

# 美金融盛極而衰 股匯債大撤資

## 投資全方位 金針集

美國狂加關稅與全世界作對，觸發全球大舉拋售美元資產，震散美國股匯債市場，其中美國長期國債經歷逾四十年以來最大震盪，單周走資近160億美元，似乎特朗普關稅政策造成破壞遠超預期，美國金融霸權地位正在加速盛極而衰。

大衛

踏入第二季，華爾街股市跌跌不休，股市拋售潮迅速蔓延至美國國債市場，繼而進一步拖累美元匯價，美匯指數100點重要支持位最終必失，技術上而言，美匯進入長期大跌浪，美元資產無運行，這是市場對美國錯誤的關稅政策作出強而有力的懲罰。即使特朗普突然對進口手機、電腦、芯片等商品豁免徵收所謂對等關稅，反映特朗普強硬關稅立場出現軟化。不過，除非全面停止發動關稅戰，否則美國股匯債資產沽壓難消，隨時出現更猛烈拋售潮，觸發系統性風險，賠上美國金融霸主地位。

### 美與世界作對 美元資產遭拋售

特朗普施政反覆無常，關稅政策朝



令夕改，商界無所適從，而美股一日升10%、一日暴跌的過山車走勢行情，也嚇怕不少機構投資者。美國前財長薩默斯也諷刺特朗普施政如同「香蕉共和國」(Banana Republic)。值得注意的是，特朗普關稅政策大錯特錯，不僅造成經濟衰退悲劇，還可能加速美元時代結束。近日德意志銀行作出大膽分析，認為美元時代即將終結。事實是近日美

股、美債、美元等資產同時暴跌，反映全球對美國資產失去信心，出現只沽不買行情，可見全球去美元速度比預期為快。

### 美債急跌 逾40年最大震盪

事實上，大加關稅政策令美國與全世界作對，包括盟友在內的全球各國對美國失去信任，無疑導致全球去美元化

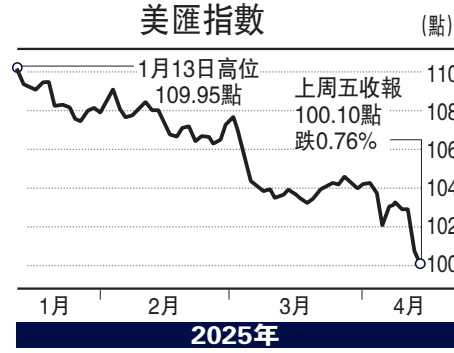
▲特朗普的錯誤關稅政策，成為極大牽扯力將美國帶入經濟衰退的局面。

作為全球主要儲備貨幣的信任基礎。

### 美債務恐違約 引爆美元危機

截至上周三止的過去一周，美國債券基金出現156億美元資金淨流出，相當於1200多億港元，為二十七個月以來最大單周走資，其中長期國債價格出現二十四年至四十多年以來最大的震盪，美國10年期及30年期國債息息升上4.495厘及4.875厘，全周累升近50個點子，分別創下2001年及1982年最大周升幅，可知美國國債拋售潮異常猛烈。當前境債大冚市，導致融資成本高昂，加上市場憂慮美國國債供應大增、需求大減，美國隨時出現融資問題，發生債務違約可能性愈來愈高，最終引爆美元危機。事實上，全球看空美國，美匯指數失守100點大關，一度跌落99水平，為三年最弱，隨着美國經濟、金融不穩環境持續，有利對沖基金乘勢沽空、狙擊美元，預期今年跌幅擴大至逾8%。美匯指數已進入長期跌浪之中。

特朗普的錯誤關稅政策，成為美國金融霸權逐步走向衰落的重要轉折點，看來美元股匯債資產拋售潮遠未完結。



心水股 京東 (09618) 港交所 (00388) 紫金礦業 (02899)

## 國家政策力度強 港股逐漸回升

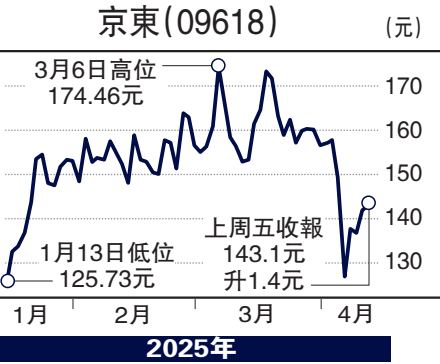
頭牌手記 港股上周四升一跌，升降韻轉強，但因為上周一的下跌是重挫，跌掉沈金3021點，而回升的四天加起來也只漲1086點，故上周實際上是下跌的。恒指上周五收報20914點，較前周跌1935點，以周線計，乃第五周下跌，五周共跌去3317點。

為此，投資者都關注本周的升降，大家當然不希望見到六連跌，故如何營造本周維持穩定及有適度的回升，應是好友希望得到的戰果。

我個人對此是審慎樂觀的。原因是：特朗普的瘋狂關稅戰已出招至「極限」，將無法繼續下去。市場已認定中國堅定還擊奉陪到底的決心，亦即起碼消除了一方的不確定性。中方明白指出談判大門敞開，但以威逼手段圖使中方簽不對等條約就休想。態度鮮明、立場明朗、市場明白，亦多表讚賞。還有是中國人的態度，均同仇敵愾，連海外華人也一樣

自發地罷買美國貨，以示對美方之不滿，一如有些評論員所指，戰至這一回合，雖然美中均是輸家，但特朗普則輸得更慘，其面目已暴露在天下人眼裏，已知道這是一個什麼東西了。

股市是向前看的，加上中國的維穩力量相當強大，已打出隊型，很有風格，尤其是內地A股，一步一步慢升，堅穩有力，予人充分信心。所以，港股在連跌五周之後，本周反彈，我認為十分合理。大市仍以個別



發展之勢逐步收復多一些失地。恒指22000點將是首個目標。

### 收息股吸引 揀中行建行

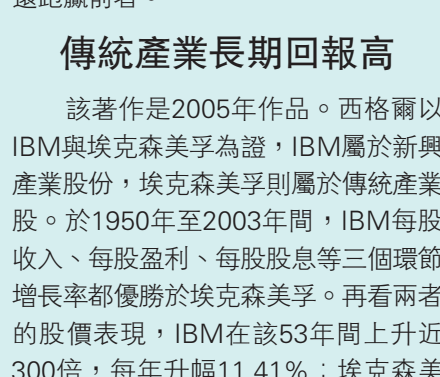
我頭牌一向是「收息派」，所以特別注重股息。同時我亦是高息內銀股的堅定支持者，所以吸納對象首選是內銀。我就按除淨時序來選股，在本月內除淨的有建行(00939)和中國銀行(03988)，這兩隻便是首先吸納的目標，而事實上，在上周低潮時，我頭牌已經率先採取行動。

另外，我喜歡京東(09618)。剛收到信息，謂京東正在規劃如何協助出口商的產品由「出口轉內銷」，這符合促內需的國策，正合時宜，相信消費者亦會支持這一舉措，多多購買「出口轉內銷」的貨品。據悉，京東將推出2000億元資金以推行此計劃，即在未來一年內採購不低於該份額的出口轉內銷產品。看來，內地不少起市也會響應採用同樣行動。

## 港股拆細 有利股息再投資

集股淘子石 股票市場風高浪急，本周轉而討論高收益投資策略。沃頓商學院金融學教授西格爾所撰《投資者的未來》(The Future for Investors)屬於不斷翻閱作品。書中指出，投資者與其追逐新興產業主題股，倒不如關注傳統產業股。因為投資收益取決於，企業實際盈利增長率與市場預期的差距。若果企業實際增長率高於預期，配合「股息再投資」，傳統產業股長期投資回報遠遠跑贏前者。

該著作是2005年作品。西格爾以IBM與埃克森美孚為證，IBM屬於新興產業股份，埃克森美孚則屬於傳統產業股。於1950年至2003年間，IBM每股收入、每股盈利、每股股息等三個環節增長率都優勝於埃克森美孚。再看兩者的股價表現，IBM在該53年間上升近300倍，每年升幅11.41%；埃克森美



孚股價累升120倍，每年升幅為8.77%。表面上看，IBM為股東帶來的收益大幅優於埃克森美孚。不過，假若股東採取股息再投資策略，把股息用作增持股份，結果就出現翻轉。IBM的總投資回報(包含股息再投資)為每年13.83%；埃克森美孚的總投資回報為每年14.42%。雖然兩者僅僅相差0.59個百分點，可是小數怕長計。西格爾認為，53年前用1000美元買入埃克森美孚股票，53年後將獲得126萬美元；同期IBM的股東只能得到96萬美元。

西格爾解釋稱，投資者對IBM的盈利前景較樂觀，導致估值及市盈率偏高，股息率較低；當獲取股息後，購入IBM股份數目也不多，五十三年得到股份數目增加3倍左右。由於市場給予埃克森美孚的估值及市盈率低於IBM，股息率較高，而股東使用股息購買股份數目也較多，五十三年得到股份數目增加15倍。

總結而言，西格爾提出的是長期持有，而且是長期盈利增長率並不低殘。埃克森美孚每年每股收入、每股盈利分別為8.04%、7.47%。最後被低估股份，其盈率也達到10%至20%。

從上述所論，港交所(00388)正研究拆細每手股票的股數，若果能夠做到每手一股，可以讓投資者在港股市場使用股息再投資策略，對於財富累積有很大幫助。

## 中國推動內需 消費股受惠

宏觀洞察 美國展開加徵關稅政策，導致環球市場急劇波動。由於美國銳意進入「再工業化」周期，故此必須重新審視投資策略。投資者應考慮加強投資與美國本土製造業和服務業相關的項目。此外，若中國以加快推行內部刺激經濟措施，因此國內消費行業可望受惠。

美關稅政策之下，全新的宏觀經濟與市場形勢可能會帶來經濟重整階段，對環球市場構成影響，依賴出口的東盟經濟體將面臨挑戰。由於貿易

轉運的改變，越南和泰國等國家可能需要調整經濟模式。相比之下，印度經濟側重內部需求，在應對外圍衝擊時的表現相對穩健。投資者應考慮分散投資於內部需求強勁的經濟體，從而減輕地緣政治風險及加強投資組合的穩健性。

投資者也應留意估值處於歷來較低水平的行業，並透過檢視信貸息差以尋找有利的風險溢價，此舉有助發掘潛在的投資機會。

至於美國市場方面，美國優先政策可能觸發一些外資撤離市場。若美

股的估值回復至長期平均水平，對美國及外國投資者而言，可望湧現大量投資機會。屆時為投資者提供策略性入市位。

現金為王 雖然當前市況充滿挑戰，但隨着估值重設，市場的長期回報潛力正在上升。投資者應考慮維持較高的現金配置，從而在估值重設時把握新出現的投資機會。

(作者為宏利投資管理亞洲區多元資產配置副主管兼高級組合經理)

## 美通脹上揚 聯儲忙於應對

商品動向 市場消息盛傳，美國總統特朗普私下承認，其關稅措施可能導致美國經濟陷入衰退，但希望全力避免陷入蕭條。

美國3月消費物價指數(CPI)按月跌0.1%，預期漲0.1%；按年升2.4%，預期漲2.6%，前值升2.8%；核心CPI按月升0.1%，按年漲2.8%，前值升3.1%。美國勞工部上周首領失業救濟報22.3萬人，按周增4000，預期為22.3萬，前值修訂為21.9萬。

紐約聯儲銀行總裁威廉姆斯表示，關注特朗普貿易政策牽動的通脹上行壓力，料今年個人消費支出價格(PCE)指數年率化升幅處於3.5%至

4%，遠高於2月的2.5%。聖路易斯聯儲銀行總裁穆薩萊姆說，關注短期通脹預期上升勢頭可能變為長期現象，美國聯儲局應更着力應對通脹。

密歇根大學4月美國消費者信心指數初值報50.8，預期為54.5；消費者一年通脹預期初值為6.7%。美國3月最終需求生產物價指數(PPI)按月降0.4%，預期升0.2%，前值為持平；按年升2.7%。

關稅或拖累油價下調 CME美聯儲監查工具顯示，市場預期，5月7日美聯儲維持利率在4.25至4.5厘的機會達七成，6月18日下調利率至4至4.25厘的機會達六成。美匯指數上周五一度低見99點，趨勢往

下，上方阻力100.30、100.80。美國能源資訊局(EIA)表示，關稅正在給全球經濟前景蒙上陰影，並可能在未來數月嚴重拖累油價，該機構同時下調直至2026年的石油需求預測。EIA目前預計，今年全球石油和燃料需求將比去年增長每日90萬桶，達到每日約1.036億桶。EIA預期今年全球指標布蘭特原油平均價格約為每桶67.87美元，較此前預測的74.22美元大幅下調；預計明年布蘭特原油平均價格為61.48美元，低於此前預期的68.47美元。上周五收市，紐約期油在每桶61.54美元整固，下方支持58.20、55.60美元。(作者為獨立外匯分析員)