

美通脹壓力增 減息機會微

投資全方位

金針集

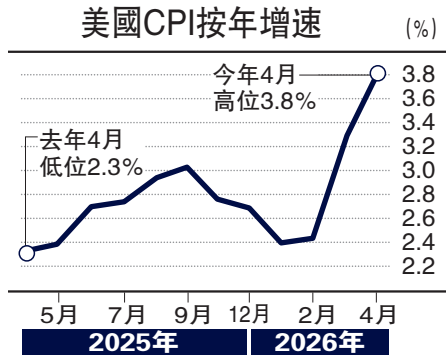
美國消費及生產物價同步急升，可見通脹迅速加劇，華爾街大行紛紛轉軟，預期聯儲局年內不會減息，利率期貨更顯示今年加息幾率上升至約50%。市場憂心減息落空，將引發投資者情緒性拋售，近期又再瘋漲的華爾街股市存在暴跌危機。

大衛

中東局勢持續不明朗，紐約期油繼續重上100美元，能源價格高企進一步令美國通脹上升壓力增加。美國4月消費者物價指數(CPI)升幅加快至3年最高。由於美國4月生產者物價指數(PPI)升幅凌厲，高達6%，升幅為近3年最大，生產成本上漲將逐步傳導至消費品之上，意味着未來數月美國通脹會繼續高燒不退。

華爾街低估通脹影響

不過，華爾街股市在英特爾(INTC)、高通(QCOM)、美光(MU)及閃迪(SNDK)等半導體股帶動下而再創新高，反映投資者嚴重低估通脹對利率走勢，以及實體經濟的影響，聯儲局是否一如預期年內減息1至2次存在很大變數。



◀美國通脹攀升，令年內減息的機會大減，並隨時引發當地股市大跌。

事實上，汽油價格上升復加關稅衝擊，美國物價漲勢明顯，消費物價指數升幅已由3月的3.3%加快至4月的3.8%，預期未來數月升幅突破4%的機會很大，意味着高通脹時代來臨。即使聯儲局主席換入特朗普親信沃什，相信也缺乏充分理據支持繼續減息。

根據截至5月12日利率期貨顯示，預期6月利

率不變的幾率為95%，而到今年底利率維持不變的幾率亦上升至73%，反映市場預期年內餘下時間減息0.25厘至0.5厘落空的可能性不低。

幣策或轉向 股市恐急回

聯儲局減息機會下降的同時，利率期貨顯示今年內加息幾率上升至約50%。其實，華爾街大行紛

紛修訂對利率走勢的看法，認為年內美息下調的機會不大，估計減息時間可能推遲至2027年下半年。事實上，由於美國通脹不斷升溫，就業情況尚算偏穩，失業率穩定在4.3%，估計聯儲局優先應對通脹問題，目前減息並無迫切性。因此，美國寬鬆貨幣政策持續性存在很大不確定性，甚至可能轉向收緊，投資者要知所進退，提防市場亢奮情緒急速轉變，美股有大幅下瀉的風險。

增持現金 防範金融突變

股神巴菲特旗下的巴郡坐擁數千億美元的資金，正耐心等待執平貨機會，而有債券之王稱號的華爾街知名投資者Jeffrey Gundlach亦認為股市等資產隱藏多重風險，特別是聯儲局可能加息而非減息，建議增加現金比重及配置黃金資產。事實上，美歐英日等多個發達經濟體均有加息壓力，將環球股市流動性收緊，估值史上最高的華爾街股市，大調整風險甚高。

總之，中東戰事未完，標普及納斯達克指數卻再創新高，可見美股處於異常亢奮狀態，金融資產泡沫愈吹愈大，一旦減息確認落空，市場恐出現非理性拋售，跌幅不可小。

心水股

中國移動 (00941)

新鴻基地產 (00016)

交通銀行 (03328)

市場等待好消息 港股有望低位反彈

沈金 頭牌手記

港股昨日在極其反覆波動中度過一個不尋常的交易天。由於中美兩國元首在北京會晤，為舉世矚目，大家自然十分關注有關的信息，能否有「互利共贏」的成果，尚在觀察之中，而一些大戶就利用這個「不確切」的時候作出回吐操作，特別是恒指高開逾400點之際，更被視為高沽的機會，於是整個大市呈高開低走。高點為26844，升456點，低點為26366，跌22點。收市報26389，微升0.6，不足一點子。成交總額3067億元，較上日多289億元。

20隻熱門股的升降比率為升者7隻，跌者13隻。兩大科技平台股騰訊(00700)與阿里巴巴(09988)續後表現迥異，前者跌後者升，而美團

(03690)、中芯(00981)、華虹(01347)、快手(01024)等也落入負方。入升榜者有百度(09888)、京東(09618)和寧德時代(03750)。

傳統股造好 新經濟股波動

昨市有兩個特點。一是北水仍以「淨流出」為主，大約流出95億元。這與內地A股昨日下跌如出一轍。另一是傳統經濟股大部分保持穩好及錄得升幅，波動的是一批新經濟股。以恒生分類指數而言，昨日上升的是金融、公用、地產等板塊。當中，電訊股走勢較佳。中移動(00941)、中電信(00728)、聯通(00762)全部上升。此外，本地地產股的新地(00016)升2.6%、恒地(00012)升1.9%、希慎(00014)升1.6%、九倉(00004)升2.4%，都相當悅目。

經過昨日的反覆上落之後，港股將繼續密切注視中美元首會晤的實質成果，個人相信經貿磋商方面，總應有一些成效吧，昨日大市不敢上升，是另一次打「預防針」，看來已將不確定的因素作較充分的反應，「免疫力」應該增強，故後市只要有一些好消息，大市由低位反彈的機會是存在的。我的忠告是：不宜看得太淡，低位仍是適當吸納的機會。

內銀股繼續是「中流砥柱」，難得的是一些已除淨的股份，如工行(01398)、農行(01288)都能保持穩中帶俏，說明搶家是繼續看好這一板塊的後市，並願意作更長線的持有。

從走勢看，恒指26800至27000又見發揮阻力作用，暫時未能闖過，支持位仍是26000至26200。上落波動格局未變。

中國發展新質生產力 加大科研支出

凌昆 財經縱橫

根據經濟合作與發展組織(OECD)最新報告，按購買力平價計算，中國在2024年的科技支出已超過美國，乃有紀錄以來首次。幾年前OECD報告已指出在應用研究支出上中國已超美國，美國只靠更大的基礎研究支出保持首位。現在情況已變，從支出總量看中國也超過美國了。美國數值為0.85萬億美元，中國僅稍多為0.86萬億，而兩國支出比其後的超出甚多。若按當年時價幣值計算中美支出均超過一萬億美元。

另一重要指標為支出強度，即支出對GDP比例。2024時最高為以色列(6.76%)，中國為2.69%，而美國為3.44%，其他比例較高者有韓(5.13%)、日(3.62%)及德(3.13%)。中國指標偏低但已上升不少，接近OECD的平均2.72%。

有西方評論指中國科技支出超美乃重要里程碑，顯示科技領軍者將要易手。支出只是投入指標，在成效指標方面中國表現同樣壓倒美國。如2022年最多引用的科技論文數目中國已超美。2024年中國的科技論文總數亦超美，科技專利申請量中國早已超美，在2024年中國有180萬，美國只有60萬。更重要的是結構特點：據日本澳洲等研究，在戰略及前沿科技領域，中國論文數目佔優領域遠超美國，專利申請同樣，如去年有報告指人工智能(AI)專利申請量中國為美國的6倍。

筆者早於2024年在本欄指出中美位居全球科技第一梯隊，到去年更指明綜合科技能力中國已超美。現時西方已開始看到此等現況。筆者稍前又指出到「十五五」規劃完成後，中國領先的情況將更明顯，並由科技率先領先來保證經濟實力到本世紀中達至領先的發達國目標。是否如此須看今後中美科技發展大趨勢的對比。

人財物三大投入皆領先

投入方面從潛力看中國勝過美國。投入有人財物三大項，先看資金，中國投入總量將有雙引擎推動，一是經濟增長中國高過美國，二是提升投入強度由於低於美國，故中國上升空間更多。再看人力主要是人才，中國人口眾多且教育系統日益完善，可提供人才數量遠超美國，如STEM每年畢業生以百萬計，而美國只以10萬計。物力方面中國的最大優勢是擁有全球最齊備的製造業，當中還儲備了許多人才及技術。

潛力還要引導使能充分發揮，中國在此項有三大特點：推動科技政策力度大、針對性強且有長遠規劃。美國則很政治化，主要是為了地緣政治博弈，如登月、GPS等許多項目，在達至政治目標後便停滯甚至放棄，也因此給了中國追上的機會。反觀中國的政策穩定務實，按部就班循序漸進，按需要及能力而定計劃，不會盲目與美國競賽，而能更重視科技及經濟發展本身的需要。

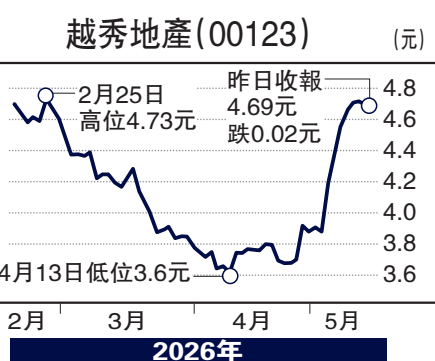
越秀現金充裕 續以投資推升毛利率

陳永陸 財語陸

內地樓市正逐步復甦，越秀地產(00123)亦開始在資本市場作新一輪部署，最新公布擬向母公司越秀集團旗下附屬企業轉讓多項非核心資產。交易預計帶來淨現金流入44.6億元(人民幣，下同)，同時錄得稅後收益約1.08億元。

值得留意，這批轉讓交易不僅優化越秀地產的資產結構，更為公司注入強大「彈藥」，讓其在樓市回暖期能大舉加碼核心城市住宅開發新項目。這些被出售的資產，均屬低效、長周期或持續虧損的持有型業務。交易完成後，約4億元用於償還債務，剩餘40.6億元補充營運資金。截至2025年底，公司現金及銀行結餘已達467.6億元，加上本次回籠後，手頭現金輕鬆突破500億元大關，現金短債比維持1.7倍，「三道紅線」保持綠檔，財務彈性極強。

這次換倉可用掉拖累報表的非核心包袱，令越秀地產可以集中資源到高確定性、高周轉的核心住宅業務。母公司越秀集團作為廣州國資背景，為上市公司提供了堅實後盾，未來優質項目注入的可能性大增。越秀地產早已明確「核心六城」(北京、上海、廣州、深圳、杭州、成都)戰略。2025年，權益投資244億元，其中96.3%投向六城。毛利率雖然受行



業調整壓至7.8%，但新項目毛利率普遍在15%以上，公司正以「以投促穩」策略修復盈利能力。

母企或注入項目 添增長動力

越秀地產今年已安排300億元權益投資預算，此次44.6億元現金回籠無疑成為重要補充。特別值得關注的是，越秀集團在2月以236億元競得廣州珠江新城馬場地塊(樓面價創紀錄)，定位高端商住綜合體，引入SKP合作。若符合上市公司利益，該項目極有可能注入越秀地產，成為拉動未來毛利率的王牌引擎。越秀地產現持有超500億元現金、資產負債率(剔除預售)65.5%、淨負債率54.9%，具備明顯優勢進一步發展。是次交易需要股東特別大會通過，詳情將會有進一步公布，為越秀地產未來有更好發展，建議股東繼續關注。

(作者為獨立股評人)

內銀強勢 交行中期上試8.5元

余君龍 經紀愛股

恒指早前考驗24200點水平後出現技術性反彈，已確認尋底，步入中期反彈升浪，早前重返50天移動平均線後，更沿10天線組織上升軌道，目前此線在26200點水平，具一定的參考價值。而最近這個短期升勢，就是在銀行板塊強勢帶動下，突破26000點關口。

從市場動向觀測，主權資金在過去一季從未停步，甚至更趨積極。內銀股屢次逆市闖新高，推動大市反彈；電訊股最近亦受資金推動，作勢闖高峰，為下一個升浪增添動能。銀行板塊整體呈強，是帶動大市重上26000點水平的主要引擎。長線資金料逐步投入，對估值修復的信心正慢慢顯現。一旦中美

峰會釋放正面信號，疊加中東局勢進一步緩和及人民幣升值預期，定將帶動資金加快回流中資股，目前強勢股的升勢或會更趨凌厲。以人民幣為基礎的股份板塊，屆時將成為最敏感的強勢股，上升潛力可期。

從技術走勢分析，交通銀行(03328)較早隨大市調整回落，由7.46元下試至7元的心理關口水平，及後尋底反彈，確認50天線支持，同時沿10天移動平均線進行鞏固，目前兩線分別在7.05元及7.24元，成下線參考位，料沿10天線鞏固後，破位再闖新高峰可期。

市盈率僅6倍 具升值潛力

至於交通銀行是大型傳統銀行，基本分析強，以現水平計算，預期市盈率約6倍，而預期周息率更逾5厘。以作為全球十大銀行的股份分析，歷史數據及慣性平均市盈率在12倍以上，所以該股上升潛力強，料投資機構在主權資金帶動下，隨後跑贏大市。投資者可伺機在7.3元上下水平吸納，突破7.8元心理關口可待，中期升浪可跨越8.5元水平，下線參考位在50天線的7.05元。(作者為獨立股評人)



高追美存儲股 切忌「買得急走得慢」

馮文慧 慧眼股市

美國總統特朗普本周展開為期三天的訪華行程。對投資者而言，中美關係的任何風吹草動均直接影響後市走勢。

近日，美股三大指數持續走高，芯片、存儲、光通訊股近日更是愈升愈有，市場情緒仍樂觀。年內存儲板塊四大龍頭持續創股價紀錄新高，美光(MU)突破600美元、閃迪(SNDK)年初至今翻逾5倍。2026年存儲行業被視為處於「黃金期」，人工智能(AI)數據中心對HBM的需求已達「供不應求」的地步，美光更

明言2026全年HBM產能全數售罄，2027年大部分產能亦已被提前鎖定。

宜分段吸納 以期權控制風險

全球存儲市場由美光、三星、SK海力士三大巨頭主導，HBM的技術門檻為龍頭廠商築起了深厚護城河。大行目標價普遍仍給予20%至30%的上升空間，顯示升浪或未至盡頭。但投資者必須清醒認知，存儲始終是周期性行業。目前高達70%以上的毛利率固然亮眼，但歷史數據顯示，行業低谷時毛利率可跌至30%，甚至更低。一旦產能過剩信號浮現，股價調整幅度將同樣驚人。

不過，美股目前尚未出現明確「見頂」信號，存儲股的基本面確有AI需求支撐。但現價或已反映部分極度樂觀預期，加上地緣政治仍存有變數，市場波動性仍大。投資者若此時入市，應避免孤注一擲，可採取分段吸納策略或善用期權策略控制風險，另外更應保留充足現金應對突發回調。而當產能擴張信號明確出現時，更應果斷鎖定利潤，切勿讓貪婪蒙蔽判斷。在這AI與地緣政治交織的時代，最大的風險從來不是買得太遲，而是買得太急、走得太慢。

(作者為富途證券高級分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)