

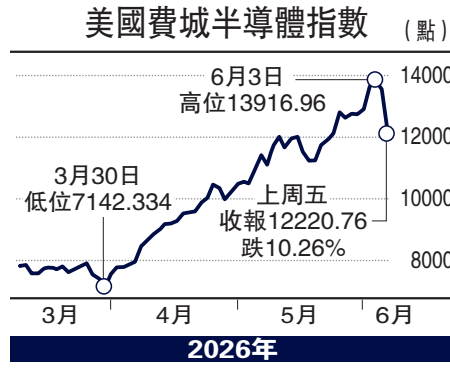
# 美信貸利率猛升 憂爆債務風暴

## 投資全方位

金針集

美國長期國債息抽升至2007年以來最高水平，推動信貸利率大幅上揚，打擊私人消費之外，還可能會引爆債務違約風暴。目前美國信用卡平均信貸利率高達22厘，導致整體拖欠比率上升至13%，為2008年金融海嘯以來最高，似乎危機已迫在眉睫。

大衛



SpaceX等美國科技巨頭相繼上市，估計抽走大量資金，令到半導體股添壓。

底曾見6.65厘，返回二十多年前的房貸利率水平，在上世紀九十年代至2000年代初期，房貸利率在6厘至8厘水平。因此，美國購房申請應聲下跌，而現時信用卡貸款平均利率上升至22厘，對習慣借貸度日的美國民眾影響甚大，同時面對信貸利率及商品、食品價格上升，只有減少消費，甚至走上信貸違約、破產之路。

### 信用卡貸款拖欠率2008年後最高

今年首季美國信用卡貸款未償還餘額上升至1.25萬億美元，去年同期則為1.18萬億美元，拖欠至少90日的信用卡貸款明顯增加，拖欠比率在今年首季上升13.12%，為2008年金融海嘯以來最高，情況令人堪憂，信貸違約危機迫在眉睫。

值得注意的是，中東局勢持續不穩，國際油價高企，美債息未見頂，美國信貸利率還會繼續上升，美國經濟及金融市場面臨更大衝擊。摩通行政總裁戴蒙警告，利率可能比目前水平還要高出很多，暗示通脹持續加劇，美國國債續受壓，美國股價下行風險甚大。現時華爾街股市未有充分反映潛在風險，投資者要對美股走勢保持高度的警覺性。

就算新任美聯儲局主席沃什堅持不加息過通脹，但市場信貸利率也會迫隨長債息繼續上升，對美國經濟、金融市場必將構成重大衝擊。

OpenAI及Anthropic，估計抽走市場數以千億美元資金，對美股構成相當壓力，目前是出貨好時機。上周五美國費城半導體指數(SOX)急挫10%，而日本、韓國股市昨日在半導體股急插水之下，亦下跌3.8%及8.2%，港股亦受累，恒指曾跌500點。

其實，目前美國通脹上升至3.8%，為近三年最高，聯儲局加息壓力增加，30年長期國債息曾升近5.2厘，為2007年次按風暴以來最高。有華爾街大行估計，以目前市場環境，30年期美國國債有可能

進一步上升至5.5厘，為2004年高位，從中反映美國債務風險愈來愈大。在長債息升之下，美國信貸利率亦全面上揚，加上物價急升，令目前美國消費信心跌至紀錄低位，實體經濟滑坡之餘，隨時燃起信貸違約風暴，引發債務危機。

### 美30年房貸息率會超6.6厘

房屋、汽車、信用卡及學生貸款利率在長債息升之下全面抽高，例如30年房屋按揭固定息率5月

心水股

首程控股 (00697)

海爾智家 (06690)

泡泡瑪特 (09992)

## 港股只屬調整 莫與日韓混為一談

沈金

頭牌手記

港股昨日強力震盪，恒指大幅低開後反覆上落，最低時見24458點，其後有小反彈，高位為24837點，收市報24657點，跌304點，是第四個交易日下跌，四日共抹去1381點，全日總成交3640億元。

對昨市的下挫，市場人士早有預期。技術分析顯示恒指24500是一個支持位，昨低位曾跌破此點，但好在能迅速收復，說明起碼有一批好友以這支持位作低吸指標。另外，昨日港股未段有反彈，同內地股市反彈有一定的關聯。內地A股指數曾跌逾2%，收市跌1.7%，而綜合指數則不跌反升0.5%，亦給港股一定的心理支持。

事實上，昨日的港股絕非「黑漆一片」。一些優質高息股，仍能力抗沽壓，逆流而上，這再次證明本欄多次論述的兩個觀點：一是個別發展仍是可奏響的旋律；二是內銀股為主

的一批優質國企股乃撐市的主力軍。

且讓我數數昨日逆市上升的強勢股：內銀股中，建行(00939)、工行(01398)、中行(03988)、中信銀行(00998)都是領銜者。本地銀行股，中銀香港(02388)榜上有名。石油股因油價高企而升。中海油(00883)、中石油(00857)及煤礦股中國神華(01088)都表現強勢。

此外，中信系一對孖寶亦是吸納目標，中信控股(00267)升0.8%，中信銀行升2.2%，都相當不俗。



最後還得提我喜歡的首程控股(00697)，這隻機器人投資專家受宇樹科技在上海交易所招股上市的刺激，終於破繭而出，升4%，「慢牛」持續，堪稱升勢穩健。

### 24500關守得住

講完強勢個股，再講整體大市。一如前述，探底的走勢不是什麼「熊市」來臨，而是借勢作深度調整，以利後市回升。今次之「底」會牢牢築穩。恒指24500昨初受考驗，是否真能守住，仍要時間證明，但從昨市的表现看，24200-24500的支持會是大家所預期的區間，可守的機率不低。

當然，外圍市況仍有影響，日韓股市昨日重挫，升得過多自然為重挫的禍端。港股與日韓股完全不同，淡友不應將之混為一談。近日某評論員說出「港股有得救」的話，實在一派胡言。有上有落股市規律，從昨日港股的走勢可見其表現並不算弱也！

## 金價下行壓力增 支持位4166美元

文翼

指點金山

上周美元指数衝破100大關，國際原油震盪微漲，現貨黃金跌破4400關口。雖全球央行4月恢復購金，但中東局勢未出現好轉，美國5月非農數據大超预期，疊加美聯儲官員表態致加息預期升溫，貴金屬周內大幅走低。本周除持續關注中東局勢外，需重點緊盯美國宏觀數據；同時跟進EIA、歐佩克原油報告，以及加拿大、歐洲央行利率決議，這些均可能擾動金融市場。

過去一周，數據顯示，4月全球央行恢復淨買入17噸黃金，波蘭和中國為最大買家，各國繼續儲備多元化布局，為金價下行提供緩衝。中東局勢持續緊張，伊朗以導彈襲擊回應以色列，伊朗外長稱黎巴嫩戰事平息、以色列全面撤軍後才與美談停戰。

宏觀上，美國5月經濟數據亮眼，製造業、服務業PMI及就業等指標表現強勁；多位美聯儲官員擔憂通脹，稱若經濟延續態勢，或加息控通脹。加息概率上升推高美元、美債收益率，成為壓制金價的關鍵因素。

本周聚焦中東局勢進展、主要國

家宏觀數據及加、歐等央行決議。中東局勢風險猶存，軍事對峙持續，和平協議脆弱，若局勢緩和且能源價格回落，金價有望重拾利好邏輯。

### 本周留意美通脹數據

宏觀層面，美國超预期非農數據引爆年內加息擔憂，本周CPI與PPI通脹數據成為關鍵考驗，若數據顯示能源漲價向核心通脹擴散，加息預期升溫，黃金白銀或承壓。此外，歐元區一季度經濟意外萎縮，疊加伊朗戰爭陰霾，面對高通脹與經濟萎縮雙重困境，市場預期歐洲央行或加息25個基點，仍堅持依託數據、逐次決議思路，若加息支撐歐元走強，適度緩解美元走強給黃金帶來的壓力。

技術分析，周線圖金價至BOLL下軌附近且KD死叉，日線圖擊穿下軌，KD死叉，短期存在下行壓力。重要支撐4166至4236美元/盎司，跌破4166美元將進一步走弱；關鍵阻力4413至4482美元/盎司，未能站穩4482美元上仍易震盪下探。

(作者為第一金(福而偉金融控股集团成員)高級分析師)

## 國指備兌ETF每月派息 防守力強

連敬涵

經紀愛股

港股目前處於非熊非牛的震盪市，傳統「買入並持有」策略難以獲利。此時，南方東英國指備兌ETF(02802)憑藉獨特的備兌認購期權策略，成為投資者收息與穩健配置工具之一。

### 適合反覆震盪市

此ETF核心在於「雙引擎」收益：投資國指成分股的同时，系統性沽出該指數認購期權，將部分上漲空間透過收取期權金提前變現。在反覆震盪市中，投資者能持續賺取期權金；若市場回調，這筆收入更可作為「減震器」抵消部分損

失，降低波動率，展現更強的防禦性。

對收息型投資者而言，此ETF旨在每月派息，來源涵蓋股票分紅與期權金。約18%-19%的目標年化派息率及不足千元的低入手門檻，極大便利了現金流管理。與其頻繁追逐高風險題材，不如將其作為底倉，用時間換取穩定的複利空間。

儘管優勢顯著，投資者仍需留意風險。首先，「派息率並不保證，且可從股本中分派」，極端情況下基金或動用本金派息，導致資產淨值下降。其次，若進入強勁單邊大牛市，收益將鎖定於上限內，從而跑輸直接持有國指的回報。

此外，若遇股市系統性暴跌，期權金的緩衝作用亦有上限，無法完全避免重大虧損。

總體而言，此ETF並非博取短期暴利的進攻型產品，而是定位清晰的「帶緩衝」現金流生成工具。若預期市場仍以結構性行情或反覆震盪為主，備兌策略無疑是更適配的選擇。它以犧牲部分極端牛市的上升幅為代價，換取了向下保護與持續不斷的現金流。對於看重定期收益、不願承受過大波動的有經驗投資者來說，將其納入資產配置組合，是應對當前複雜市場的良好方。

(作者為香港股票分析師協會理事，並未持有此股)

## 段永平增持 重塑泡泡瑪特想像空間

徐歡

股海篩選

泡泡瑪特(09992)近期再次成為港股焦點。這隻曾憑藉LABUBU全球爆紅而急升的潮玩龍頭，股價在創出歷史高位後大幅回落，由高位逾300港元一度跌至150港元附近，回調幅度超過五成。對市場而言，這既反映前期估值透支後的正常修正，也顯示投資者對「爆款IP能否持續」仍有疑慮。

從近期走勢看，泡泡瑪特股價雖已脫離高位，但在段永平增持消息刺激下，短線明顯回暖。5月底，港交所披露資料顯示，段永平個人持股比例升至5.69%，並成為僅次於創辦人王寧的第二大股東。消息公布後，股份一度急升，市場情緒迅速升溫。

段永平的態度轉變，正是此次事件最受關注之處。去年泡泡瑪特股價高企時，他曾表示「看不懂這門生意」，並擔心潮玩需求可能像一陣風般消退。但在公司公告2025年業績後，他重新



研究泡泡瑪特，並公開表示收回此前不投資的說法。值得注意的是，段永平對創辦人王寧的評價相當高。他曾表示，王寧對產品的理解和追求與喬布斯是同一級別，甚至認為其商業理解可能更強。這一表態對市場信心有明顯提振作用，因為段永平過往投資邏輯重視企業家、品牌、文化與長期複利，而泡泡瑪特正好具備IP、社群、全球化和情緒消費幾個關鍵特徵。

### 向全球文化消費平台方向發展

基本面方面，泡泡瑪特2025年收入及利潤均大幅增長，LABUBU等核心IP推動公司由中國潮玩企業向全球IP消費公司轉型。今年首季，公司收入仍錄得高增長。不過，市場目前真正關心的不是過去增速，而是未來能否從「爆款驅動」升級為「多IP矩陣驅動」。若公司能持續孵化新角色、擴大海外渠道，並將IP延伸至內容、聯名、主題空間等更大場景，其估值邏輯將不再只是玩具公司，而可能向全球文化消費平台靠攏。

整體來看，泡泡瑪特今次回調後再獲長線資金關注，反映市場開始重新審視其品牌與IP平台價值。段永平增持提供的是信心背書，並不等於短期股價必然回到高位。中長期關鍵仍在於公司能否證明：LABUBU不是一次性爆款，而是泡泡瑪特走向全球文化消費公司的起點。(作者為獨立股評人)

## 海爾智家利好因素多 上望27元

高飛

股壇魔術師

每年「618」都是許多內地家庭考慮更換或添置空調或家電的節點，因為是中國大型電商平台京東的企業周年慶與店慶日，並逐漸發展成規模僅次於「雙11」的年中大型網絡購物狂歡節。於家電股中，海爾智家(06690)有品牌效應，現價動態市盈率約九倍、息率約6.5厘，股價近20元有不俗吸引力。

### 空調零售額及市佔率齊升

業界數據顯示，今年5月以來，天貓平台的空調頭三位品牌排名與往

年相比沒有變化，但成長率拉開了差距。從5月1日至31日的線上銷售數據來看，海爾空調零售額在天貓年增22%，市佔率年增2.4個百分點，兩項增速均為第一。

今年國家延續了節能家電的補貼政策，對一級能效空調給予15%的補貼。海爾空調推出的淨電器系列，不僅符合補助條件，更因搭載的AI省電科技，冷凍比一般空調節能53%，成為不少家庭的選擇。

據公司第一季財報，國內外收入均有所下滑，國內行業需求不好，海外美國受到暴風雪影響。預期次季內銷收入因產業需求下滑而下滑，外銷

收入因美國暴風雪拖累小個位數百分比下滑。不過，預計國內透過零件自製率提升，成本下降、盈利能力提升；海外市場因北美受到暴風雪和關稅影響，利潤率同比下滑，其餘海外地區方面預計盈利能力同比提升。

國泰海通證券表示，預估公司2026到2028年每股盈利為2.22/2.51/2.78元(人民幣，下同)，按年比較+6.7%/+12.6%/+10.9%。參考可比公司市盈率估值，給予海爾智家2026年預測市盈率12倍的目標價為26.64元，維持「增持」評級。目前H股較A股有大約12%的折讓，所以H股的目標價大約為27港元。