

投資全方位

金針集

特朗普關稅政策對全球金融及經濟構成重大威脅，美國及日本長期國債拍賣反應差響起警號，隨時出現債務雙風暴，令近年展現出較高穩定性及不俗回報的中國國債成為主要資金避風港，今年境外投資者持有包括國債在內的在岸人民幣債券總額勢再創新高。

全球經濟在美國關稅政策威脅之下，國際組織紛紛下調今年世界經濟增長預測，其中聯合國發表報告大降增長預測0.4個百分點至2.4%，反映美國關稅政策造成衝擊及引發國際貿易緊張局勢，可見當前環球經濟下行壓力頗大。

憂美日債務雙風暴來襲

更重要的是，美國以至全球經濟失速下滑，潛藏多時金融脆弱便會暴露出來，例如龐大債務問題，隨時引爆危機。

隨着全球經濟基本面轉弱，預期金

# 避險功能突出



融突發事件頻生，市場避險情緒持續升溫。例如近月全球主權債價格走低，債息抽升，便是一個不祥之兆，預示債務風暴不遠了，尤其是美國、日本長期國債拍賣的市場反應差，敲響重要警號。繼20年期國債之後，日本拍賣5000億日圓40年期國債，同樣出現慘淡反應，認購倍數為2.2倍，遠低於上次拍

賣時的2.9倍，且是創去年7月以來最低。

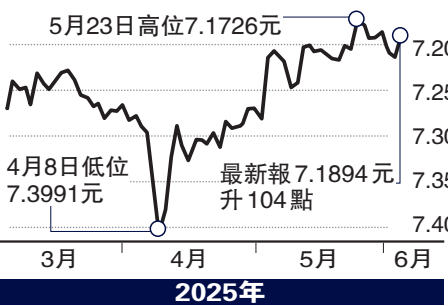
美施政與幣策不明朗

市場相信美日國債購買意欲低落，並不是投資者憂慮通脹上升那麼簡單，而是美日債務龐大，源源不斷增發新債，市場開始出現吃不消的情況，放任

# 中國國債搶手

▲特朗普發動全球關稅戰，觸發美元資產拋售浪潮，反觀中國國債在內的在岸人民幣債券湧現大量買家，反映其避險功能勝人一籌。

離岸人民幣匯價走勢（元人民幣）



無限量發債的情況不可持續，終必走上爆煲末路。

在美日債務雙風暴威脅下，國際資金避險需求大增，中國國債等金融資產成為主要避風港。

事實上，由於美國貨幣政策不明朗，加上特朗普政府加徵關稅造成市場震盪，過去多年環球主權債表現波動，

追蹤全球主權債表現的債券指數過去五年錄得負回報12.7%。相反，標普中國政府債券指數在過去五年來累積回報為23%，從中可見中國國債展現較高穩定性及提供不俗回報，令中國國債在全球的投資、避險、儲備等功能進一步增強，資金流入人民幣債券的金額勢必再創新高。

外資持人民幣債總額勢破紀錄

美國向全球發動關稅戰，觸發美元資產拋售浪潮，包括中國國債在內的在岸人民幣債券便湧現大量買家。據數據顯示，上月境外機構合共增持900億元在岸人民幣債券，其中近500億元為中國國債，令境外機構持有在岸人民幣債券總額上升至4.41萬億元人民幣，以目前發展勢頭，境外機構持有在岸人民幣債券倉位，在今年內超越去年9月近4.6萬億元人民幣新高紀錄的機會很大，這對人民幣國際化步伐加快起着重要推動作用。

全球避險需求殷切，人民幣債券等金融資產在全球愈來愈搶手，更讓香港離岸人民幣業務、金融業發展帶來新機遇。

心水股	美的（00300）	老鋪黃金（06181）	中國平安（02318）
-----	-----------	-------------	-------------

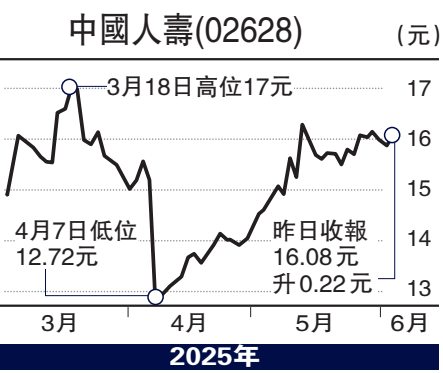
## 內銀股飄紅 平保國壽伺機上揚

**頭牌手記** 股市如棋局局新。前日，淡友趁「北水」放假，偷襲成功，一度令恒指重挫逾600點；昨日，「北水」如常注港，即扭轉局面，將淡友打個落花流水。恒指高開高走，維穩資金充分發揮作用，內銀股成為撐市主力軍，結果恒指收報23512點，升354點（1.53%），成交額重上2000億元水平，達到2036億元，較上日多584億元，增幅達40.2%。

恒指下個目標24200點

至此，6月走勢透出曙光，呈由低反覆向高升的格局，昨日收市指數進入23500點至23600點的阻力區，今日若能克服，下一個目標就是23900點至24200點水位。昨市特點是上升股種大大壓倒下降股。二十隻熱門股中，升了十七隻，只眾安在綫（06060）、快手（01024）、滙控（00005）下跌。上升股中，康方生物（09926）升

7.6%居首，次為升5.8%的理想汽車（02015），而升3%以上者有建行（00939）、工行（01398）、小米（01810）、比亞迪（01211）。提起內銀股，昨日是全線飄紅，除上述建行、工行外，還有中信銀行（00998）收7.13元，升5.4%，創出52周新高。農行（01288）收5.15元，升3.4%，招行（03968）收49.6元，升3.1%，郵儲行（01658）收5.11元，升3.2%，即使較弱的中行（03988）也收4.62元，升2.6%。



從內銀股走勢向好這一事實，顯示處同一陣線的內險股，也值得留意。昨日這一板塊還未真正上力。中國平安（02318）被視為「龍頭」，首見打入熱門股二十大的第二十位，有3.36千萬股值15.56億元成交，此股收46.45元，升1.8%，而52周高位則是59.8元，差距仍大。此外，同級的國壽（02628）交投也有增加，達8.36億元，收16.08元，升1.3%。其52周高位是20.6元，距現價亦有一段距離。同時，國壽A股（601628）的股價竟較H股高61.92%，真有點令人想不通透，難以理解。也許從另一角度看，是H股太低了。至於平保A股，也較H股高20.75%。這一對內險行寶估計今年度可持續增長。現價不貴，有留意價值。喜歡收息者，宜留意中人壽，除淨日為下月3日，每股派0.45元人民幣。此股賬面值18.032元，現價16.08元，低賬面值19%，同樣地，平安賬面值每股51.2元，現價46.45元，也較賬面值折讓9%。

## 歐央行本周議息 料減¼厘

**能言匯說** 美國受支出疲軟和貿易影響拖累，首季國內生產總值(GDP)終值錄得下跌0.2%，市場預期及初值均為下跌0.3%。截至5月17日美國當月的持續申領失業救濟人數創逾三年最高，或預示5月失業率上升。美國非農就業數據於周五公布，市場預期5月就業職位增長由前值17.7萬份降至13萬份。

同時，周三及周四為加拿大及歐洲銀行先後議息。市場預計兩間央行均會繼續下調利率，唯歐洲央行減息0.25厘的機率超出九成，為去年6月以來第7次減息，而加拿大央行減息0.25厘的概率不到三成。

加拿大央行警告，若貿易戰爭掙紮持續，對家庭及商界來說更難償還債務，加拿大經濟及金融體系都面臨下行風險。事實上，隨着美國關稅政策給貿易夥伴帶來的不確定性越來越大，對周邊貿易夥伴國家經濟亦帶來負面影響。作為加拿大最重要的出口產品原油與環球經濟關聯性亦較高，以上消息均不利於加元後市表現。美元兌加元處於1.373附近整固，短線來看，加元料將於1.36至1.4區間徘徊。

另邊廂，歐元區綜合採購經理指數(PMI)5月初值由前值50.4回落至49.5，市場預期50.7，是今年來首度跌穿50盛衰分界線。最新數據顯

示，德國通脹回落的速度慢於市場預期，凸顯歐洲央行本周準備再次降息所面臨的風險。歐洲央行管委Panetta暗示已基本控制通脹，但警告再降息需謹慎權衡。彭博利率期貨顯示，市場預計減息0.25厘的概率接近100%。

歐元下半年上望1.25

展望下半年，對歐元看法為中性偏好，下半年歐元有望回升至1.25水平，短線來看，歐元兌美元仍企穩於今年年初以來形成的上升通道軌，短線或有望上試今年高位約1.155。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

## 美的染藍 趁低掃貨

**板塊尋寶** 剛獲「染藍」的美的集團（00300），本月9日起正式生效，納入恒指成份股後有助提升其地位，亦會促使追蹤指數的被動資金入市，為股價帶來利好作用，後市看高一線，尤其是近期受小米（01810）積極拓展大家電業務的競爭而連番下挫，更可視為一次低吸良機。

美的的主要業務為從事製造及銷售家用空調、中央空調、供暖及通風系統、廚房家電、冰箱、洗衣機、各類小家電、機器人與自動化系統業務。集團亦涉足其他業務，包括提供智能

供應鏈；家電原材料銷售、批發及加工業務。

美的今年3月底止首季度，營業



收入 1278.39 億 元 ， 按 年 增 長 20.5%；純利124.22億元，按年增長38.02%；每股收益1.64元。

618家電消費行情火爆

據報，國家補貼疊加天貓618購物節，家電家裝及手機數碼低至五折，帶動換新消費全面爆發，截至上月26日，與去年「雙11」比較，相關品類的成交總額大升近3倍。美的、海爾及科沃斯等40個品牌成交額突破億元大關，帶動家電、家居、家裝及3C數碼等行業整體成交按年錄得雙位數增長，超過3000個品牌成交翻倍。

## 港股「造血功能」恢復 逢低買強勢股

**股海一粟** 今年截至5月，港股在今年五個月的行情中，除了4月關稅戰出現下跌外，其他四個月皆錄得上升。

值得一提的是，5月恒生指數、科技指數分別上漲了5.3%、1.6%，是在港股通淨流入大幅減少的情況下出現的，另一個特點是港股跑贏了A股，這說明港股5月的上升，北水不是最主要的因素。

有鑒於內地宏觀經濟短期內缺乏亮點，加上北水流入放慢，市場可能繼續聚焦於部分強勢行業和個股上。

關稅仍存不確定性

港股通5月份流入資金為450億元人民幣，而1月至4月的平均月流入金額為1421.75億元人民幣，上個月北水有較明顯的回落。北水放慢步伐，可能是5月反彈後有降低倉位，畢竟關稅戰仍存在較大的不確定性。

另一方面，中美關稅談判一如預期又起波折，雖然美方一直放風稱中美領導人將通電話解決問題，但市場對特朗普的善變作風保持警惕，投資者採取謹慎策略也非不得已。4月以來電力、電訊等公用股跑贏大市，相信跟短期資金轉向防禦性的高股息板塊有關。美資行美銀證券表示，在增長前景不明朗和

地緣政治風險上升的背景下，高股息、低波動的港股紅利板塊（如公用事業、部分電信及能源股）吸引力提升。

6月開局僅僅兩個交易日，恒指一度跌破50天平均線，但經昨日反彈後已較上月錄得輕微升幅。港股6月能否再下一城，視乎中美貿易談判能否有所突破，以及內地人工智能大模型DeepSeek R2的發布。

無論如何，香港的「造血功能」如新股發行、板塊輪動已大致恢復，若市場或強勢股如新消費三姐妹（泡泡瑪特、蜜雪集團、老鋪黃金）出現調整，應視為好的上車機會。

穩定幣概念股值得重視

行業方面，受到本港通過穩定幣法案的影響，資金熱衷於炒賣相關的概念股，不過由於升幅太大，加上穩定幣生態鏈的建成，是一個中長期的過程。近期股價跑得太快，調整必不可少。但穩定幣作為美元體系金融創新的下一個風口，而香港又是中國的試驗田，未來的前景值得高度重視。

日前有外媒稱美國參議院正就跨黨派《GENIUS 法案》進行修正案磋商，最快可能在6月9日前進行表決，若傳聞屬實，證明美國不想在穩定幣立法層面，落後於香港。

## 港股密食當三番 初步阻力位23800

**政經才情** 本欄上期一文精準預測到恒生指數在向上衝，惟未能闖過23800點後，必會向下回調試22800點支持位；本周一即市行情就生動地告訴讀者諸君，掌握好指數波動區間的重要性及實戰的可操作性。

港股周一開市走低，最低跌至22668點，然後緩步向上，雖然收市仍是收跌，但技術上出現了一個十分明顯的垂頭形態，這就十分有利於周二港股的反彈，因此，周二港股大升354點，收23512點。不過，縱然指數重上23500點強方之上，但這個收市位有點粉飾之嫌，故此筆者對後市能否衝破23800點關鍵阻力位十分存疑，同時，也就於近尾市時段，把周一趁低撈進的貨清掉近75%，先食糊，把利潤緊緊握在手中，準備在下一輪波動中有更多子彈掃貨！

A股板塊輪動

至於A股，整體仍是維持穩中向好的走勢，周二滬綜指收3361點，微漲0.43%，站在3350點強方之上；個股主要是輪炒格局，熱點變化很快，是玩梅花間竹式新經濟舊經濟的節奏，暫時仍有較好的賺錢效應，但對個別板塊不

能有太長線的「野望」；主因近來老美又想跟我們玩些手段，但由於特朗普習慣完全沒邏輯沒章法的招式，其間必會引致市場的大幅震盪，今天的熱炒股可能無厘頭會受到老美的招呼；所以，操作的策略必要是靈活及做好风控，配合積極換馬以優化組合，才能在A股中踏浪而行。

另外，近日亞太市場也一如預計表現亮麗，韓國總統選舉即將有結果，將對整個區域的穩定起到一個很重要的作用，這也會促使部分熱錢及大戶重投日韓市場，亦有助亞洲貨幣整體走強。筆者執筆之時消息，是韓國三大電視台聯合推算，共同民主黨候選人李在明，得票率是51.7%，可望順利勝出。

至於歐洲方面，最近則因俄烏似是升級的軍事對抗而蒙上陰影；綜觀全球資金走向，已實質影響了國際性資本轉移至歐洲的計劃。因此，讀者諸君也就看到就算已進入6月美債說好的「爆煲」進程，但是美股近日表現仍是相對強勢的深層原因了。總而言之，6月不能太低估美元，美匯指數在98關口應該可以一守，最差的情況也就是一個小圓底，而不會出現一瀉如注的情況。

（微博：有容載道）