

「哈里斯交易」猜想 利好美債新能源



▲市場未來有可能形成「哈里斯交易」，美債、新能源企業利好，AI板塊則利淡。

一點靈犀

美股上個月曾熱炒「特朗普交易」，如今民主黨候選人哈里斯風頭正勁，部分民調的支持率甚至出現反超。那麼，如果「哈里斯交易」將來席捲市場，潛在標的涉及哪些領域呢？本文試圖做出一些梳理。

李靈修

所謂「特朗普交易」，是指市場基於對特朗普政策預期而採取的交易策略。譬如特朗普主張為企業減稅、放鬆金融監管，以及鼓吹貿易保護主義，投資者的相應操作就包括做空長期國債、增持中小盤股、做多加密貨幣等。

提倡發展綠色能源

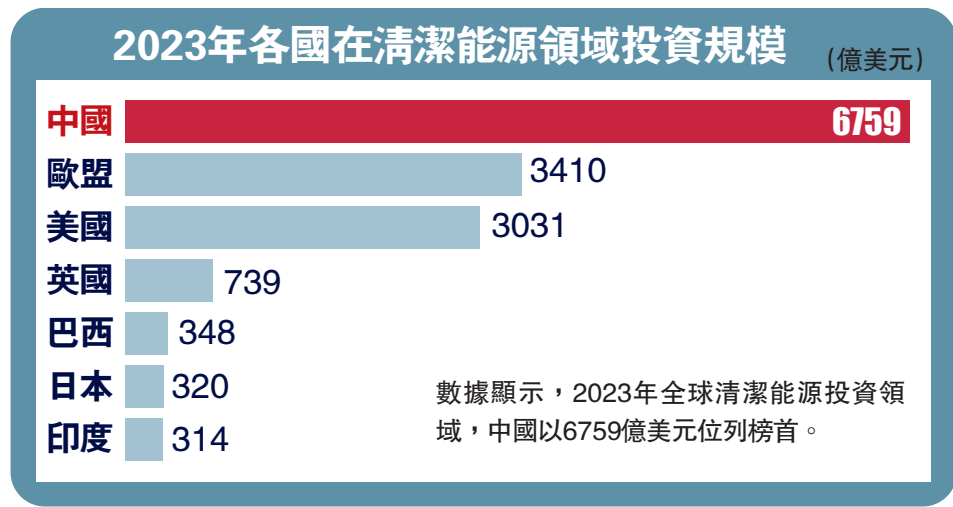
由於哈里斯的候選人資格是由「讓賢」而來，並且個人缺乏決策經驗，預計其主要的經濟方針將繼承拜登路線。但與拜登相比，哈里斯身上的「進步主義」色彩更加鮮明，反映在政策立場上，就是於氣候、移民問題更加激進、在人工智能方面則更強調行政監管。

首先關於推動綠色經濟轉型，哈里斯顯然比拜登更為堅決。早在2020年競

選期間，哈里斯就提出過一項高達10萬億美元的投資方案，致力於讓美國在2045年成為清潔能源經濟體。2023年7月，哈里斯還曾幫助拜登制定了一項200億美元的產業計劃，用於資助全美的氣候和清潔能源項目。

數據顯示，2023年全球清潔能源投資領域，中國以6759億美元位列榜首，而美國僅錄得3031億美元，排在歐盟之後位居第三。（見配圖）可以預見，如哈里斯成功當選美國總統，白宮將大幅增加清潔能源項目的開支。

哈里斯對於石油、天然氣等傳統能源的打壓也十分兇猛，她曾提出一系列的改革措施，包括停止對化石燃料行業的補貼、停止發放新的化石燃料租賃權，以及對企業的碳排放實施遞增的費



用徵收。這當然對於美國傳統能源企業不是個好消息。

值得注意的是，由於高昂稅收與嚴格監管，近年來不少製造業巨頭出走加州，上周五（2日）雪佛龍公司就宣布將總部遷至德州休斯頓。雖然公司否認搬遷是出於政治原因，但加州政府積極推動清潔能源的取態，與雪佛龍的化石燃料業務必然產生衝突。

AI監管趨向更嚴

其次，作為少數族裔人士，哈里斯的移民政策立場更加友好。而移民勞工的增加或進一步推高失業率，促使美聯儲加快降息節奏，直接利好美債行情。

剛公布的就業數據顯示，7月份失業率攀升至4.1%，這也引發外界對於美國經濟衰退的擔憂。但其實失業率上行不

單是因為勞工市場需求的降低，也是由於就業崗位未能與勞工供給的增長相匹配。高盛報告指出，失業率上升的46個基礎中，有13個基礎是因為移民勞工無法在短時間內找到工作。

再次，哈里斯在呼籲監管人工智能方面，也比拜登更為積極。2023年11月，哈里斯在英國參加「人工智能安全峰會」時表示，「歷史告訴我們，缺乏監管和政府監督時，某些科技公司會將利潤置於客戶利益、社區安全和民主穩定之上。」哈里斯倡導對於AI應用從嚴監管，重點關注深度偽造、算法偏見與虛假信息。不過，哈里斯在科技反壟斷的議題上較為緩和，並未如民主黨鷹派人士主張拆分大型科網公司。

綜上所述，市場未來有可能形成的「哈里斯交易」包括：做多美債、新能源企業，利淡AI板塊。

心水股

電能 (00006) 長建 (01038) 嘉里物流 (00636)

中國出口數據理想 航運物流股看俏

頭牌手記

連跌四日的港股，終於反彈。恒指昨日高開37點後，即扶搖直上，最高報16988點，升341點，只差12點就叩17000點關。不過又是急升後無以為繼，沽盤略增使得指數後撤，但在16800點有不俗支持，收市報16877點，升230點或1.38%。成交額956億元，交投疏落，反映在複雜多變的市況下，不少投資者情願「睇市」多過「入市」。

港股在這次環球股市大震盪中的「被動」角色延續。昨日是追隨美股及日股反彈，不過，當內地股市的升幅收窄時，港股也知所退卻，升勢收斂。「槍打出頭鳥」，似乎是港股要避免的結局。

創科績優 股價望112元

昨市最大的特點是升勢較全面，惠及很多板塊。二十隻成交額最多的熱門股全部上升，說明上升穩佔主導地位。

中國出口數據理想，對外貿、航運、物流股有利。昨日藍籌之一的創科實業(00669)公布中期業績，有三個亮點。一是毛利率達到39.9%，二是自由現金流達到創紀錄的5.08億美元，三是中期淨利息成本下降34%，負債率大幅改善至9.2%。這一優良成績表即時推高創科的股價，昨日最高升上97.35元漲6.3%，收市報94.75元，升3.5%。大行予目標價112元。

由於內地出口數據亮麗，使我想起年前被內地物流業「一哥」順豐物流收購的嘉里物流(00636)，已連升四日，昨收7.34元，再升2.7%，表現強勢。

國泰航空(00293)公布業績，半年少賺15%，令市場失望，股價跌破8元關，收7.83元，跌2.3%。不過，仍有大行認為其業績屬「輕微正面」，並調高目標價至10元。

公用股表現出色，電能再創新高，收53.7元，升3.8%，其為長和系最突出股份，實至名歸。中電



(00002)升2.7%，煤氣(00003)升1.6%，長建(01038)升2.4%，都是表表者。此外，擁有東江水輸港系統的粵海(00270)屬半隻公用股，昨重上4元關，收4.1元，升3%，亦屬罕有的成績。

今次港股面對環球股災，表現冷靜，已顯示16400的支持可以信賴，若能延續反彈，則首先要收復17000點關，向上的阻力應在17300水位。好友是時候加油了！

美日息差收窄 拆倉活動續出現

實德攻略

鄭振輝

上期筆者繼續看淡香港恒生指數走勢，只希望在下跌走勢中找出較亮麗板塊，可惜大市跌勢加劇，今期執筆時恒指已跌至16580點附近，相比上月初18000點附近位置，下跌超過1400點。當中受到多項因素影響，大多來自外圍市況拖累。例如美國大選不確定性增加；中東局勢趨緊張；美國經濟數據讓投資者失望，投資者擔憂美國經濟衰退風險上升，就連傳統成份股英特爾亦因為財務情況而宣布32年來首次停止派息。由於外圍美股大多不穩定因素，港股難以獨善其身。

從技術上分析，港股自從7月24日跌穿牛熊分界線，至今未回升或有力挑戰該阻力，顯示港股向下趨勢未改變。外匯市場方面，過去一個月各國的加息或減息行動帶領市場出現重大變化。

首先英國央行在8月1日正式宣布降息四分一厘，英鎊對美元過去一個月出現疲弱走勢，由7月中高位1.3044位置貶值至執筆時的1.2770水平。但這只是一碟開胃小菜。因為過去一個月，日圓匯價才是焦點所在。7月初時日圓延續上月弱勢，低見一美元能兌換161.75的水平，此時日本政府終於出手干預了，在7月11日於市場大舉買入日圓拋售美元，日圓一口氣升至154.20。可是升幅遠不止於此，直至7月31日，日本央行於政策會議上宣布加息，而且實際加息幅度比當時普遍市場預期只會加0.1%為高，實際升幅

0.15%，令日本基準利率升至現在的0.25厘水平。加息後日圓延續上升勢頭，結果於8月更高見一美元只能兌換141.66日圓的高位。即一個月內日圓兌美元升值一成三，各位讀者要知道很多主線貨幣一年的波幅才10%或以內，美匯亦因為日圓的急升明顯受壓。

日圓大方向料會走強

雖然日圓這波急升已經出現技術性超買，所以無可避免地會出現適當調整，可是日圓的大方向仍然會走強，因為日本央行已表明未來仍然有加息空間以及取向，相反近日美國市場要求聯儲局減息的步伐以及幅度卻明顯加快，美國9月降息已經成為預計的事實，更有個別市場人士大膽估計年內美國將會合共降息三次。因此美日兩國的息差將會加速收窄，套利拆倉活動將會持續出現，資金從美國市場回流日本本土，在未來只會增無減，那麼還有什麼理由讓日圓再度貶值呢？

最後商品市場方面，今期筆者沒有太大意見，這並不是因為市場沒有消息，反而是因為市場消息過分混亂難以預測方向。例如中東局勢理應助長金價發揮避險功能而推高；但事實卻出現中東局勢令美股恐慌急挫，機構投資者要在貴金屬市場抽掉資金到股市及期貨市場作「補倉」行動，由於資金流走反而令國際金價下挫。跟傳統理論背道而馳，所以筆者需要觀察更長時間才能給予更準確意見。（作者為實德金融策略研究部高級經理）

越南經濟較強 低吸指數ETF

股壇魔術師

高飛

昨天最新消息，為慶祝迎來第二名旅客的里程碑，主辦越南航線的越捷航空推出特別優惠，訂購往來香港與越南經濟客位的旅客，會獲得20公斤的免費寄艙行李。優惠推廣期由即日起至8月31日。越捷航空上半年業績表現理想，

大家不妨留意越南股市。上半年越捷業務表現超越2019年新冠疫情前後時期。期內，越捷綜合收益約105億港元，綜合稅前盈利4.06億港元，年增長率分別為15%及433%，超出預期目標達21%。而在第二季，越捷收益46.8億港元，稅前盈利1.56億港元，年增長率23%及

683%。截至6月底資產總值281億港元，現金12.48億港元，財務健康。不過，越南股市近年表現一般，過去一年及兩年分別下跌了2.4%和3.6%，過去三年則上升2%，幾年內只是窄幅徘徊，如果相信越南經濟的增長動力比較其他地方理想，可以現在趁低吸納越南股市基金或指數ETF。

企業搬遷辦公室 重用物資省成本

高見遠識

黃炯榮

最近，鑒於經濟狀況尚未明朗，本港商業房地產租金下調，市場租盤選擇多，不少企業希望趁機優化辦公室營運成本。何謂成本優化？是單純的縮減營運開支嗎？很多時候，經營者會擔心，這樣會削弱了企業的競爭力嗎？那麼縮減辦公室面積，把員工的工作模式改成「半在家工作」又是否可行？

多維度思量 達成優化目標

每一個商業決定，需要多維度的思量及取捨，要成功達成優化目標，往往需要具視野及執行經驗豐富的項目管理團隊，促成長遠的發展裨益。

從辦公室營運開支的角度看，租金的高低是主要着眼點，從優化成本的角度，則要考慮到搬遷、拆卸、裝潢、工程時間、保養等開支，也是所費不菲。故此最近企業考慮到辦公室

搬遷時，較傾向有基本裝潢配置及開放式辦公室，據調查數據，當中因物資重用，能節省約30%-50%的裝潢成本。視野更廣闊的考量，則會牽連到業務流程變革、品牌格調以至未來生意機會，例如是否要達到跨國企業重視的ESG目標，接軌國際市場，從而決定辦公室的選址以及裝潢規格。

以上考慮條件，往往是組成租務策略及實踐的項目範疇，需要一個有經驗的項目管理團隊，為每樣要求作出有條理及細節的梳理、劃分優先次序、定義成功準則，就項目目標與各持份者，包括項目贊助人、專項專家、範疇負責人及用戶進行有效溝通，區分項目潛在風險以及為未來的變革作先前教育與部署，從而得出一份具實則數據支持及持份者意見的項目綱領，方便決策者多維度解決決定背後的優化邏輯、時間線、投資回報及其他變革須知，由此推進項目。

正式踏入項目周期時，項目綱領就能發揮脈絡的作用，驅動參與者沿着方向及時間線前進，例如租務專家按照目標搜羅合適裝潢規格、用途或具國際標準認證的辦公室，另一方面，裝潢團隊亦可同時採購已擬定的物料，規避錯配，項目經理同時監察每個細項進展，確保項目按時完成，免卻錯過優化目標的最佳時間。

目前因應市場需求的複雜化，項目管理的概念和服務，也逐漸融入房地產租賃及買賣服務中，不論及後選擇開放式辦公室或者重用物資，亦需要項目管理服務者的經驗及執行，方能予客戶更大程度發揮價值，建議客戶選擇服務時，可留意項目經理在範疇內的過往經驗是否相關，以及在顧問面試時，詢問其過往的項目管理經驗，判斷其方法是否與企業文化相符，從而作出適合配對。

（作者為高力香港項目管理主管）

美消費放緩 今年GDP料增約2%

工銀智評

今年上

半年，美國經濟總體呈現「滯的風險未至，漲的風險未消，緊貨幣伴隨寬財政」格局。消費增速放緩但服務消費仍具韌性，投資市場在高利率的影響下表現不弱。勞動市場有所降溫，政策延續「緊貨幣+寬財政」格局。預計下半年美國GDP增速小幅下降，全年可實現略高於2%的增長，作為經濟核心動能的消費逐步降溫但仍具韌性。

2024年第二季度的美國消費已開始出現增速放緩跡象，從政策效應的角度來看，超額儲蓄已耗盡，「限制性」利率帶動消費小幅降溫、但預料韌性消費結構特徵仍會持續。下半年美國投資將隨減息預期明確而轉暖，但程度料有限。本輪美國的補庫周期已開啟但較以往略溫和，地產投資回暖的程度取決於貨幣政策轉向的時間點，製造業回流對投資的拉動作用尚不明確。若減息路徑較早明確，融資對房地產商的限制放鬆令供給上升，疊加按揭成本下降令房屋交易再次活躍，有望推動地產投資加速回暖。若減息路徑較晚明確，則高利率

依然限制房地產商融資，供給依然緊張；交易不活躍，但價格因素依然令房地產投資維持一定增長。

下半年美國外貿預期持續影響經濟增長，但財政支出預期大幅上升。一方面，零售增速略領先於進口增速，下半年消費韌性小幅減弱或令進口增長放緩；另一方面，下半年減息預期逐步明確或推動美元走弱、推高進口價格，但鑒於年內美債收益率大幅下行的空間有限，美元大幅走弱的概率較小。綜合分析淨出口的拖累效應持平或小幅擴大。

根據美國國會預算辦公室新一期預算估計，2024財政年度的財政支出超預期，大幅調升3630億美元。其中四大主要增支項目包括近期通過的600億美元海外援助法案，而學生貸款減免計劃、未收回的聯邦存款保險公司存款保險款項、醫療補助支出均為技術性變化。在總統大選年，美國財政的前置發力意圖明顯，預期將抵銷外貿的影響，整體來看，外貿及政府支出對GDP的綜合影響為正向。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）