但投資回報遙遙無期。

一邊是「日本水喉」源頭斷流，另一邊是「AI故事」講不下去。美國資本市場急切希望聯儲局能夠快降息、大放水。但站在鮑威爾的角度來看，救市操作可謂是左右為難：如果金融市場出現系統性風險，美聯儲的確應該啟動降息，但本輪股災的誘因就是美日利差縮窄，聯儲降息可能會造成套利資金的進一步恐慌。

美日是此次全球股市的罪魁禍首，由於結構性問題未解，未來下跌之勢恐會進一步加劇。值得注意的是，中國資本市場未來受到的衝擊則相對有限，蓋因A股的外資持倉偏低、融資融券亦被嚴格監管。事實上，中日股市存在明顯的「跳澆板」效應。今年4月，日本央行開展首輪加息操作，伴隨着日股下

跌，A股、港股均走出過一波不錯的行情。接下來不排除外資「回補」中國的場景重現。

更須留意的是，昨日離岸人民幣匯價升至7.11的水平。人民幣的升值趨勢將為中國經濟帶來三方面利好：短期來看，穩增長政策打開空間。現時中國經濟面臨的主要挑戰是市場實際利率過高，但人行降息受到銀行息差與人民幣匯率的雙重約束。如果人民幣由貶值轉向升值，則為貨幣寬鬆提供了有利條件，也為財政政策加碼營造了舒適環境。中期來看，中資出海增添動力。為避免貿易爭端引發的關稅衝擊，中資企業正在加快產業鏈的境外布局。回顧日本九十年代的出海潮，本幣升值是一個關鍵因素，能夠幫助企業降低境外建設與融資成本。

長期來看，人民幣強勢可為金融強國奠定基礎。國家主席習近平在闡述金融強國六大關鍵核心要素時，將「擁有強大的貨幣」放在首位。而處於升值週期的人民幣，不僅會加速自身的國際化進程，也將提升作為全球儲備貨幣的金融地位。香港作為國際金融中心，也是最大的人民幣離岸中心，將能從中受益。做好未來風險應對，香港地位依然穩固。

英國法庭「快線」與雙標

英國多個城市爆發近年來最嚴重的騷亂，當局宣布啟動「國家暴力騷亂防治計劃」，賦予警方和情報機構更大的權力，法庭也將推出24小時「快線」(fast-track)處理案件。英國當局為平息騷亂，無所不用其極，連法庭都要「聽命」於政府，岑耀信之流的英國法官和政客，難道不應該發一篇譴責聲明嗎？

上月29日，英格蘭西北部的紹斯波特鎮，一名17歲的疑犯持刀在一間舞蹈學校施襲，造成3名女童死亡。由於有人刻意傳謠，稱疑犯是激進穆斯林移民，於是觸發多個城市爆發反移民的示威，其後在極右勢力操弄下演變成騷亂。雖然警方澄清疑犯在英國出生，但騷亂未有平息，至今大約420人被捕。

當前英國發生的一切，恍若2019年的香港黑色暴亂。此時的英國極右勢力，編造謠言、攻擊難民和移民，甚至向政府部門投擲汽油彈，何異於彼時的香港，黑暴分子散播「以眼還眼」、「太子站打死人」等謠言、襲擊遊客

打砸店舖、投擲「火魔」？所不同之處在於，英國當局可以隨意升級警方權力、可以隨意指令法庭必須遵從，更可以在沒有外國勢力的指責、攻擊、制裁壓力之下，肆意為之。但香港不行。

在2019年黑暴最嚴重期間，香港各界強烈要求啟動24小時法庭、加快審訊以收阻嚇之效，然而英美等西方政客對此卻作出各種抹黑，聲稱會導致「司法不公」、「破壞疑犯權利」云云。香港國安法頒布實施後，西方又不斷威脅恐嚇制裁法官。如今英國法庭完全遵照政府指令，西方卻沒任何人指責。

尤為諷刺的是，那位攻擊香港法官「沒有了自由」、「已經忘記了他們作為主體自由捍衛者的傳統角色」的岑耀信等人，此時也變得異常乖巧順從，對於法庭24小時「快線」，不敢吭一聲。這場騷亂，讓西方政客狼狽不堪、雙重標準表露無遺。但令他們沒料到的是，2019年射向香港的那支「回力鏢」，如今重重地射回了英國自己！

恒指僅失247點 表現強韌優於外圍

地產股逆市大升 專家：風高浪急散戶宜先觀望

美國經濟風險觸發全球資金恐慌拋售股票資產。亞太區股市出現「黑色星期一」，但港股表現相對平穩，恒指全日僅跌247點或1.4%。板塊方面，對經濟周期敏感的石油股及銀行股走低，中海油(00883)瀉6%，滙控(00005)跌半成，但摩通仍然唱好銀行股，認為市場過度憂慮信貸風險。美國9月減息半厘機率增加，本地地產股逆市造好。另外，分析員相信，港股大跌機會較低，投資者宜觀望未來數日後市發展，暫時毋須沽貨離場。

大公報記者 周寶森

美國上周公布多項經濟數據不似預期，科技巨企最新季績又令市場失望，加上日圓匯價反彈，令到市場避險情緒急升，亞太股昨日爆發災式下瀉。日本、韓國等地股市崩盤，港股表現則相對硬淨。恒指全日最多跌504點，低見16441點，收市跌247點或1.4%，報16698點。科指跌46點或1.3%，報3339點。雖然港股恐慌指數(VHSI)大升20.9%，報26.06點，但見資金恐慌性拋售，全日有29隻藍籌逆市上升，下跌的有53隻。主板成交1350億元，較上日增加345億元。

本周穩守16200點可入市

博威環球證券金融首席分析師聶振邦稱，港股早於外圍市場出現調整，恒指自5月份高位已回調超過10%，所以現水平抗跌力較佳，注視16200點的支持力，一旦失守將低試15500點。若果指數本周穩守於16200點，投資者方適宜入市。富途證券首席分析師譚智樂稱，港股已處於近期低位，所以沽壓較其他市場為輕，相信後市不會出現大跌市。投資者可以觀望未來一兩日市況發展，但股票槓桿較大的，不妨先行降低槓桿比率。

美國聯邦基金利率期貨延續漲勢，意味着美聯儲9月減息50個基點的可能性為89%，到2024年底減息125個基點。債務較多的本地地產股逆市造好，九龍倉(01997)升6.3%，報19.82元；新世界(00017)升5.3%，報7.49元；新地(00016)升3.9%，報70.15元。譚智樂提醒，即使降息可以減少地產股的利息支出，可是基本因素不變，所以減息因素並非吸納地產股的理由。

摩通唱好滙控渣打 回報吸引

投資者擔憂美國經濟放緩，降低原油需求，國際油價回軟，中海油跌6.3%，報19.1元；中石油(00857)跌5.4%，報6.44元。市場擔心經濟轉差影響銀行資產質素，降息又不利銀行息差，本地銀行股受壓，渣打(02888)跌6.8%，報67.55元；滙控跌5.6%，報62.05元。但摩通唱好滙控、渣打；該行認為，香港商業樓業佔渣打、滙控總貸款1%、4%，市場過度憂慮信貸風險；加上兩家銀行次季業績表現不俗，市場或會上調每股盈利預測。滙控、渣打總回報分別為9.4%、9.8%，對股價會有支持，在市場氣氛疲弱時更會如是。

本地地產股逆市造好

股份	昨收(元)	變幅
九龍倉置業 (01997)	19.80	+6.2%
新世界發展 (00017)	7.49	+5.3%
新鴻基地產 (00016)	70.15	+3.9%
長實集團 (01113)	30.80	+2.8%
太古地產 (01972)	12.60	+2.4%

本地銀行股普遍下跌

股份	昨收(元)	變幅
渣打集團 (02888)	67.55	-6.8%
滙豐控股 (00005)	62.05	-5.6%
大新銀行 (02356)	5.82	-3.8%
東亞銀行 (00023)	9.41	-2.6%
中銀香港 (02388)	21.80	-2.2%

港股通活躍股份

(單位：億元)

股份	買入額	賣出額	淨額
騰訊 (00700)	21.30	14.49	6.81
小米 (01810)	8.48	5.76	2.72
建設銀行 (00939)	5.51	3.69	1.82
中海油 (00883)	28.50	27.71	0.79
中芯國際 (00981)	3.40	2.86	0.54
中國移動 (00941)	5.78	7.38	-1.60
中國神華 (01088)	2.35	5.61	-3.26
美團 (03690)	4.81	8.32	-3.51

大公報記者整理



▲雖然恒指昨日下午跌247點，但仍有29隻藍籌股逆市上升。

中新社

中銀看好黃金 上望2500美元創新高

大行展望

面對市場波動，中銀香港財富策略及分析處主管張詩琪認為，美債孳息率拐點已經出現，黃金進入主升浪，有望挑戰每盎司2500美元。她建議，投資者應以股票、債券及黃金多元資產配置，提升風險調節後的回報。另外，若果恒指能企穩在16000點，有望在市場氣氛好轉時回升至高位18300點左右，看好防守型及對利率敏感度高的增長型板塊。

港股估值低 目標18300點

對於亞洲股市跌幅顯著，張詩琪表示，各大行仍然看好亞洲區經濟增長趨勢，但由於各地的經濟結構不同，對美聯儲減息的反應亦呈現不同狀況。例如，以出口為主導的日本及韓國，貨幣升值將拖累其經濟增長。反之，以內需為主的經濟體(如東盟)，貨幣升值將可推動企業盈利增長。因此，她相信，部分亞洲股市跌

勢只是受市場氣氛短暫影響。

張詩琪又指，現時港股調整幅度相對較小，相信隨着內地經濟穩中向好，再加上港股估值較低，將來還有機會反彈至今年最高點。

談及美股，張詩琪認為，市場正在消化美股高位的情緒，現時回調幅度還在合理範圍。

她建議投資者不要從單月數據就斷定美國經濟正轉向衰退，未來可關注8月底舉行的全球央行年會，以及9月議息會議將會更新利率點陣圖這兩個關鍵日程。

中銀香港高級經濟研究員丁孟預計，美聯儲會在9月及12月降息2次，共50個基點。儘管美國勞工部公布的數據顯示，7月美國失業率超出市場預期，但他認為，美國經濟衰退風險不高，所以今次降息類似預防謹慎性降息，降息步伐緩慢；港元拆息也不會即時1:1下行，預料年內本港樓價還會錄得小幅下跌。



▲張詩琪(左)認為，港股還有機會反彈至今年最高點。

中銀香港 投資展望及建議

- 若恒指企穩16000點，有望回升至高位18300點
- 黃金進入主升浪，有望挑戰每盎司2500美元
- 看好防守型及對利率敏感度高的增長型板塊
- 今年本港樓價料錄得小幅下跌

北水買盤增近四成 騰訊最受捧

信心十足

亞洲區內股市風聲鶴唳，內地投資者依然入市吸納港股。在港股通機制下，內地資金昨日買入227.14億元港股，較上周五增加64.31億元或39%，扣除賣出額，昨日錄得資金淨買入13.88億元，上周五錄得淨賣出18.96億元。

騰訊(00700)被大摩喻為「避險天堂」，為內地投資者最主力吸納股份，全日買入金額21.3億元，淨買入6.81億元。在北水承接下，騰訊昨日回吐0.4%，收報356.6元，跌幅小

於整體港股。小米(01810)是另一隻獲北水買入較多股份，全日買入8.48億元，淨買入2.72億元。小米昨日跌1.3%，報15.86元。花旗預料小米第二季度業績優於市場預期，目標價22.4元。

美團(03690)、神華(01088)是北水主力拋售股份；在港股通機制下，內地投資者昨日分別淨賣出3.51億元美團股份和3.26億元神華股份。不過，美團昨日逆市升2.6%，報106.8元；相對地，神華股價表現較弱，收市時跌3.8%，報30.85元。