

# 美股美債出現調整 是危是機?

大行透視

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

美國今年首3個月通脹數據均高於預期，加上聯儲局多位委員的鷹派言論，令市場對今年減息預期再度降溫，美國10年期國債息率由4月初的4.2厘水平急升至上周五4.7厘，交易員對聯儲基金利率的預期，最新料今年或只會減息一次。與此同時，中東緊張局勢升級也一度影響投資情緒，拖累美股踏入第二季後，自3月高位已回落約5%。

筆者於4月初在本專欄發表第二季投資展望，建議第二環環球股市投資應轉趨保守，因為第一季股市漲幅已過急過高。4月以來市場對聯儲局減息憧憬出現較大的轉變，令美國10年長債息率急升，而無風險利率的上升也同時引發股票估值重估。但這已經不是第一次看見，筆者認為目前的股市情況就像去年7月到10月美債息曾經連續向上攀升至5厘一樣，當時引發美股出現約一成的跌幅。

## 大型AI相關概念股可留意

本輪美股調整期過後，反而可以為投資者帶來部署的機會，而最有中長線潛力的板塊相信仍是美國大型AI相關的概念股，包括晶片、雲計算、人工智能個人電腦及作業系統、網絡安全龍頭股等。且美國科技巨企未來增長透明度高，仍會是整體標普500企業盈利增長的主要貢獻者。

若短期內聯儲局因通脹數據頑固而繼續表現偏鷹，美股將回落至什麼水平？技術走勢上，標普500指數於黃金比率38.2%，即4,800點水平或有較強的支持。筆者認為，高企的利率環境最終仍會推低美國通脹、消費與薪資增長，所以就算聯儲局暫時轉鷹觀望，也只會令市場出現短期的動盪。筆者相信美國通脹與經濟增長的趨勢未來仍會逐漸下降，所以利率水平的調整還是勢在必行，而本季出現的美股美債波動，應會是一個投資契機。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

# 多元貨幣儲蓄保險受歡迎

基金投資

培養子女成材是每位父母的心願。有調查顯示，近70%受訪家長期望子女到海外升讀中小學或安排子女到海外發展，以提升競爭力。然而，海外升學的開支相當可觀。受訪者預計每年平均留學開支將近港幣80萬元，而有44%的家長更表示會透過借貸來支付教育費用。由於近年來港人對海外發展的需求不斷增加，多元貨幣保險產品越來越受歡迎。許多父母會透過多元貨幣儲蓄保險為子女建立「教育基金」，並提供靈活的提取選項，以支付學費和其他生活開支。這不僅可以應對子女升學和成長的需求，還可以減少由於外匯波動帶來的額外成本和貨幣貶值風險，從而達到規避市場風險的效果，同時實現長期儲蓄目標。



多元貨幣保險為留學生和家長帶來許多好處。由於全球經濟增長放緩，匯率波動可能對留學生的財務狀況造成不利影響。市場上提供多種貨幣儲蓄保險的選擇相對更全面，可以提供多達九種貨幣選擇，家長可以根據家庭的長期理財計劃需求，選擇適合的保單貨幣，捕捉不同貨幣的升值潛力，讓子女實現不同人生階段的目標。

## 助創建財富並掌握未來

同時，通過保單紅利對沖學費漲幅，應對匯率波動帶來的風險，減少未來因外匯波動而產生的額外費用，讓資產穩健增值。留學是一項長期的投資，而多元貨幣保險在累積期間利息採用複利計算方式。憑藉著「雪球效應」，保單價值能夠享受逐漸增長的效益，為保單持有人帶來穩定而豐厚的回報。

市面上的多元貨幣儲蓄保險大多提供保證現金價值、非保證的歸紅利現金價值、終期紅利現金價值、紅利鎖定戶口餘額以及每年固定保證派息率。這些保障功能可以幫助保單持有人和其子女在留學期間積累長期儲蓄，應對學費、生活費和其他支出。

## 年終紅利可取現金使用

多元貨幣保險具有靈活的提取特性，提供多種靈活的理財安排。例如，年終紅利可以提取現金使

用，或者在保單內累積生息；終期紅利鎖定權益可以將部分終期紅利的回報鎖定，轉換為年終紅利以提取使用，或者在保單內滾存生息，以持續累積財富並享受理財彈性。保單持有人也可以通過部分退保來提取部分保證現金價值、復歸紅利現金價值、終期紅利現金價值、紅利鎖定戶口的餘額，根據不同的海外活動需求調整財富配置。

## 靈活應對不時財務需求

此外，保單持有人還可以申請保費假期或保單貸款，以靈活應對不時的財務需求。作為保險產品，多元貨幣保險普遍同時兼具儲蓄和人壽保障的功能。若不幸發生被保人身故，受益人將能夠獲得一筆身故賠償金。部分產品還提供身故保護自選支付方案、額外意外死亡保障、意外身故、個人及子女傷殘或重大疾病豁免保費保障以及精神上無行為能力預設指示權益，這些功能可以為子女和家長提供額外的保障。

多元貨幣保險提供了管理貨幣風險和實現長期儲蓄目標的機會，憑藉保單的長線增值能力，能夠捕捉貨幣潛力，運籌帷幄，及早準備子女的教育儲



許多父母會透過多元貨幣儲蓄保險為子女建立「教育基金」，以支付學費和其他生活開支。圖為美國哈佛大學校園。

備。通過選擇適合自己需求的多元貨幣保險，可以有效地應對匯率波動和金融風險，同時獲得保障和保險給付的額外好處。留學需要充裕資金，未必每個家庭都能負擔。

多元貨幣保險可以為子女和家長提供財務和保障上的支持。在選擇多元貨幣保險時，應評估個人目標、匯率政策、個人長期供款能力以及保費和其他費用。謹慎地選擇適合自己的多元貨幣保險產品，可以在留學期間實現財務目標，同時享受平穩而安心的留學生活。

# 比亞迪績前上揚 看好留意購輪22712

輪證透視

法興證券

外圍股市走勢震盪，美國通脹升溫令減息路徑變得不明朗，不過部分大型科技股業績報捷，帶動美股反覆靠穩。內地提振市場措施出台，港股本周回勇，收復萬七點大關後勢如破竹，周五曾一度重上250天線約17,720點水平後回順，收報17,651點。

恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2.83億元資金淨流出，

顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約4.34億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價16,300點至16,599點之間，累計相當約1,888張期指合約；熊證街貨主要在收回價17,400點至17,699點之間累計了相當約3,152張期指合約。北京汽車展近日舉行，有傳內地電動車企同意統一生態建設，相關板塊上周五集體炒高。

比亞迪股份(1211)於周一公布業績，本周自195元低位反彈，短線或上試220元關口。個股產品資

金流方面，截至上周四過去5個交易日，比亞迪的相關認購證及牛證合共錄得約775萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約113萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的比亞認購證為行使價約222元至250元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至8倍。較活躍的比亞認沽證為行使價約158元至168元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至7倍。

如看好比亞迪，可留意認購證22712，行使價242.2元，9月初到期，實際槓桿約8倍；相反如看淡比亞，也可留意認沽證22117，行使價192.4元，9月到期，實際槓桿約6倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

# 房地產周期是正常市場經濟現象



宋清輝  
著名經濟學家



「人有悲歡離合，月有陰晴圓缺」，蘇軾的這句流傳了近千年的詩詞之所以能夠流傳到現在，說明了一點，即凡事都有周期，這也是諸多行業發展到一定階段的必然現象。例如，經歷此前多年的爆炒和推波助瀾，房地產的市場供求關係當前已經發生了重大的變化，一方面是之前的「三高模式」已經被打破，行業正在處於新舊模式的轉換期。另外一方面，當前的房地產行業或正在經歷較為漫長的下行周期，進入緩慢發展的新階段。但是，長期來看，內地經濟「去地產化」已是大勢所趨。

觀察到，目前就三四線城市而言，這些地方的房價已經處於跌無可跌的位置，成交量也趨於接近「冰點」，形勢難以令人樂觀。有不少投資者會問，房價會不會也像股價那樣，在低位運行一段時間之後瘋狂反彈呢？答案則是需要兩面看待，但對於絕大部分三四線城市而言，其房價走勢或會如同僵屍股一樣久久不動。事實上，當前的房價下跌實際上是一個再正常不過的行業周期現象，同時它也和經濟發展的周期性有較大的關聯。

一般而言，一個城市房價的漲跌，歸根結底需要看這個城市的產業情況。例如，有「鬼城」之稱的鄂爾多斯，2010年的時候，因煤價的上漲導致一系列資金瘋狂湧入該地樓市，在全城民間借貸的同時房價也瘋狂走高。隨後，因為煤價的回落，一系列的夢想都開始破滅，資金鏈斷裂，投機者離場，於是鄂爾多斯開始變得蕭條，被稱之為「鬼城」。

## 鄂爾多斯興衰值得借鑑

但是，隨着近年來當地政府積極調整產業結構，推動產業轉型升級，該地的房地產行業已逐漸回歸到健康的狀態，「鬼城」的標籤似乎可以撕掉。這也表明，如果一座城市沒有支撐經濟發展的強勢產業，無論是資金還是人才，或都不會留在這個城市當中。

縱觀各類三四線城市，幾乎沒有長期可以持續、配套的產業鏈能夠支撐城市的經濟發展，就如從眾心理一般，絕大多數城市都會想方設法挖掘各種景點開設旅遊業，以期創造新的利潤來源，但旅遊業低門檻、同質化的發展難以形成長期有效的支撐作用。雖然一部分城市擁有「靠山吃山」的絕對優勢，但想要推動當地產業、經濟有效持久地發展，就必須積極引入實體創業和創新產業，否則很快就會陷入「人動地多產、坐吃山也空」，鄂爾多斯的過往便是典型例子。

就房地產行業而言，地產商雖然他們有定價的權利，但他們沒有左右城市經濟發展的能力。如果三四線城市一直無法引入能夠刺激本地經濟增長的新產業，或者長期沒有政府對其發展進行規劃並招商引資，這座城市未來的發展，大概是或伴隨着人口流失而愈來愈小。

## 三四線城市需引入新產業

如果在政府引導下，三四線城市願意引進技術、招攬大量人才，所謂去庫存的問題或將不是問題。如今，全國房價走勢相對較為平穩的城市，可能非深圳莫屬。四十多年前，深圳就是一個小漁村，遠遠不如當前的三四線城市，但國家的政策傾斜和人群大量湧入，高新技術的不斷發展，高等教育機制的建立加上積極引進海內外

優質人才，推動了深圳的產業蓬勃發展。

雖然近期有自媒體發布了「深圳房價下跌40%」的消息，提到深圳有多個樓盤都有不同程度跌幅的情況，但實際上卻沒有網傳的那麼誇張。通過實地走訪調查，深圳一些新上市的樓盤價格依然堅挺，其中部分深圳新盤房價甚至還出現逆市上漲趨勢，反映出深圳經濟的韌性。

理論上，只有經濟發展才能提升市場各方面的需求，例如運營資金需求、企業用地需求、企業人才需求、員工住房需求等，各種各樣的需求都能有效地實現去庫存。

縱觀現行的三四線樓市去庫存措施，實際上是治標不治本。要想有效去庫存，歸根結底需要從當地產業布局、人口流入、土地供應等多個方面採取有力措施，花式營銷甚至逆向調控這些措施，其形式大於實際意義。

## 應理性看待房地產周期

總而言之，房地產周期是正常的市場現象，也是市場經濟的必然現象。正是因為周期的客觀存在，房地產市場才會有大浪淘沙，才有競爭和淘汰。從這個角度來看，房地產周期實際上有利於提高經濟質量，所以市場應理性看待房地產周期。

作者為著名經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

# 金價低位盤整 本周將迎來美國議息

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

倫敦黃金在上周一大幅挫跌，但之後見窄幅回穩。不過，在中東危機避免重大升級後，金價仍創下12月以來最差周度表現。投資者目前關注的焦點是本週的聯邦公開市場委員會(FOMC)會議，預計美聯儲將在會上維持利率不變。鑒於經濟數據連續好於預期，市場認為美聯儲將在此次會議上採取鷹派立場。

由於地緣政治動盪，金價於4月12日創下紀錄新高2,431.29美元。金價4月19日尾盤報2,390美元，上週則告大幅走低，最低周二觸及2,291美元，近乎有逾100美元跌幅，到上週四則已反彈約50美元，即等如已扳回近半數跌幅，因此，需慎防進一步的反彈幅度或為受限。當前阻力會看至2,350美元，上週五的高位見於2,352美元，較大阻力位預料為2,375美元及2,400美元關口，下一級再而參考2,430美元。

亦由於5天平均線已下破10天平均線形成利淡交叉，MACD指標下破信號線，預料金價短期走勢仍處承壓，而近日低位支

撐都貼近於25天平均線，故目前25天線位置2,306美元將為一支撐參考。此外，以自三月中旬以來的累計漲幅計算，50%的回調幅度看至2,289美元，極為接近周二所觸及的低位，擴大幅度至61.8%則為2,254美元。其後關鍵支持料為2,228美元及2,200美元。

## 銀價喘穩 宜採短空長買

倫敦白銀上週二跌見至26.65美元，但其後隨着美元下跌，銀價近日亦相應喘穩。圖表可見，MACD指標已明確下破信號線，5天平均線亦下破10天平均線形成利淡交叉，預示銀價短線尚處於疲態。預料下方支撐看至25天平均線26.98美元，進一步指向關鍵的上升趨向線支撐26.67及26.10美元，下一級支撐料為25.80美元。至於當前阻力料為27.70，較大阻力預估在28及28.30美元。長遠來看，估計白銀尚處於小回大漲的格局中，故建議採取短空長買的策略作步著。

## 本周數據公布時間及預測(4月29日-5月3日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
29	德國	4:00 PM	四月份消費物價指數#	-	+2.2%
30	澳洲	9:30 AM	三月份零售額#	-	+1.6%
	歐盟	6:00 PM	四月份歐元區協調化消費物價指數#	-	+2.4%
			第一季歐元區國內生產總值#	-	+0.1%
	德國	4:00 PM	三月份失業率	-	3.5%
			三月份出口物價指數#	-	-5.9%
			第一季國內生產總值#	-	-0.2%
	美國	10:45 PM	四月份芝加哥採購經理指數	44.5	41.4
		11:00 PM	四月份消費信心指標	104.0	104.7
1	澳洲	9:30 AM	三月份貨物貿易赤字(澳元)	-	72.80 億
	美國	11:00 PM	四月份供應管理學會製造業指數	50.0	50.3
			三月份建築開支	+0.4%	-0.3%
			聯儲局公開市場委員會會議		
2		9:30 PM	截至前週六的首次申領失業救濟人數	21.3 萬	20.7 萬
			三月份貨物及勞務貿易赤字(美元)	690 億	689 億
			第一季非農業生產力	+0.8%	+3.2%
		11:00 PM	三月份工廠訂單	+1.6%	+1.4%
3	歐盟	6:00 PM	三月份歐元區失業率	-	6.5%
	美國	9:30 PM	四月份失業率	3.8%	3.8%
			四月份非農業就業人數	+25.0 萬	+30.3 萬
		11:00 PM	四月份供應管理學會服務業指數	51.8	51.4

註：# 代表增長年率