

# 降息預期背後的市場博弈

## 投資全方位 一點靈犀

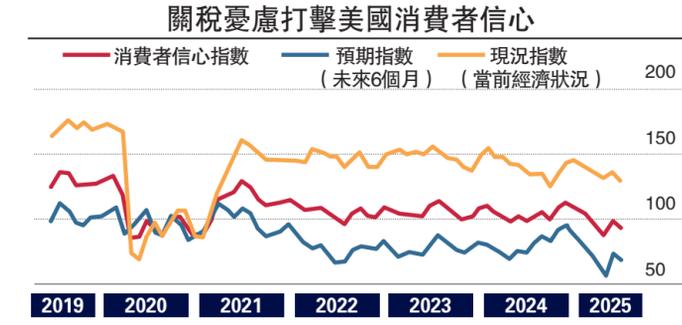
通脹趨勢平穩而就業數據惡化，目前美國經濟「滯」的風險要遠高於「脹」，這也刺激了市場關於年內降息幅度的預期。我們應該怎樣評估美國的通脹走勢？聯儲內部不和諧聲音又是出於何種原因？

李靈修

美國5月CPI同比增速升至2.4%，為近4個月來首次上升，但仍低於市場預期的2.5%，並處於2021年以來低位。這亦反映出關稅戰對美國通脹影響尚不明顯，背後原因主要來自三個方面：

### 商品漲價動力不足

一是需求端，居民部門消費前置抑制了商品漲價空間。事實上，早在去年美國大選期間，美國家庭就在積極囤貨、以防特朗普當選後兌現關稅承諾。隨著聯邦政府發動關稅戰，美國消費者信心指數持續走低，意味着購物需求下降。如本月公布的「世界大型企業聯合會消費者信心指數」超預期跌5.4點至93，衡量當前經濟狀況與未來6個月預期的



的分類指數均出現下滑（見配圖）。

二是供給端，零售企業選擇壓縮利潤以承擔關稅成本。沃爾瑪此前曾表示，受關稅政策影響，準備上調部分商品在美售價。但很快遭到美國總統特朗普發文抨擊，認為沃爾瑪過去利潤豐厚，理應自行承擔關稅成本。相信多數美國商家都會被迫「吸收」價格上漲壓力。

三是出口借道，中國商品或經由低關稅國家再流向美國。中國海關總署統

計顯示，今年前5個月，中國對英出口的智能手機和電腦分別增長26%和11%，而對美出口的同類產品則分別下降18%和25%。特別是美國正式取消了對中國小額包裹的免稅待遇後，跨境電商增加了對歐洲的銷售額，其中不乏轉口貿易的案例。

綜上所述，加徵關稅對美國通脹的傳導甚微，主要是供需兩端都受到抑制因素擾動，而中國出口商也在拓展低成本流通渠道。不過，聯儲主席鮑威爾對



▲美國通脹暫未見急速上升，其中原因是部分消費者已提前囤貨。

於降息仍然謹慎。他近期的表態主旨較為一致，就是需要更多時間觀察關稅對數據的影響。「寧可選擇緩慢而正確的貨幣政策，也不願選擇快速而錯誤的貨幣政策。」

### 尋覓鮑威爾接任者

鮑威爾的態度顯然無法令特朗普滿意，其日前在北約峰會上透露，已有3到4位候選人可能接任鮑威爾的職位。媒體猜測主要人選包括美國財政部長貝森

特、前任美聯儲理事沃什，以及現任美聯儲理事沃勒。

雖然資本市場對於貝森特格外青睞，但筆者認為可能性最低。事關貨幣政策獨立性的聲譽，此前未有官員同時兼任財政部與美聯儲。歷史上，保羅沃克與耶倫在上述兩個部門有過任職，惟均不在同一時期。

理論上沃什的概率更大。筆者5月1日撰文《「影子聯儲主席」浮出水面》指出，沃什家族與特朗普淵源頗深。而特朗普在第一總統任期（2017年）就考慮過提名沃什擔任美聯儲主席，但當時共和黨建制派在華府佔據一定話語權，最終推動鮑威爾上位，也成為特朗普最為後悔的人事決定。

有趣的是，沃勒近期表現十分活躍，甚至明確呼籲應該在7月啟動降息。作為特朗普任命的聯儲理事，沃勒的「激進鴿派」言論多少有向白宮獻上「投名狀」的意味。與地區性聯儲銀行行長相比，聯儲理事的觀點影響力更大，有助於引導市場降息預期，這無疑會為沃勒角逐聯儲主席加分。

心水股 中國平安 (02318) 中銀香港 (02388) 阿里巴巴 (09988)

## 「六絕月」不絕 平保中銀見低即吸

昨日是6月期指結算，按價例好淡會「各為其主」展開龍虎鬥。這一回合，可以講好友大獲全勝，淡友黯然神傷。淡友為減少期指結算造成的損失，於是全程施壓，希望令結算的平均價得以低一些。昨日淡友出盡九牛二虎之力，最低時將恒指壓至24194點，跌131點，收市報24284，跌41點。一場角力就此落幕，淡友於6月份內沽期指者輸多過贏，以指數計，現指數較5月底的23289點高994點，試問造淡者，「邊度有運行」呢？

我頭牌乃堅定的好友。一方面是對國家搞活經濟以及香港特區由治及興有信心，另一方面是數據作出的科學評估，都認定內地今年完全可以實現國內生產總值5%的增長目標，而香港的環境，日見改善，尤其跑在前面的股市，上半年6個月升了5個月，而成交金額更不斷登高。昨日的成交達

到2751億元，極為熱鬧。我一早講過，今年是「股票年」，好友正在下一盤大棋。證諸已發生的事情，當知吾言非謬！

面對淡友壓市而造成的波動，我頭牌欣然應對，見低即吸。昨日我主力加倉中國平安(02318)和中銀香港(02388)。二者均為本欄認定今年下半年重點投資對象。

中銀香港昨為除淨前最後交易，買入後即收每股1.419元末期息，而隨後就每季派一次息，每股大致派0.29元，直至末期息才按盈利情況由董事局決定派多少。每季有息收，乃中銀最新的奉獻。同時，昨日亦有一個利好消息，就是中銀成為上海基金交易所國際板指定倉庫，有助於促進滬港基金交易順利進行，前途無限也！

昨日20隻熱門股中，排頭的是小米(01810)，受其新型車開售三分鐘即售出20萬輛消息的刺激，曾升上

61.45元，創52周新高，收市報58.95元，升3.6%，成交值287億元，其中不乏「北水」獲利回吐，但其他買家胃納亦強，所以對沖之下，小米仍能有不俗升幅。

### 恒指半年已累升4224點

二、三線股失驚無神大升的例子不絕如縷，昨日有冠城鐘錶珠寶(00256)突然爆升，高見0.91元，漲119%，收市0.54元，升30%，成交額40億元，炒到如醉如痴。還有是深圳市政府企業深圳控股(00604)，有12億元成交，股價升至1.3元，收報一元，升20%。

到周一(30日)，6月股市就收官。這個月迄今已升了994點，是繼5月漲1170點之後又一個上升月。今年半年來，恒指由20059點起步，已升4224點，好友開香檳，淡友叫「救命」，我講過此乃「財富大移挪」——由淡友奉送給好友，信焉！

## 轉型大消費平台 阿里上望200元

毛語倫比 毛君豪 阿里巴巴(09988)於6月份完成新一輪架構調整，將餓了麼、飛豬正式併入中國電商事業群，由阿里電商事業群首席執行官蔣凡統一指揮，此次整合標註着阿里從傳統電商平台向「大消費平台」的戰略轉型。

首先是業務協同深化：淘天(遠場電商)、餓了麼(近場履約)、飛豬(服務消費)形成全場景矩陣，618期間淘閃購日訂單超6000萬，非茶飲佔比達75%，驗證本地即時零售與電商融合的潛力。其次是資源整合加速：餓了麼和飛豬將獲得淘系流量支持及交叉銷售資源，飛豬供應鏈有望接入淘閃購體系，為本地酒旅商家開闢新流量池。再次是全球化布局：國際站6月訂單按年大漲42%，美國市場恢復至關稅前增速(+25%)，歐洲持續高增長，並計劃本月底啟用韓國第二個資料中心，支撐AI雲服務擴張。

此外，阿里首席執行官吳泳銘將「AI+雲」定位為長期增長引擎，並透露兩大趨勢。為支撐算力需求，阿里宣布3年內將投放3800億元人民幣建設雲與AI基礎設施，PAI-TurboX自動駕駛框架將模型訓練時間縮短50%。應用場景逐漸拓寬，AI客戶需求從互聯網、金融擴展至製造業、養殖業等傳統領域，通義大模型落地雷鳥AI眼鏡(覆蓋25國)、微醫AI醫療基座。與此同時，阿里雲與微醫達成戰略合作，共建醫療AI基座，推動臨床大模型與智慧體升級。

阿里已於上月發布2025財年第四季業績，業績顯示結構性優化成效顯著，集團收入2365億元，按年增長6.6%。儘管勢頭向好，阿里仍應應對

多重考驗。首先是Robotaxi商業化，合資公司「造父」(哈囉、螞蟻、寧德時代(03750)注資30億元人民幣)入局L4自動駕駛，但行業仍處技術驗證期。其次是海外合規風險，速賣通面臨歐盟《數位服務法》調查，需優化非法產品監測體系。最後是即時零售投入，淘閃購雖初戰告捷，但短期投入可能影響淘天利潤，需平衡增長與盈利。

### AI+消費搶萬億美元級市場

阿里正通過「消費生態整合+AI技術深耕」雙輪驅動，突破傳統電商天花板。投資者短期宜關注淘閃購貨幣化進程及雲業務增速能否維持上升通道，長期可押注AI醫療、自動駕駛等場景的生態位構建。若3800億元人民幣的技術投入能轉化為垂直行業解決方案的護城河，阿里則有望打開萬億美元級企業服務市場。

股價走勢方面，阿里未能跟隨恒指近日的上升步伐。若投資者對阿里長遠AI+雲、AI醫療及自動駕駛有信心，話可進行中長線部署，於現價買入並可於180至200港元區間獲利，但不建議短線操作。

(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)



## 金價料在3300美元爭持 做好風險管理

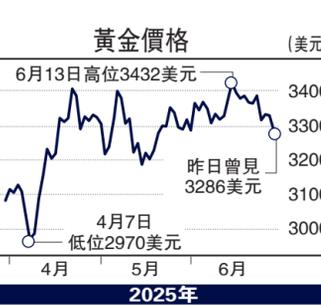
金日點評 彭博 本周黃金市場呈現震盪回落走勢，主要受到地緣政治局勢緩和及美聯儲政策立場謹慎的雙重影響。國際金價自歷史高點附近回調，目前交投於3300美元關鍵位置附近，較本周高點3350美元有所回落。

### 美幣策不確定性增加

從基本面來看，中東局勢出現緩和跡象，美國正積極推動與以色列暫停敵對行動，並重啟加沙停火談判，使得市場避險情緒降溫。同時，美聯儲政策不確定性增加，主席鮑威爾重申對降息的謹慎態度，而特朗普近期對鮑威爾的批評言論引發市場對美聯儲獨立性的擔憂。經濟數據方面，美國第一季國內生產總值(GDP)意外下修顯示經濟成長放緩，但初請失業金數據及個人消費支

出仍維持穩健。

本周重要經濟數據顯示，美國第一季GDP年化季率從1.6%下調至1.3%，但實際個人消費支出季率維持在2%。昨日公布的美國5月核心PCE物價指數年率為2.7%，市場預期為2.6%。此外，5月個人支出月率及6月密西根大學消費者信心指數初值也值得關注。這些數據將為判斷美國



通脹走勢和消費情況提供重要線索。

技術面分析顯示，日線圖上金價本周連續回調，可能進一步下探3280至3270美元區間。4小時圖上，金價在短暫突破3400美元後形成短期頂部結構，目前運行於短期均線下方，MACD指標已下穿0軸進入空頭區域。操作上建議以逢高做空為主，重點關注3310至3320美元阻力區域。

綜合來看，本周黃金市場呈現調整態勢，地緣政治風險降溫和美聯儲政策預期是主要影響因素。今天公布的PCE數據將成為市場關注焦點，可能引發金價新的波動。投資者需密切注意數據公布後的市場反應，靈活調整交易策略。短期來看，3300美元關卡的競爭將決定後市走向，建議投資人保持謹慎，控制好部位風險。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

## 提升港金融競爭力 吸引中小型IPO

經紀愛股 鄧聲興 今年以來，香港市場表現亮眼。在DeepSeek火爆下的科技行情及中國資產重估行情帶動下，恒指年內一度漲超20%並跑贏MSCI環球股市指數，一季度累漲15.25%，總體表現優異，且已初見國際資金階段性回流。

另據德勤最新報告，今年上半年有40隻新股在香港上市，同比增加33%，預計全年或達80隻；集資額達1021億元，是去年同期的逾6.7倍，重登全球首次公開招股(IPO)市場榜首。

### 推動港股多樣性與成長性

其中，A+H上市熱度很高，並有望成為今年香港的主要新股。數據顯示，截至5月29日，至少已有24家A股上市公司在港交所遞表，有20家尚未遞表但已公告發行H股計劃，規模均已超過上年同期。僅6月16日至22日的一周時間內，就有7家A股上市公司向港交所遞表，其中有3家公司通過聆訊，

10家公司表示正在籌備H股上市事宜。但目前新股審批方面，A+H大型企業較為順利，但對於規模較小的中小型企業而言，仍存在審批時間較長、程序較繁瑣的問題，影響其上市效率。

筆者認為，為圖港股市場未來長期全面的發展，以及加深香港國際金融中心的競爭力，吸納中小企業和大型企業一樣都很重要。比如從行業構成上，大型企業多數集中於金融、科技等傳統板塊，而中小型企業往往來自生物科技、高端製造、新興消費等細分領域。同時，兩者吸引的資金類型有一定差別，中小型企業來港上市可吸引偏好成長股的增量資金等。

故筆者建議，今年的施政報告都應着力部署及呼籲加快中小型A+H股上市進程，在港股市場繁榮之際，把握好時機，積極提升港股行業的多樣性與成長性，令香港股票市場份額更加豐富，從而進一步優化成交量及流通量表現。(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士)

## A股蓄能衝關 3500點指日可待

政經才情 容道 周五的亞太及歐洲市場總體是承接美股炒上的樂觀氣氛，大部分股票市場均錄得漲幅。然而，唯獨A股及港股則是高開低走，均以收跌作結，上證指數及恒生指數分別收3424點及24284點，所幸兩者仍穩守強方，暫無大跌之慮。以我的觀察，這波回撤主要是外資套利及有媒體發酵放大人民幣近期升值的不利因子，在風向及資金上壓制好者，製造混亂，以利用他們於低位建倉。

誠如我近期不斷強調A股已經明確走出新一個上升通道，上證3500點是指日可待的；現在大家要做的是有

耐性地儲貨，逢低買進，不要太理會市場的雜音。

事實是，上證指數本周已連續突破今年5月及3月的高位，接下來就會挑戰去年12月即市的3494點高位，所以現在是蓄能衝關的關鍵時刻，大家千萬不要自亂陣腳。

### 港股三四線股爆升 提防中伏

至於港股，走勢跟A股相近，但以技術形態分析，反倒沒有A股般強勢及穩健，現在近期最大可能是以進一退二方式橫行，雖說破關向上衝25000點也是大概率的事，但仍是見好就收為大原則，戰線不要全面鋪

開，否則很容易市場贏了指數，但你可能被個股套牢。近日，港股不少三四線股份紛紛受到一些場內傳出的無厘頭消息瘋狂炒上，即市升超過50%並非孤例，這種炒法有點玩最後階段音樂椅的味道，各位要留個心眼以防中伏，建議還是多留意中大型價值股份較為安全也。

另外，執筆時看到美匯指數準備有打破97的趨勢，而奇怪的是黃金也已被擊穿了3300美元的心理關口，似乎要到3250才找到支持；這個不太正常的走向是值得大家警惕看看國際資本預備出什麼古怪的招式。

(微博：有容載道)