

# 美通脹惡化 美債資金大逃亡

## 投資全方位

金針集

美國汽油價格自中東戰事爆發以來大漲近40%，能源價格急升將通脹率推升至近兩年最高，打擊私人消費，已導致3月服務業採購經理指數(PMI)三年來再度陷入收縮，顯示經濟下滑、滯脹危機加劇，令美國國債價格低處未算低，繼續瀉血不止。

大衛

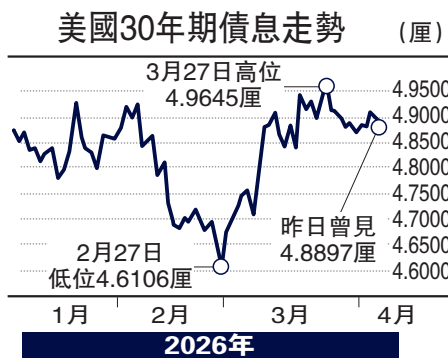
美伊和談失敗，中東戰事恐再升級，令美國泥中深陷，美股面臨更大沽售壓力，私募信貸基金爆發危機已迫在眉睫。就在全球對美股、美債等美元資產投資信心急速下滑之際，特朗普政府公布2027年財政預算案，大幅增加國防軍費開支50%至1.5萬億美元，繼續窮兵黷武，需進一步增加發債力度，憂心市場會有更激烈反應，加劇美元資產拋售。

### 汽油價格大漲 滯脹危機加劇

事實上，近年美國國債市場持續當黑，一方面是全球加快去美元化，減持美債持倉，尤其是中東戰事爆發，全球央行沽出820億美元的美債，拖累美國30年期國債息一度逼近5厘重要心理關口，另一方面是美國通脹上升壓力加劇，美國國債出現更猛烈沽售，債市資金大逃亡。



其實，美國通脹已急速惡化，3月消費者物價指數按年升幅上升至3.3%，為2024年5月以來最高，環比則大升0.9個百分點，升幅為2022年6月以來最勁。中東戰事對美國經濟已產生負面影響。根據美國汽車協會在4月初的數據，平均汽油價格上升至每加侖4.1美元，即較2月28日美以伊戰事爆發以來，汽油價格上升了37%，將會繼續推高未來數月通脹。經合組織預期2026年美國通脹率加速至4.2%，經濟增長則減速2%，呈現明顯滯脹。同時，華爾街大行紛紛上調美國通脹預測，其中美銀



◀中東戰事對美國經濟已產生負面影響，汽油價格急升，將會推高美國未來數月通脹。

將今年美國通脹估計大幅上調0.8個百分點至3.6%。若然如是，聯儲局年內減息機會不大，反有加息壓力。

雖然美國3月非農新增職位上升17.8萬個，失業率回落0.1個百分點至4.3%，但一定程度與3.5萬醫療保健行業員工結束罷工有關，就業市場未充分反映中東戰事爆發。事實上，根據標普數據，3月美國服務業採購經理指數(PMI)回落至49.8，為2023年以來首次跌破50榮枯分界線，顯示美國汽油價格大漲，出行成本高，已影響消費意欲，繼續

拖累經濟下行。因此，市場正緊盯未來數月的美國通脹數據表現，牽動美國以至環球金融市場走勢，從環球債券市場走資規模增加，可知道醒日投資者加速沽貨套現，預期美國通脹勢將高燒，美國國債繼續瀉水，拖累環球債券市場。

### 減息預期降溫 債券基金重創

除了美國國債受壓之外，在減息預期下降亦對企業債造成衝擊，憂慮美國企業發債成本高及市場需求轉弱，融資將日益困難，導致企業信貸違約風險急升，特別是美國科技企業需要不斷融資去支撐龐大AI投資，當心美債與美國科技股相互拖累，形成螺旋式下跌，若再加上提高國防軍費開支五成，繼續瘋狂增發債券，美債將面臨災難性重擊。

近周美國投資級別債券基金出現罕見大規模走資，單周淨流出53.5億美元，折合417億港元，為2025年4月中以來最大單周淨流出，似乎市場押注美國金融不穩，通脹高企，聯儲局難減息，持續拖累股價資產價格。事實上，美國資產管理公司Blue Owl Capital再有兩隻私募信貸基金限制客戶贖回，令投資者恐慌情緒持續升溫，美國股市、債市跌勢遠未完結。

美國陷入滯脹，加上繼續瘋狂發債應對龐大的財政赤字及軍費開支，美債危機爆發漸行漸近。

心水股

農業銀行 (01288)

港交所 (00388)

統一企業 (00220)

## 恒指維持上升格局 直撲二萬六

沈金

頭牌手記

港股昨日穩步回揚，並將前日的失地大部分收復。恒指高開高走，最高曾上到25995點，只差5點就叩26000點關。不過暫時仍見此關有阻力，好友暫且在關前歇腳，以待更佳機會再闖關。昨日低點為25669點，收市報25872點，升211點或0.82%，全日總成交增至2367億元，較上日多288億元。

環球股市恢復上升是支持港股回穩的主要因素，從油價回落以及石油股退卻，說明市場仍寄望中東戰局會有繼續談判的可能，而特朗普無論玩什麼花招，其急於自中東戰場抽身而退的底牌已大白於天下。

二十隻熱門股昨升了14隻，跌者6隻，泡泡瑪特(09992)升6.5%跑在前列，而紫金礦業(02899)升3%緊隨

其後。下跌股排前的是寧德時代(03750)，市場頻傳其可能配股或發行可換股債券集資50億美元，使得沽家雲集，一度大跌7%，收市報660元，跌3.3%。另外，前日大漲的滴普科技(01384)昨日回調8%。

對於大市未能成功穿越26000點關，有些投資者感到失望。我的看法是：從整個大市的節奏觀察，這一關不會有重大阻力，只要中東局勢緩和，重拾此關不應有太大的難度。從走勢看，4月大市已過了半個月，恒指從未改變上升的勢態。現指數較3月底的24788點高出1084點，有足夠的「護城河」，估計4月是上升月的概率在八成以上，早前本欄認為上半年的低點已見，此為3月23日的24203點，亦即對守穩24000點信心甚大。

迄今止，個別發展的旋律仍然奏響，值得注意的是傳統經濟股不斷

「追落後」，上升勢態益見明朗，本地地產股的表現可人，除住宅樓價有升幅外，連商業樓也被評說已「觸底回升」。對香港經濟投下信心一票，本地地產股之升就更有底氣了。日前本欄提及的恒隆地產(00101)昨見初展步履，收9.41元，升2.1%。我喜歡的首程控股(00697)昨收1.67元，升一格，公司回購行動持續，昨日又買入278.8萬股，買入價1.66至1.7元。迄昨止，共購回2.06億股。

### 農行除淨前 搶息派追入

內銀股繼續扮演中流砥柱角色，農行(01288)升2.4%，名列前茅，中行(03988)升1.3%緊隨其後，而工行(01398)及建行(00939)同升0.7%，也不失禮。農行下月4日就除淨，「搶息派」提前行動，是升幅增大的主因。

## 避險資金熱捧 人民幣上望6.77

能言匯說

美國去年第四季化國內生產總值(GDP)終值增長0.5%，較預期及前值數據略低。另外，美國2月個人消費支出(PCE)物價指數按年上升2.8%，核心PCE則按年上升3%，兩者均符合市場預期。上星期，美國總統特朗普發表講話稱將暫停對伊朗的打擊為期兩周，市場憧憬美伊戰事或將有好消息，原油期貨和美匯指數上週三盤中一度下跌。美匯指數一度逼近98.5水平，創下一個月來的新低。

不過，於上周末在巴基斯坦舉行的美伊雙方談判暫時未能達成共識，兩國亦就霍爾木茲海峽主權的看法出現分歧。對於這條承載全球約五分之一能源運輸的要道，商業通航仍幾近停擺。而據外媒報道，特朗普隨即宣布美軍將全面封鎖霍爾木茲海峽，並警告稱如果伊朗進行抵抗，美國將予以報復。伊朗政

府表示，任何軍艦試圖接近該海峽都將被視為違反停火協議。

### 年初以來升幅超2%

美匯指數本周一早上跳漲高開，正於99水平上落整固，多隻外幣走勢則個別發展。我們建議投資者現時宜觀望美伊戰事對外匯市場影響，其中離岸人民幣走勢強勁，現階段在6.83水平徘徊，即使美匯指數再度回升至99水平，離岸人民幣仍然穩，明顯見資金支持。離岸人民幣作為我們今年看好的貨幣之一，自年初以來升幅超出2%，表現僅次於澳元。中東地緣政治動盪之下，人民幣或可發揮其獨特的「避險功能」，我們認為美元兌離岸人民幣短線若能突破6.8水平，不排除有機會測試6.77水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)



▲離岸人民幣近期走勢強勁，明顯受到資金追捧。



## 統一派息慷慨 目標價11.35元

贊華

板塊尋寶

美伊談判瀕臨破裂，中東戰火難息，金融市場波動勢必加劇，高息股應可發揮抗跌力，統一企業(00220)派息作風慷慨可取，近期股價走勢比較反覆，不妨考慮在8元以下分段收集作中線部署。

集團主要在內地從事產銷飲料及即食麵，近年積極變革，通過調整產品結構，為產品注入新活力，以多口味、多品類、創新及創意包裝，吸引不同年齡消費群，使其規模持續壯大，同時又推動數字化，提升產業鏈各環節的經營效率。

去年度，統一企業總營業收入

317.14億元(人民幣，下同)，按年上升4.6%；淨利潤20.5億元，按年增長10.9%；每股盈利47.47分，末期息每股47.47分，亦即全數派發。

隨着內地居民生活水平及健康意識提高，消費者開始改變傳統高糖高脂飲食習慣，偏好更新鮮及天然成分飲料和食品，重視產品營養價值與品質要素，而生產商加速轉型升級步伐，推出新品類及透過新渠道，為行業提供持續增長動力。

早前，海通國際發表研究報告預期統一企業的經營層面，今年1至2月已出現環比改善，可望延續穩健態勢，估計今明年營收分別334億元、351億元，按年增長5.4%、

4.9%；歸母淨利潤為22.6億元、24.2億元，按年增長10%、7.2%。維持給予「優於大市」評級，目標價降至11.35港元。假設公司繼續保持歷史100%的分紅率，對應股息率將達7.1%，其分紅價值十分可觀。



## A股突破4000點 後市續看好

容道

政經才情

周一、二A股明顯走勢強於港股，A股連升兩天，升上上證指數4000點整數大關，周二收報4026點，上升之量能均佳，技術上正形成一個形態很好的上升通道，後市應該繼續看好，以本人的投資系統計算，此輪上衝可至4080點，才會遇上較大阻力；因此，筆者也稍為修正減持套利的速度，只是輕微減倉目標量的20%而已，正慢慢享受持貨穩漲的樂趣！

至於港股，恒生指數是周一跌，周二升，現在的水位跟上周五差不多，場內主要是輪炒為主，缺乏主要方向。到周二連長期偏弱的內房股也來一次趁熱鬧，就知道箇中的氣氛了；其實，這也是延續了本欄上期文

章說到有不少二至四線股出現雞犬皆升的情況相呼應。不過，當中的風險也是不少的，在炒家不停換貨炒作下，或有錯殺的股份或板塊出現，也就是預期之內的事了。周二有一些教育類股票就呈現在無消息下急跌6%至25%的恐慌性殺跌。總之，港股在中西資本的夾縫中生存，各位就要對國際政經變化及東西風格有深刻的理解，才能在這變幻莫測的市場謀得一線生機。

中東的戰局仍是深深影響着全球資本流向，而最大的變數肯定是特朗普的無厘頭招式及以色列的攪局，全球大國及區域性大國都主動或被動給拖進局內，大家的利益及關係都錯綜複雜，若只以線性思維去分析，則很容易導致嚴重誤判以致重大損失。

執筆時，美匯指數出現明顯下跌，正在98關口苦苦掙扎，各種外幣兌美元都有顯著升幅；而石油價格也相比周一出現回調，反而黃金及人民幣則表現堅挺。這綜合反映出國際資本正準備特朗普或又再表演一次TACO(特朗普總是臨陣退縮)，跟伊明戰事或許是高高舉起，輕輕放下。

以筆者掌握的信息去估量，當下最大可能發生的情景是美國只擺出高姿態，但會按兵不動，而以以色列會單挑整個中東，作出不死不休的作戰布局，然後是整個海灣地區出現圍剿以色列的情況，跟着事件就降溫為地區性衝突。如此，則應是各大國最樂見的階段性結局，同時，也是大部分投資者所能接受的。

(微博：有容載道)

## AI驅動需求爆發 存儲股前景俏

谷運通

美伊談判一如預期無功而返，美方旋即宣布將派出軍艦封鎖霍爾木茲海峽。同樣的封鎖，但這一次市場的反應不大。港股周一最多跌過300多點，周二已經收復大部分失地。全球主要市場也是先跌後升，似乎已適應了霍爾木茲海峽短期開不了的現實。下一個敏感時刻，要等到雙方在停戰期限前能否取得進展。

從目前的形勢來看，即使美伊談判沒有取得突破，但投資者較之前變得相對樂觀，主要的理由是看到了美國想盡快從這場戰事抽身的底牌。不過，持悲觀態度的投資者，更關注雙方在停火要求上存在的巨大分歧，認為無法達成協議。個人認為，美方有中期選舉壓力，伊方也有經濟困難，形勢比人強，就算沒有和平協議，只要不戰不和，維持一種弱平衡，也不是壞事。

### 內存芯片價格漲幅超預期

行業表現方面，昨天A股和港股的存儲板塊漲幅較大，有外資投行預計，今年第二季度內存芯片的合同談判價格漲幅會繼續超出市場預期。其中傳統DRAM芯片合同價格可能環比再上漲60%，而NAND芯片則可能上漲70%

至75%。存儲板塊自去年四季度起開始進入提價階段，今年一季度價格繼續上行，漲幅超出市場預期。今年1月初至中期，市場普遍預期今年一季度NAND、DRAM價格漲幅為30%，1月中旬後預期上調，最終一季度以NAND為代表的存儲產品價格漲幅達50%至80%。現時存儲芯片主要的供應商包括韓國的三星、海力士，以及內地的長江存儲(正在衝刺A股上市)、兆易創新(03986)等。

根據中信證券的分析，目前存儲原廠擴產面臨主客觀雙重約束，導致今年的有效產能釋放受限，新產能實質釋放需待2027年底至2028年，且過程中供給增速上修空間有限。韓國原來的存儲大廠在歷經周期寒冬後，對擴充產能保持高度克制，資本開支上修規模也只是聚焦2027年後長期基建，新增產能釋放時點顯著滯後。

此外，AI Agent時代存力為核心，行業迎長周期範式轉移，AI驅動的需求爆發與原廠擴產錯位致使缺貨常態化，預計供不應求至少持續至2027年，漲價貫穿今年全年，存儲行業有望維持高景氣，原廠及相關存儲設計公司有望更長時間維持高盈利。