

美聯儲降息決策的左右為難

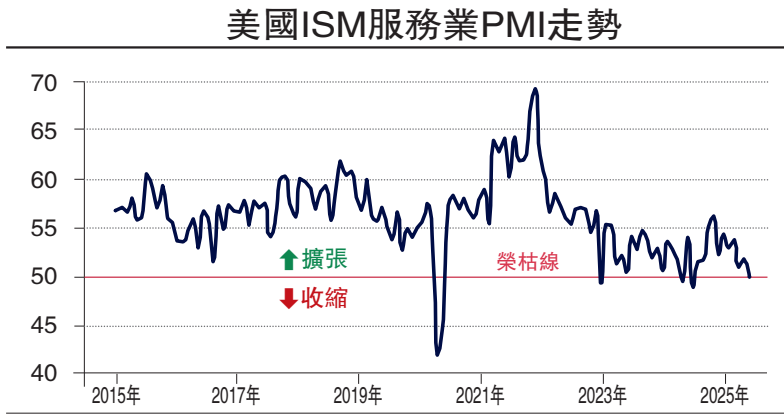
投資全方位 一點靈犀

關稅戰疊加財政擴張，使得降息預期成為主導美國經濟前景的關鍵變量，也造成當前白宮與美聯儲的矛盾愈發突出。鮑威爾在貨幣政策上的左右為難，即受困數據信號的混亂，也源於輸入性通脹的忌憚。

李靈修

首先是近期經濟數據信號較為混亂。周五公布的5月份美國非農就業人口(NFP)增加13.9萬人，雖較4月下修的14.7萬人稍有放緩，但仍高於預期值12.6萬人。但此前一天的小非農(ADP)則讓人大跌眼鏡：美國5月份私營部門僅新增3.7萬個就業崗位，招聘速度創出2023年3月以來最低水平，亦遠遜市場預估的11萬人水平。

由於非農既包含私人部門又包含政府部門就業，而小非農僅包含私人部門就業，因此前者更多反映的是穩定工作的就業數據，而後者對靈活就業、臨時用工的反映更準確。這也反映出目前就



業市場呈現出結構性衰退，間接造成美聯儲貨幣政策的舉棋不定。

美元貶值加劇輸入性通脹

特朗普政府掀起的關稅戰，對於中小企業、特別是服務類行業的衝擊更為明顯，這在其他數據上也能夠得到印證。如美國5月ISM服務業PMI降至49.9，為近一年首次跌入收縮區間，低於市場預期的52和前值51.6(見配圖)。其中，新訂單指數跌至46.4，庫存和積壓訂單同步下滑；而價格指數升

至68.7，為2022年11月以來最高，顯示關稅帶動的成本壓力加劇。

其次，美國政府的貿易脫鉤行為削弱了美元的全球地位，造成外資快速流出美國市場，美元本身就面臨嚴重的貶值壓力。在此背景下，美聯儲貿然降息會成為輸入性通脹的放大器，反而會造成私人部門需求進一步走弱。

舉例來說，在中美首輪貿易戰期間，由於美聯儲處於加息周期，人民幣兌美元從2018年初到2019年底累計貶值8%。這在一定程度上緩解了關稅衝擊，



▲美國就業市場呈現結構性衰退，間接造成美聯儲貨幣政策舉棋不定，勢加劇金融市場波動。 AI製圖

美國CPI與核心PCE均未大幅上漲。但如今白宮執意增收關稅，美聯儲又要降息，美元走跌只會起到「烈火烹油」的作用。這是在浮動匯率制度下，匯率與通脹存在相互替代性，本幣貶值越多意味著輸入通脹越高。(詳見5月8日撰文《亞幣飆升因「海湖莊園協議」?》)

美聯儲在本周三發布的《褐皮書》就顯示，最近幾周美國的經濟活動略有下降，表明關稅和貿易高度不確定性正在波及整個經濟系統。報告指出，美國

物價上漲速度「溫和」，但普遍預期未來成本和物價將以更快速度上漲，部分地區預計漲幅將「強勁、顯著或巨大」。

債息支出泰山壓頂

當然，特朗普對於鮑威爾的「不作為」十分惱怒，幾乎每次數據公布都要例行催促趕緊降息。根據美國財政部數據，2025財年上半年(2024年10月至2025年3月)聯邦政府預算赤字已超過1.3萬億美元，係歷史上第二高的半年度財政預算赤字。對於美國來講，利息支出已是不可承受之重。

特別是眼下《美麗大法案》(Big, Beautiful Bill)到了在國會表決的關鍵時刻，從該法案的操作流程來看，減稅措施前置而削減支出後置，這將導致聯邦赤字前半程走高，後半程才能緩慢收縮。如果美聯儲能夠及時降息，無疑會成為特朗普說服共和黨財政保守派議員的一大理據。(詳見5月22日撰文《特朗普強推減稅 華爾街心驚肉跳》)

心水股 中移動(00941) 中銀香港(02388) 領展(00823)

中銀領展將除淨 值得留意

頭牌手記

連升三日的港股，昨日作出調整。恒指在挑戰24000點大關前作出調整，沈金固，表現理智，走勢美妙。恒指昨日最低回到23773點，跌133點，收市報23792點，跌114點或0.48%。全日總成交2356億元，較上日多136億元，主要是收市競價時段恒指調整成份股生效，被動資金入市，致交投有較多增加。

二十隻熱門股中，升者5隻，無升降2隻，跌者13隻。升得勁的有快手(01024)，收59.1元，漲8.4%，多間大行推薦，稱之為「行業首選」，遂引發買家蜂擁入市。另外，石藥(01093)亦獲大行上調目標價至9.5元，於是創出新高，報8.86元，升12.7%。

中移動(00941)除淨，馬上炒

高，再唱「炒除淨」好戲，收87.9元，升1.3%。下跌股中，以中芯(00981)、攜程(09961)跌得較重，跌幅3%至4%。

我講過中信及華潤兩大集團是嫡系部隊，可多加注意，昨日果然有好反應。華潤電力(00836)收21.3元，升1.9%，創一個月高位。中信銀行(00998)收7.21元，升0.5%，亦創52周新高。中信股份(00267)有行將除淨派息之吸引力。最高漲至10.5元，收10.4元，升1.3%，此股除淨日為6月23日。

昨日創出52周新高的還有中銀香港(02388)，曾高見34.6元，收市報34.2元，升1.6%。這又是一隻將除淨派息的優質股，除淨日為6月30日，每股派息1.419元，頗為吸引。

本欄曾推薦吸納收息股領展

(00823)昨日傳出考慮把內地、香港以外的資產分拆到新加坡交易所上市。消息一出，即引起搶升，曾高見42.35元，又創出52周新高，收市報41.75元，升1%。此股除淨日快到，為6月18日，只剩8個交易日。

大市微調 符合「慢牛」走勢

對於昨日大市的微調，我認為非常合理，符合「慢牛」及每次闖關多數不期望一蹴而就。過去挑戰22000關及23000關均屬如此。所以，對昨日市況，大家不必想多了，這是典型的退一步然後進兩步的「玩法」。

六月開局首日下跌，有人悲觀認為「六月絕」會應驗。現在經過多個交易日，已顯示六月仍是以上升為主調。「五不窮、六不絕」，極有可能兌現。

亞太股市穩步向上試頂

政經才情

容道 本周亞太市場一如預期般表現穩健，其中最亮麗的市場當屬韓國股市，因為其順利的總統選舉使到資本市場的不確定性一掃而光，早前在場邊觀望的資本立即湧進，致使韓國及當地股市都錄得顯著升幅，首爾綜合指數也創出了今年的新高，以勢而論，仍有力向上衝刺。

恒指23800點阻力大

而亞洲貨幣整體表現平穩向上，日圓守穩144兌一美元水平，而人民幣則微升，港元則仍然是熱錢停泊在亞太最佳的中轉站，所以港元拆息仍是十分低，簡單說就是港元體系依然錢太多，「水浸」也。因此，港股本周尾段主要是試頂為主，而本欄近月不停強調的恒指23800點確實起到較大的阻力作用；周五港股未能承接周四的漲勢而低收，收市跌114點，收報23792點，被緊緊壓在23800點之下，而個股則大部分出現回吐；考慮到技術系統分析所示，現在恒指正處於一個關鍵的位置，能否突破中長期下降軌再上一級，就要取決於

下周了。不過，誠如筆者上期所言，衝關並不太樂觀，見好就收是操作的主策略。

至於A股，則相對港股而言表現得較為「硬淨」，在上證指數本周守穩3350點上方之後，一直是逐級向上的態，雖然是慢了點，但猶記得本人常提醒大家對A股要有耐性，不要急躁，賺得慢點，也是贏啊。實在不用被網絡上的噪音影響到，要每天都「贏麻了」的，那是不實際，也是虛假的投資行為。

其實，本周的國際政經是十分豐富多彩的，中俄美元首的電話外交就已經是信息量十分巨大，對未來一季的國際地緣博弈及風向是有重大的啟示，超級大戶及全球性資本也會聞風而動；其中的變數肯定多，但大的變化也是大概率會發生的，我的判斷是無論美元、美債、美股及港股與A股都將會很快出現新一波升跌浪，簡言之就是各位要準備好某些資產價格出現「爆邊」的情況，同時也要趕緊審視一下現有的籌碼及風控措施呢。

(微博：有容載道)

國際資金流入 港IPO市場回暖

經紀愛股

鄧聲興 隨着中國資產重估、香港資本市場逐步回暖、香港全球地位的回升等，早前一些覺得中美關係緊張對香港發展有負面影響的看法或已攻破。摩根士丹利前主席羅奇近期都修正了他的香港「玩完」論斷。筆者認為，或許當前的時局未必對香港是壞事，結合現時的全球形勢及香港的近期發展，反而會令香港的戰略性價值更高。

首先，作為全球最大離岸人民幣樞紐，香港在金融經濟領域對中國發展的重要性極高。近期香港被加拿大智庫菲沙研究所評為全球最自由的經濟體，國際競爭力升至全球第五，在最新《全球金融中心指數》報告排名中，繼續居亞太區首

位及全球第三，並在多個金融行業領域的排名領先。

其次，香港是能夠便利全球投資者布局中國資產的獨特市場，西方資金想部署中國資產則或多或少從香港入手，而非直接去往內地。

恒指今年升幅跑贏環球

在年初中國資產重估行情時，香港亦已初見國際資金階段性回流。港股IPO市場也持續回暖，5月累計募資金額逾560億元，創2021年3月以來最大單月新高，今年累計募資規模已達去年全年的近九成，錄逾774億元。股市表現方面，恒指年初至今累升逾17%，跑贏升幅不到5%的MSCI環球股市指數。

相信在內地監管支持、企業出海

戰略、港交所制度愈加便利、港股流動性改善及地緣政治的不確定性等推動下，未來將有更多優質的中國資產、美股中概股及中東和東盟國家的公司來港上市，有望吸引更多資金，進一步增加香港資本市場的競爭實力。連同香港近年與中東及東盟等全球經濟的新引擎和新動力的新經濟體的密切交流，都令香港具備匯集充盈的資金池的潛力。

未來，如果中美關係不確定性持續，將更加促使中美間的「金融脫鉤」，那麼憑藉香港的優勢及與中國的聯繫，相信中央都會更加支持與加強香港金融中心地位，助力本港及整個中國的發展。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士)

Meta廣告業務AI管理 上望740美元

毛語倫比

毛君豪 美股Meta(META.US)已於4月底發布亮眼的2025年首季業績，收入423億元(美元，下同)，增長16%，超市場預期的413.5億；淨利潤166億元，按年猛增35%；每股收益6.43元，按年升37%。這份強勁增長背後，是Meta激進推動其廣告業務AI自動化革命的結果。廣告業務收入413.9億，佔總收入97%以上，此變革旨在鞏固其數字廣告霸主地位。Meta的應用家族(Facebook、Instagram、WhatsApp等)日活用戶達34.3億，按年增長6%。Meta的核心目標是計劃在2026年底實現廣告全流程AI化。

採購核電 滿足AI算力需求

為滿足AI算力飆升帶來的巨大能源需求，Meta與Constellation Energy達成為期20年的核能採購協定，該協定自2027年6月起生效。Meta將鎖定伊利諾州克林頓核電站：購買其約1.1吉瓦(GW)的幾乎全部發電量，支援該電站延期運營20年，以保障2027年後AI算力需求。

儘管元宇宙部門Reality Labs虧損擴大至42.1億元，但首席技術官博斯沃思強調硬體銷售增長是重點任務。面對蘋果(AAPL.US)2026年入局AR眼鏡的威脅，Meta全力研發代號「Puffin」的超輕薄量化開放頭顯，目標明年底上市，直接與蘋果同類產品對決。Meta亦計劃效仿蘋果拓展零售戰場，透過大規模擴張實體零售店，以線下渠道直接接觸消費者，推廣Quest頭顯、Ray-Ban智慧眼鏡等硬體，力促

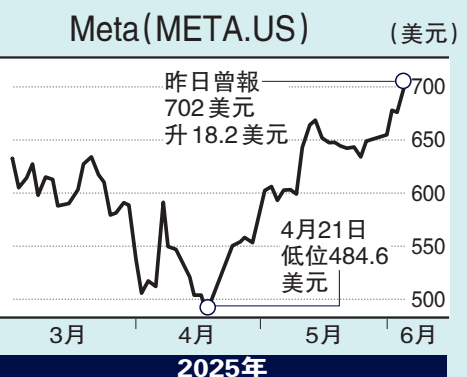
提升銷量與用戶黏性。

儘管Meta戰略頭強勁，但仍面臨三重壓力：首先為地緣政策風險：歐盟反壟斷為罰款2億歐元，亞洲電商廣告主削減美國市場預算；其次為技術落地挑戰：AR眼鏡概念機Orion成本達1萬美元，消費級AR眼鏡量產遙遙無期；最後為生態競爭：谷歌聯合三星、Warby Parker打造安卓XR平台，蘋果傾注庫克「唯一親自督導項目」反攻。

Meta CEO扎克伯格押注於AI、下一代硬體和基礎設施的三重領先優勢，然而挑戰是巨大的。Reality Labs持續燒錢、硬體能否突破消費者接受度瓶頸、AI廣告的規模化效果與監管風險，及宏觀經濟對廣告支出的潛在擾動，其成敗將決定科技巨頭競爭的未來格局。

股價走勢方面，Meta自四月中見了480元雙底低後，股價其後反覆拉升至近期694元高位。若看好Meta前景，可部署10天線655元買入，中長期目標有望重上歷史高位740元或更高，長線止蝕位可放於100天線。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)



觀望貿談進展 黃金高位整固

金日點評

彭博 本周黃金延續高位震盪走勢，周初受ADP就業數據疲弱、美聯儲降息預期升溫與美元指數走勢弱提振，金價連日上漲，一度於周四觸及3400美元關口，創近一個月新高。但隨後美國就業及貿易數據略轉強，美元反彈疊加中美領導人通話後市場風險偏好回升，金價高位回落，周五徘徊於3360美元一帶。整體而言，市場在通脹與就業矛盾數據中拉鋸，地緣與政策風險仍為主導變數，黃金短線整固，中期仍偏多發展。

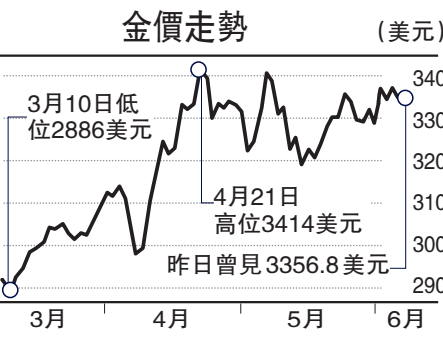
基本方面方面，近期地緣與政策風險交織，成為推動黃金避險買盤與市場預期反覆變動的核心動力。貿易局勢方面，特朗普上調鋼鋁關稅並對多國施壓，引發市場避險情緒，但中美元普通話與歐美外交互動緩解緊張，

令情緒出現反覆。聯儲方面，官員表態轉趨審慎，政策前景仍依賴數據發展，令降息預期未能明確落地，整體形成黃金高位震盪的背景格局。

數據方面，美國4月PCE物價指數年增2.1%，略低於預期，強化市場對通脹持續降溫的判斷，配合核心PCE與月率均符合預期，支持聯儲年底開始降息的預期。特朗普重啟關稅施壓，針對多國施加鋼鋁稅務壓力，並要求各國提出貿易讓步，地緣與貿易風險推升避險需求，亦構成金價上行推力。

技術方面，日線圖觀察，金價周初連四日上漲突破3345美元壓力，最高觸及3400美元關口，隨後於周四大幅拉回，周五收盤持穩於3360美元附近，技術結構仍偏多。

綜合而言，本周黃金在通脹回



落、就業轉弱與政策不確定性交織下維持高位震盪，儘管短線漲勢放緩但多頭結構未遭破壞。投資者應關注即將公布的非農就業數據、美聯儲官員講話與貿易談判進展，因其可能成為引爆黃金價格突破的關鍵觸發點。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)