

# 圓匯彈不起 日股債泡沫恐爆

## 投資全方位

金針集

日本面對經濟停滯及通脹加劇困境，選擇再次入市干預匯市，甚至可能再加息，以支撐日圓匯價，藉此緩解通脹上升壓力，但此舉卻隨時加快日本股市、債市泡沫大爆破，繼而進一步拖秣美國金融資產價格。

大衛



日圓匯率 (每美元兌日圓)



◀即使傳日圓央行出手干預，但匯價仍一直未見升色。

## 長債息紀錄新高 日股有難

近日日本央行再次直接入市干預匯市，即買日圓、沽美元，以支撐起貨幣匯價，藉此緩解通脹上升壓力。市場傳出4月30日，日本央行出手干預匯市，估計共涉資5.4萬億至5.48萬億日圓，折合約345億至350億美元，令日圓兌美元由160.6上升156水平，可惜效用不持久，市場估計日本央行最快下月加息，年底前再加息一次，日本股價市場波動加劇，隨時掀起新一波環球金融市場套現潮，估值處於歷史高位的美元資產將首當其衝。

## 日資撤退 美國債沽壓加劇

值得注意的是，日本央行力托貨幣匯價，除了市場買入日圓之外，還會拋售外匯儲備組合中的美國國債資產，相信美債繼續無運行。其實，日資普遍重倉美元資產，一旦出現大規模套息交易平倉，美股、美債凶多吉少。事實是近日美國30年期國債息已升破5厘，可知美元資產沽壓頗大，現在加上日資大沽盤，美國國債跌勢將會加劇，引發金融市場新一波劇震。

日本出招支撐貨幣匯價，日圓套息交易平倉潮掀起的市場震盪與衝擊不容低估，可能加速引發美債風暴。

然打擊投資及消費，經濟再陷收縮的機會高。

事實上，多年來環球金融市場做空日圓成風，反映投資者看淡日本經濟前景，成為熱門沽空貨幣，同時日圓套息交易亦十分活躍，即投資者借入利息成本相對較低的日圓，然後在股市進行大舉炒作，這是日本、美國股市再創新高的主要原因之一。

不過，即使日本央行入市干預匯市，但日圓匯價依然撐不起，日圓兌美元昨日又跌近159，反映

市場看淡日本經濟，事實是油價急升之下，日本4月國內企業物價指數急升4.9%，為2023年5月以來最高，憂心日本央行干預匯市效用不彰，最終被迫再加息，推遲利率正常化，實施漸進式加息。日本股債將有難，日經指數年內瘋漲逾20%，與實體經濟嚴重背馳，泡沫爆破風險不低，而日本國債在加息困擾下持續急升，日本30年期國債息上升4厘的紀錄新高，而日本10年期國債息亦升上2.8厘，為1996年10月以來最高。

## 心水股

中國電信 (00728)

中國建築國際 (03311)

首程控股 (00697)

# 北都工程提速 中國建築勢受惠

沈金 頭牌手記

受外圍債息上升及美股轉弱的影響，港股昨日繼續低開低走，恒指最低時考驗25500點，低見25505點，跌457點，而到了這個水平，好友即出「勤王之師」，有耐性地磨去一些低價沽盤，使恒指得以反彈，高位為25838點，收市報25675點，跌287點或1.11%，是第二日下跌，兩日共抹去714點。全日總成交2927億元，較上週五減少327億元。

下跌股份數目大幅度碾壓上升股。20隻熱門股中跌14隻，升6隻。石油及電訊板塊最強，汽車和科技板塊最弱。由於債息上升，亦拖累本地地產股，紛紛回落調整。

「炒股當災」，為昨日另一特點。近期升得多炒得勁的股份，若遭大戶回吐，就一定糟質至大跌為止，這說明風險在增加中。

今本欄告慰者是所選的高息優質股，昨日都「交足功課」。有的抗跌力強，有的能逆市上升，再次證明這一選股標準管用，以昨日本欄提供大家參考的6隻高息優質股為例，升3隻，跌3隻，表現穩中帶俏，上升的三隻中，有中電信(00728)「一騎絕塵」，收5.64元，大漲6%，成交值10億元，相當熱鬧。

上升的最大刺激是中電信推出商用「詞元」(Token)套餐，每月最低9.9元人民幣，如此低價，肯定用戶倍增，這是搶佔市場的絕招，而能否做到價廉服務好，便是股價上升的最大支撐，在中電信刺激下，聯通(00762)和中移動(00941)亦齊齊推上。

除中電信外，本欄提及的粵海投資(00270)收8.54元，升0.8%，也走勢不弱。還有，是昨日見到中國建築國際(03311)出現好淡大角力，

成交急增至1億元，高位9.32元，低位9.06元，收9.13元，跌2.2%，此股將派末期息0.285元，6月17日除息，周息率6.85厘，有吸引也。此股最壞的時刻已過去，未來將是香港「提速興建北部都會區」的預期受惠者。毫無疑問，北都的建造工程當離不開中國建築的參與，這也是本欄對中國建築這隻優質高息股另眼相看的原因。

## 恒指支持位25200點

後市如何？我看好友大戶守25500關已昭昭明甚，不必懷疑也，就算鬆鬆手，25200水平就更是堅強防線。外圍大跌，不表示所有港股都要跟跌，港股最大優勢在於估值便宜，內地與香港經濟穩中向好。為此，外圍縱然有「大地震」，港股亦應能從容應對，個別發展將延續，勿庸人自擾自亂陣腳為要！

# 科技龍頭追落後 盯實阿里騰訊

連敬涵 經紀愛股

恒指上半年走勢疲弱，核心原因在於權重股阿里(09988)與騰訊(00700)表現低迷，兩者上週發布首季業績，整體亮點不足，拖累大盤走勢。兩大科網巨頭經營路線迥異，代表內地互聯網行業人工智能(AI)時代兩種發展方向，是市場追落後兩大不同標的。

兩者財務差距十分清晰，阿里首季營收2433.8億元(人民幣，下同)，同口徑增11%；騰訊營收1964.6億元，同比增9%。盈利層面反差極大，阿里經調整淨利僅0.86億元，大跌

99.7%，經營利潤虧損8.48億元，自由現金流淨流出173億元，顯示在全力投入戰略項目而犧牲了短期利潤。騰訊經調整淨利679.1億元，增11%，自由現金流入567億元，盈利與現金流實力雄厚。

## 阿里投資未來 騰訊業務穩健

業務表現各有千秋，阿里雲營收大增38%，AI相關年收入達358億元，佔雲業務比重超30%，增長勢頭強勁，但本地生活仍處虧損擴張階段。騰訊營銷服務收入大增20%，金融科技及企業服務增9%，遊戲出海穩

步推進，全線業務穩定向好。

AI布局路徑完全不同，阿里規劃三年投入3800億元布局算力基建，專攻底層AI賽道；騰訊單季AI相關開支370億元，聚焦AI賦能遊戲、廣告、社交等現有業務，不走高燒錢模式。

整體來看，阿里重押AI算力長期成長，短期業績承压，適合高風險偏好投資者。騰訊業績穩健、現金流充足，防守屬性突出，適合穩健價值型投資者，投資者可依風險偏好擇優布局。

(作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份)

# 季績理想負債低 首程值得關注

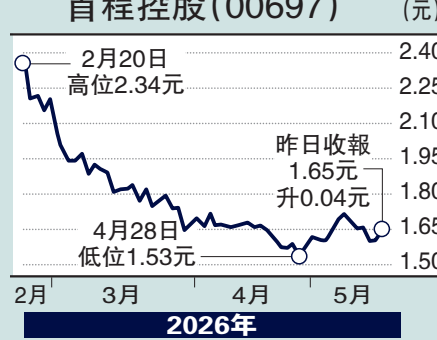
徐歡 股海篩選

近期港股市場整體表現偏弱，外圍利率預期反覆、全球經濟增長放緩，以及市場風險偏好下降，均對中小市值股票估值形成壓力。在這一背景下，市場對企業的關注點，正逐步由單純的成長敘事轉向盈利穩定性、現金流質量，以及股東回報能力。首程控股(00697)最新公布的一季度業績，某種程度上反映了這類市場偏好的變化。

從經營數據來看，公司核心盈利保持一定增長。剔除一次性收益後，首程控股一季歸母淨利潤同比增長18%，顯示其經常性業務盈利能力仍具一定韌性。相比部分仍高度依賴估值預期支撐的科技或概念類公司，首程控股目前的業務結構，更多呈現出「基礎設施運營現金流+產業投資收益」的雙重特徵。前者提供相對穩定的收入來源，後者則帶來一定的資產增值空間，但同時也意味着公司估值仍會受到市場風險偏好及產業周期影響。

財務結構方面，公司維持較低債

## 首程控股(00697) (元)



(作者為獨立股評人)

# 首推商用Token套餐 中電信前景俏

高飛 股壇魔術師

昨天內地三大電訊股集體爆發，逆市上升，當中，中國電信(00728)升幅最大。分析認為，三大業者集體大漲可能受中國電信推出全國首個試商用AI Token套餐催化，機構認為此舉有望推動AI Token商品化，加速AI算力商業閉環，長期看好營運商標的投資價值。中國電信現債息率逾5厘，可攻可守。

據悉，中國電信推出系列試商用Token套餐，針對開發者及中小微型企業客戶，提供「Token+連線+安全」一體化服務，推出三檔Token Plan以及寬頻上行提速包及安全防護包兩種可選包服務。此外，集團寧夏分公司發布2026年「Token工廠」生成能力服務集中採購項目標包二(第二次)招標公告，這是三大業者中首個以Token工廠命名的百億級集採計劃。

## 國際海纜啟用 通訊覆蓋更全面

另外，5月14日，由中國電信牽頭投建的亞洲快鏈(Asia Link Cable，

簡稱ALC)國際海纜，在香港春坎角海纜登陸站順利完成登陸，標誌着該項目建設取得關鍵性進展，為後續全面投產奠定堅實基礎。ALC國際海纜項目由中國電信主導，聯合亞太地區13家主運商共同參與建設，線路總長約6200公里，串聯中國香港、海南省、新加坡、菲律賓、越南、文萊、馬來西亞等多個國家和地區，總設計容量超325Tb/s。

## AI機器人有望成新增長點

此次業績中較受市場關注的另一點，是公司提高了股東回報力度。董事會宣派4.7億元特別股息，同時今年一季累計回購股份約1.75億元。不過投資者更關注的，仍是企業未來盈利的可持續性，以及新業務能否真正形成穩定回報。首程控股近年持續加大在機器人、人工智能(AI)及智能製造領域的投資，包括宇樹科技、銀河通用等企業，反映公司希望在傳統基礎設施業務之外尋找新的增長方向。其中，「陶朱新造局」等線下科技消費場景的布局，也被部分市場人士視為公司探索機器人商業化應用的一種嘗試。

整體而言，首程控股目前特點，在於其同時具備相對穩定的基礎設施資產運營能力，以及一定的新產業投資敞口。在當前港股市場更重視盈利確定性與現金流安全性的環境下，公司穩健的財務結構與提高股東回報的策略，對估值形成一定支撐；但未來估值能否進一步提升，仍取決於新業務投資回報的逐步落地，以及市場整體風險偏好的改善。

# 通脹升溫減息無望 金價下望4331美元

文翼 指點金山

過去一周，霍爾木茲海峽局勢緊張，船舶通行量僅恢復至衝突前約7%，推高全球能源價格加劇通脹。美國4月消費物價指數(CPI)同比升3.8%、生產者價格指數(PPI)漲6%，疊加零售超預期，加劇通脹，澆滅市場對美聯儲年內降息期待，CME顯示12月加息概率升至45%，年內降息近零。受此影響，10年期美債收益率升至近一年高位，美元指數創新高，黃金持有成本大增。周五現貨金價大跌至每盎司4538.23美元。

等關鍵因素。

中東衝突超過兩月，霍爾木茲海峽襲船事件頻發，供應中斷推升通脹；波羅的海爭端與俄歐制裁博弈升級，美以或重啟對伊軍事行動，避險情緒或升溫。全球宏觀經濟數據可研判經濟基本面與通脹走向，製造業採購經理指數(PMI)若整體不及預

## 現貨黃金價格 (美元)



期，易引發經濟復甦放緩擔憂，為各國利率調整提供重要依據。

原油數據上，美國API與EIA庫存也將影響供需預期；油價飆升或迫使央行加息，周內央行官員密集發聲，若政策轉向信號或修正利率預期；加息預期升溫致全球債券拋售，美元指數創新高，這些因素或繼續削弱貴金屬吸引力。

技術分析，金價周線位於布林中軌下方，KD死叉；日線觸及布林下軌，KD死叉，短期存下探震盪修正態勢。關鍵支撐4331至4425美元，跌破4331存下行風險；重要阻力4592至4668美元，突破企穩方有上攻契機。

作者為(第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)

## 航空未通 能源供應受阻

本周需緊盯地緣局勢、宏觀經濟、央行動態、原油數據及匯率債券