

美英日債重挫 提防金融黑天鵝

投資全方位

金針集

美國、英國、日本等七國集團(G7)國債遭拋售，長期國債平均息率上升4.6厘以上，為2004年以來最高，意味美國為首的發達國債遭遇二十多年來最猛烈沽售，高企的信貸利率隨時刺破資產泡沫，引爆金融危機。

大衛

雖然美股以至環球股市再創新高，但升幅不全，存在很大隱憂，例如華爾街股市，主要是存儲芯片等半導體股所支撐，視為百業之母的摩根大通、美國銀行、富國銀行等金融股，不單止未有追隨標普指數、納斯達克指數創新高，反而年內股價逆市下跌，預示美股上升屬虛火，高估值的美國科技股，難抵通脹加劇、加息預期升溫的壓力，相信最終會跟隨金融股下跌。

通脹加劇拖累環球債市

中東局勢未明，市場憂慮美國可能重啟對伊朗軍事行動，全球石油供應缺口不斷擴大，國際油價有可能進一步上升120至130美元水平，世界經濟面臨高通脹、滯脹的衝擊，其中債務不斷膨脹的發達國如美國、英國、日本，在通脹加劇之下，利率



上升壓力大增，將進一步重擊實體經濟，甚至引發債務危機。

事實上，近月美國、英國及日本、歐元區等通脹數據全面走高，美國、英國及包括德國、法國及意大利在內的歐元區4月消費物價指數加速至3.8%、3.3%及3%，遠超2%通脹目標，而日本4月國內企業物價指數升幅4.9%，為逾三年最高。此外，加拿大消費物價指數升幅亦由3月的2.4%加快至4月的2.8%。上述七國集團國家通脹

美國30年期國債利率 (厘)



美國科技股估值高昂，勢難抵通脹加劇、加息預期升溫的壓力，而面臨大幅調整。

急速升溫，有很大的加息壓力，導致近期國債慘遭猛烈拋售，國債息出現不同程度的急升，影響全球投資市場氣氛，港股也受累退守26000點以下水平。

在七國集團之中，公共債務接近40萬億美元的美國以及債務相等於生產總值2.5倍的日本，近期國債價格跌得最慘，其中由美國10年及30年國債息分別上升4.6厘及5.14厘，其中30年國債息逐步逼近2007年5.4厘的高位，今年來美國國債平均回報

見紅，下跌約1%，投資美債風險愈來愈高。至於日本30年期國債在下月加息預期之下上升4.1厘紀錄新高，10年國債息率亦升至2.8厘，為1996年以來最高，目前日本公共債務總額上升至逾7.6萬億美元，債務風險驟增。至於英國國債走勢也十分糟糕，由於首相斯塔默下台壓力大，股匯債資產價格齊跌，其中英國30年期國債息上升5.83厘的28年高位。

信貸成本急升恐引爆危機

根據統計數據顯示，七國集團10年期或以上國債息率上升至4.6厘以上，為2004年以來最高，意味過去二十年平穩時代告終，個人、企業以至政府信貸融資成本全面急升，有可能引發債務違約危機。

值得注意的是，醒日資金正加緊拋售七國集團國債，美國、英國、日本的國債成為近期跌市重災區，例如今年3月外國投資者持有美國國債規模減少1384億美元。事實上，以美元計價，七國集團國家的國債平均價格較十年前水平近乎腰斬，可知道長期跌幅十分猛烈，似乎投資者已為快將到來的主權債務危機爆發做了準備。

近期美英日債價格愈跌愈急，呈現大走資，令市場感到不安，當心金融黑天鵝突襲。

心水股

中銀香港 (02388)

萬洲國際 (00288)

中國人壽 (02628)

港股好淡爭持 25500 支持力強

沈金

頭牌手記
港股昨日高開高走，好淡繼續爭持，恒指高位見25845點，升170點，低位為25671點，跌4點，收市報25797點，升122點或0.48%。全日總成交2722億元，較上日少205億元。

個別發展升降互見回復主旋律。二十隻熱門股中，升與跌打平，各有10隻。上升股赫然有騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)上榜。下跌熱門股中，汽車、金礦、光纖均受壓，包括理想汽車(02015)、寧德時代(03750)、紫金礦業(02899)在內。

中銀升1.8%創新高

金融股中仍以中銀香港(02388)再創新高最受注目。此股上升的動力極佳，高位見47.14元，收46.96元，

升1.8%。滙控(00005)、渣打(02888)、東亞(00023)亦有佳作，升幅1.5%至2.3%。

即將除淨派息的優質股續有「搶息」買盤追逐，最明顯的是上海實業(00363)，由於末期息連特別股息共派0.7元，非常有吸引，昨日見買家密密收集，收15.43元，升1.3%，距離6月3日除淨，還有9個交易天。

內銀股昨日表現平穩，有末期息收的是建行(00939)及中行(03988)，可伺機吸納。已經除淨的以中信銀行(00998)周息率最高，達5.4厘，願作中長線投資者，此股高息，有一顧價值，該股因為已除淨，沒有股息誘因，因而有望買到「平貨」。

保險股方面，「有辣有唔辣」，升得最勁的是中國人保(01339)，收5.65元，大漲7.4%，不過同行中的國壽(02628)、友邦(01299)、平保

(02318)都回軟。個別發展的走勢就是這樣的了。

還有7個交易天，就要告別5月股市了。迄昨止，恒指與4月底的25776點比較，只高21點，顯示若看好後市，現水平還有再推進的空間，至於淡友會否「偷襲」，當然不排除此可能性，但我一直認為恒指25500點的支持頗強，淡友做淡，水位並不夠，估計「取易不取難」，在餘下的數個交易天，好友佔先的機會較高。

最後一提首程控股(00697)。昨日大發神威，收1.78元，大升7.8%，原因是其作為基石投資者的兩隻科技股分別申請在上交所及深交所上市，包括大名鼎鼎的機器人宇樹科技及雲深處科技在內。有評論形容首程正加速從價值創造邁入價值兌現周期。其備受追捧，其理在此。

績佳兼高息 萬洲國際超賣值博

贊華

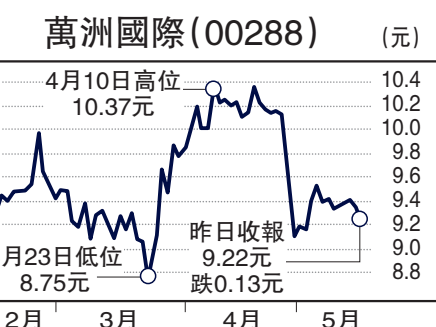
板塊尋寶
豬肉食品板塊龍頭企業萬洲國際(00288)經營有道，佳績持續，近期股價自歷史高位10.84元滑落，並接連跌穿多條主要移動平均線，技術走勢已呈超賣，不妨趁低吸納，短線可博反彈。

去年度，萬洲收入280.26億元(美元，下同)，按年上升8%；經營利潤26.12億元，按年增加8.7%；純利15.91億元，按年增長8.2%；每股盈利12.4仙，擬派末期息每股41港仙，連同中期息每股61港仙，加上特別股息每股30港仙，全年總派息每股共91港仙，派息比率高達95.7%。今年首季度，萬洲收入69.94億

元，按年上升6.7%；經營利潤6.43億元，按年上升7.5%；純利3.96億元，按年增長8.8%。

季內，肉製品銷量上升9.4%至78.1萬公噸；內地銷量上升15%，有賴公司產品和渠道轉型；北美銷量上升3.5%，乃是復活節提前導致季節性需求增加；至於歐洲銷量上升8.8%，此乃完成收購德國高端香腸生產商Wolf，以及原有業務增長所致。

萬洲的核心競爭力在於其「中美歐」三地布局的全球供應鏈，公司繼續專注於核心肉製品業務，在內地推行產品和渠道轉型，應對消費市場演變，在美國將致力化解成本上漲壓力，保持高盈利水平，並會在歐洲擴



大規模，以提升利潤貢獻。同時，將通過改善生豬養殖的關鍵績效指標、提高豬肉加工生產效率，以及提升豬肉產品的附加值。萬洲預測市盈率不足10倍，市賬率僅1.36倍，股息率近9.9厘，極具吸引力。

人民幣升勢料持續 年底目標6.70

能言匯說

備受環球市場矚目的中美元首會晤結束，美國總統特朗普表示與中方的對話非常積極且富有成效，特朗普表示中方願意在伊朗問題上給予幫助。除此之外，雙方達成一系列關於大豆、能源及波音飛機的採購訂單，可望進一步緩解兩國的貿易關係。

美國4月進出口價格創四年多來最大漲幅，進一步顯示通脹有所抬頭。雖然汽油價格飆升，但同期零售銷售連續三個月增長，4月零售銷售按月增加0.5%，符合市場預期，亦反映美國居民消費支出仍具有一定的韌性。中美元首會晤之後，受市場憧憬中美貿易關係持續回暖等，美匯指數連升4個交易日，並於本周一高見99.4水平。

經濟穩定 利好匯價

另外，我們曾於4月15日本專欄提醒投資者，離岸人民幣有機會測試6.77水平。今年5月以來受美

元反彈影響，多隻外幣出現不同程度的回落，唯離岸人民幣逆市反彈。美元兌離岸人民幣上週四盤中低見6.7816，創下2023年2月以來的最低。截至5月11日，離岸人民幣兌美元年初至今表現僅次於澳元。作為我們上半年看好的貨幣，執筆之時離岸人民幣已到達我們早前設定的目標價。展望下半年，我們仍然維持對離岸人民幣偏好的看法不變。加上中國經濟持續穩定復甦，今年第一季度中國國內生產總值增速超出市場預期，按年升幅較去年第四季度有所加快。

美元兌離岸人民幣自2025年初開始形成一輪下降通道軌，並於該通道軌當中下落，我們認為離岸人民幣短線仍可追入，投資者可以分段入手以捕捉人民幣升勢，短線目標價為6.75水平。若成功下試該水平，年底前有望下試6.70關口。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

離岸人民幣走勢 (美元/人民幣)



▲美匯近期回升，多隻外幣出現回落，唯獨離岸人民幣逆市反彈。

電訊商推Token套餐 捉緊算力商機

谷運通

股海一粟
美債息率高處不勝寒帶來寒蟬效應，亞洲主要市場周二出現普跌，其中又以今年累計升幅最大的韓日股市為甚。中資股中，A股先低後高，走出V形反轉走勢，港股則是指數表現穩個股跌幅大，又以AI硬件股為最。以板塊而言，本周創新藥板塊繼續受壓，月底召開的ASCO盛會，或有助提升該板塊的人氣。表現較好的行業是電訊商，市場開始講述電訊商轉型算力公司的新敘事，對可能發生的夏日風暴而言，該新敘事吸引力不弱。

面對AI時代日益增長的Token需求，上海電信日前宣布，推出Token算力服務，成為上海首個發布Token資費套餐運營商。電訊套餐的推出印證按Token計費的商業模式正式落地，三大運營商集體轉向算力經營，Token套餐全民普及，算力像水電一樣隨取隨用，有助引爆推理算力萬億級剛需市場。三大運營商在新的敘事中，有望從傳統的收息紅利股，轉向具備成長性的(算力業務)紅利股，過去兩天股價跑

贏市場，說明有資金開始布局。每年的5、6月，是股票市場的傳統淡季，其背後的原因跟市場估值高低，和流動性情況有非常直接的關係。今年很不巧，全球AI板塊已累積頗大的升幅，而流動性環境也快到了一個轉折點，現在市場只差一點引爆點，也許是SpaceX上市，也許是中東戰爭再起。

短期而言，通脹是一個正在出現的憂慮，市場對霍爾木茲海峽長期半封鎖造成的高油價衝擊視而不見，若高油價持續，將引發美國5月份的通脹反彈，美債10年期利率可能升破4.5%至5%，屆時全球科技市面面臨大震盪。另一方面，內地的流動性環境也到了一個十字路口，當下流動性狀態極度寬鬆，是央行和居民存款搬家的整體共振。目前央行態度已有所微調，經濟復甦跡象有韌性，鬆的邊界已經開始觸及。債市槓桿已達90%，過去三四年中出現4次均帶來流動性拐點。在這個位置上，指望更加寬鬆已經很難，更有可能出現超預期的波動率放大和流動性拐點的風險，需要提升警惕。

A股反彈力強 有望挑戰4300

容道

政經才情
周一、二A股及港股指數都是同步升跌，周一跌，周二升，但一如本欄目上期文章所預計：A股比港股強，以A股的上證指數對比港股的恒生指數就是大幅度跑贏了，且上證的反彈力度十分足夠，量能充足，若未來2個交易日成交量能保持高水平，即又可重燃市場衝刺4300點的信心。

筆者上周密密地加倉的行動已經證明早着先機，加上市場是普漲格局，就算指數實際升幅不大，但不少優質個股的股價修復十分亮麗，估值再調升的機會不少，故現時也不急於套利，有信心仍有不少消息可催谷A股及港股的人氣和成交，適合等大市再升多一級才具體考慮部分止盈食

糊。

其實，外圍過去兩天的交易也有所回穩，美股的道指、納指及標普雖互有升跌，但整體仍維持在超高位運行，且美匯指數亦回復強勢，暫已企穩在99水平之上，除人民幣外，一眾西方貨幣都偏弱，這說明了西方超級大戶的資金流向；同時，黃金走低，油價偏強都側面說明熱錢仍偏向重倉於美國資本。總之，全球股票市場仍是歌照唱，舞照跳，外邊亂吹的什麼股市崩潰論絕對不是短期的劇本，反而很多人或會在股市再衝上一級時迫使慌張入市去搶貨呢。

韓股被收割 7000點恐不保

不過，上述所論就不包括日本和韓國股市，因為本人已多次警告這兩

地股市存在巨大的泡沫和過熱的投機，且其在地緣政治上是難免給各大國和超級資本去「割禾青」的，所以在已寫好的「被收割」劇本下，大家就不要以為自己身手敏捷去火中取栗，在這兩個市場，要認清猛虎不及地頭蛇的道理。周二首爾綜指大跌3.25%，看來7000點大關是守不住了，不過，亞洲各國所受影響不大，就好像早做好了防火牆去隔離，這波資本大撤退似是只能由韓國自己去承受其惡果了。

最後，各位讀者宜留意中俄元首會晤後歐洲局勢的變化，因為俄烏及整個歐洲大的形勢將會出現大變動，這很自然會引導相關資本市場和價格的波動。

(微博：有容載道)