

美衰退厄運難逃 驚現股債匯三殺

金針集 美國金融市場上周五出現驚嚇場面，股市、債市、美元同時下跌，顯示美元資產承受頗大拋售壓力。事實上，近期美國湧現三大車企大罷工、企業與個人破產急增、通脹再度升溫、國債標售反應平平、半導體科技股走勢轉弱等利淡消息，可知道美國經濟噩夢連連，衰退厄運難逃，資金正加速從美元資產出逃。在高利率、高通脹和高債務之下，美國遲早爆發金融風暴。

世界經濟暗流洶湧，不確定與不穩定因素增加，其中沙特減油產之下，國際油價呈現易升難跌的格局，這對於持續下行的美國經濟尤其不利，將加速步向衰退，威脅全球經濟與金融穩定。

三大車企罷工 加速步向衰退

美國8月消費物價指數（CPI）與生產物價指數（PPI）升幅均高於預期，通脹再度升溫十分明顯，其中CPI升幅由7月的3.2%提速至3.7%。隨着今年汽油價格急升至年內高位，不排除消費物價指數按年升幅逐步加快至4至5%，逼使美聯儲局繼續加息。

禍不單行的是，高通脹引發社會

問題，美國打工仔紛紛要求提高工資，美國底特律三大汽車企業大罷工，包括通用、福特及標致雪鐵龍母公司Stellantis，估計每日經濟損失5億美元，這不僅可能加快美國經濟衰退來臨，還因產能減少，推高新車價格，加劇通脹壓力。

破產申請急增 銀行危機未完

其實，高利率、高通脹、高債務之下，美國經濟敗象逐步顯露出來。首先，美國國債銷售反應持續平平，債券中標利率處於十多年高位。由於美國國債供應增加，債價持續受壓。美國2年國債息超逾5厘，高於4.3厘的10年期

▶美國底特律三大汽車企業，包括通用（圖）、福特及標致雪鐵龍母公司Stellantis受到大罷工困擾。



國債息，債息倒掛擴大，衰退警號長鳴。其次，美國銀行危機未完。近周美國銀行業存款額減少700億美元，降至今5月以來最低，市場顯然憂慮美國國債跌勢不止，銀行資產負債表進一步惡化。

投資信心下降 沽售美元資產

第三，美國個人與企業破產申請

急增，反映經濟逐步惡化。今年8月個人破產申請同比增加18%至38000多宗，而同期23間大型企業申請破產，亦同比增加54%。事實上，美聯儲局褐皮書顯示，今年7至8月就業市場與零售支出呈現放緩，高利率進一步令房地產承壓，企業轉嫁成本愈來愈困難，利潤率擴張可能結束，更坦言部分地區消費者耗盡儲蓄，以借貸形式融資支撐



消費，美國經濟疲乏可見一斑。美國金融市場上周出現驚嚇場面，出現股債匯三殺，即股市、債市、美元同步下跌，其中科技股為主納斯達克指數上周五急跌1.6%，中國自產5G芯片，打破美國科技壟斷地位，加劇美國科技股跌勢，而美國國債走勢更加兇險，30年期國債息升至4.4厘。至於美匯指數亦走低，在105附近徘徊。美國經濟動力疲乏，危機處處，與市場預期呈較大落差，上周五股債匯齊跌是一個警號，市場對美元資產投資信心潰散，美國爆發金融危機的可能性增加，投資者要提高警覺性。

心水股

招商銀行(03968) 華潤萬象生活(01209) 中信國際電訊(01883)

「壞消息」出盡 港股下月料好轉

頭牌手記 沈金 港股上周錄得三跌二升，恒指全周在狹窄的波動上落，收市報18182點，較前周微跌20點，是第二周下跌，兩周共跌去200點。成交額續處低水平，全周成交4576億元，平均每日915.2億元。上周恒指高點為周五的18372，低點為周一的17842，高低點相距530點。儘管交投疏落，但好淡角力依然沒有中斷。每日的市況均見到好淡互斲的蹤影——淡友力圖將恒指推低至17800點之下，但沒有成功，每日收市均企在18000點之上。至於好友，亦嘗試克服18100–18300的阻力，上周五曾借助人行降準的刺激，在中段將恒指推高至18372點，可惜亦因後勁不繼

而被回吐擊退。從好淡交鋒後仍難分勝負這一情景分析，上落市的形勢依然不變，而且幅度在收窄中。暫時的寄望是：在上落市中，高點可以一級級上移，以此來安定投資者的信心。很多人說：大市的要害是成交少，反映了入市資金不多，亦即投資的信心仍未回復。一方面，是經濟環境確實有困難，一些問題還未得到解決。加上公布的若干數據也差強人意，所以投資者探觀望及「按兵不動」，是可以理解的。要大市真正轉好，尚須多一點時間，特別是滯後的數據陸續公布後，能令人們增添信心，這樣就會有較多資金入市，使港股可以恢復生氣。在這一段「等待」、「忍耐」的

時期，勉強的催谷未必收到效果。作為投資者，順勢而行是聰明的抉擇。9月反覆為第四季打底 9月港股已過一半，現指數同8月底的18382點相距不遠，還低200點，這個月到底升還是跌，還未明朗。可以肯定的，內地經濟穩定的基本面沒有改變，有關方面也希望繼續在「工具箱」內拿出刺激市況的工具，投放市場，起到作用。「組合拳」打出，招數連綿不斷，相信隨着時間的流動，效果會越來越明顯。閒錢多的，可小注吸納優質股，亦可繼續靜觀其變：9月的反覆將為第四季的轉向打底和創造條件。「壞消息」已出盡，10月好過9月料非奢望。

環球康健護理板塊最具防守性

宏觀洞察 Steven Slaughter、CJ Sylvester 在波動性和經濟不明朗因素加劇期間，康健護理股一直作為中堅防守股，並是最能抵禦經濟衰退的板塊之一。具體來說，康健護理股在近期經濟下行期間表現優勝，主要受惠於市場對醫療資源的剛性需求。在最近數次經濟衰退期間，分類行業表現不一。製藥股防守性普遍良好，而生物科技股在最近四次市場下行期間，共有三次表現領先。此外，在過去三次經濟衰退期間，康健護理供應商和服務股的回報有所上升。通過基本因素研究發現一系列已發表的研究報告指出，新冠患者在康

復後的病發率上升，而且與未曾感染的人群比較，其患上心血管疾病、糖尿病及中樞神經系統疾病的風險較高。此外，由於現有疾病的醫療需求迫切，相信對經驗豐富並具敏銳洞察力的投資者來說，市場機遇處處。故此應該繼續運用這個策略來評估康健護理領域的投資機會。三方向股海尋寶 因此，上述有關康健護理業結構性轉變的研究結果，支持業界盡快以有效方式管理其他既有疾病，因為研究發現，這些既有疾病將令患者的新冠發病率及死亡率上升。此外，亦要物色增長和超額回報潛力龐大的較小

型生物科技公司，因為此類公司的創新研究已進入臨床開發最後階段。整體而言，相信無論在任何潛在的經濟衰退情境下，康健護理業仍然是最具防守性的行業之一。預期後疫情時代將會出現前所未見的創新趨勢和醫學發展，應可提供大量機會，實現優於大市的增長。預料產品和服務能應對以下三大指導原則的企業，其市場需求將前所未見：（1）滿足醫療需求缺口；（2）尋找未被挖掘的市場機遇；（3）能夠減少醫療成本。（作者為宏利投資管理首席投資組合經理Steven Slaughter和宏利投資管理投資組合經理CJ Sylvester）

美議息及車企罷工 標指下行壓力大

指東說西 黎家鑫 過去一周，通脹數據再度高於預期，儘管漲幅有限，可是加息預期也出現變數。雖然美股在消化數據後僅出現小幅波動，顯示市場仍對前景保持謹慎樂觀。未來一周，美聯儲局於周三舉行議息會議，加上20國集團高峰會臨近，同時中美在技術製造業領域的對抗升級，投資者宜細心作準備。目前市場認為美聯儲本月暫停加息的可能性約97%，而11月繼續停加息的預期也在增加。美國上周公布的8月消費物價指數（CPI）和生產價格指數（PPI）數據均高於預期，分別同比上漲3.7%和1.6%。這引發通脹壓力依然存在的擔

憂，可能促使美聯儲在年內進一步加息，如花旗仍預測11月將加息25個基點。不過月環比漲幅較小，增加的通脹預期有限，美股僅出現小幅震盪，可以解說為市場對經濟前景仍樂觀，波動率指標VIX從2020年以來的最低水準已經小幅度攀升，上周五報13.79。市場擔憂通脹高企 另一方面，中美兩國在晶片、通信等高科技製造業領域的對抗不斷升級，加劇兩國經濟脫鉤的擔憂，相關企業的利潤和供應鏈或將受到影響。早前，美國總統候選人、前副總統彭斯抨擊拜登政府對華政策軟弱，並表示中國是美國最大的經濟和戰略威

脅。筆者認為這種局部對抗不會演變為全面衝突，中美經濟互依性依然強勁，周一彭斯還會發表講話，估計仍會發表激烈言論。另一個令市場擔憂後市發展的因素，是美國各大汽車工會面臨新合約談判，大規模罷工的可能性令人憂慮。罷工一旦蔓延，將直接影響汽車產量，並可能使供應鏈和相關企業的盈利能力遭受壓力，例如通用汽車和福特等美國車企，可能面臨產量下滑壓力。筆者寧願等待消息，或輕量買入相關企業的認沽期權，技術上，未來一周標指下望4400點，並有壓力下試4330點支持。（作者為獨立股評人）

中信國際電訊定時定量收集

集股淘子石 本港著名分析員陸東早前分享心水股，中信國際電訊（01883）是其中之一。中信國際電訊屬於傳統公用股，業績平穩、股息也平穩，最大亮點是股價平穩增長，可惜日均交投僅數百萬元，基金經理或買或賣都不是容易的事情，所以淪為冷門股，被市場忽視。該股走勢有一個特點，是在區間橫行一段時間，突然走出突破行情。舉例說，在17年至18年中股價在1元至1.2元區間上落；其後突破向上，到19年4月漲至2.5元。20年股價在1.7元至2元區間上落；21年出現一個慢牛行情，到2022第三季見2.4元。2021年第四季，股價走出一段向上行情，由2.1元升至今年首季的3元，到8月中旬曾見3.28元的歷史高



位；股價見頂後出現調整，8月下旬至今，股價在3元水平似在建築底部。至於入市策略，只要股價喘定，在一個區間內上落，便可以買入，定時定量收集。止蝕位可以按買入價回調10%。入市前復查收入及盈利增長趨勢，向上代表具投資價值，向下代表欠缺投資價值。先看收入，2017年至2022年間，分別為74.5億（跌3%）、94.6億（升27%）、90.1億（跌4%）、89.2億（跌1%）、94.8億（升6%）、101.1億元（升6%）；這些年間收入升升跌跌，而總體上在單位數字的變幅，投資吸引點不算大。上周五收3.1元 股息率7.9厘 每股經攤薄盈利，2017年至2022年間，分別為24.8仙（升0.4%）、26.7仙（升7%）、27.4仙（升2%）、27.9仙（升1%）、29.2仙（升4%）、32.2仙（升10%）。業務穿越疫情，中信國際電訊盈利年年有得加，縱使僅僅是單位數升幅，反映公司內部管理合格。中信國際電訊盈利能夠做到穩增長，現價股息也吸引。2022年度股息合共0.245元；2022年末期息+2023年中期息同樣是0.245元。按上周五收市價3.1元計，股息率7.9厘。在高息年代，近8厘息率是否吸引就見仁見智，但筆者則滿意。

美聯儲停加息升溫 油金上揚

商品動向 美國密歇根大學9月消費者信心指數初值報67.7，預期69.1；消費者一年通脹預期初值報3.1%。美國聯儲局8月工業生產按月增0.4%，預期升0.1%。勞工部8月進口物價按月升0.5%，預期漲0.3%。數據顯示，美聯儲近年錄虧損額逾1000億美元，主要受利息支出增加影響。美國8月零售銷售值月增0.6%，預期升0.2%；扣除汽車的零售銷售按月增0.6%，預期升0.4%。美匯指數上周五收市，在105.33水平整固，趨勢往上，下方支持104.65、103.90。由於美聯儲不再加息的預期不斷升溫，美元獲利回吐，貴金屬強勁回升。投資者認為，美聯儲將在9月份的貨幣政策中暫停收緊政策，因為能源價格上升，對總體通脹的影響似乎有限。據芝商所（CME）的FedWatch工具，市場認為，聯邦公開市場委員會周三會議後，利率保持在5.25厘至5.50厘水平的可能性為97%。對於今年餘下的時間，市場預期，美聯儲維持貨幣政策不變的機率接近60%。隨着美聯儲加息周期接近尾聲，投資者將增持黃金交易所基金（ETF）



黃金，有分析稱，黃金在2024年能突破2000美元至關重要。各國央行已採取貨幣緊縮政策，未來幾周經濟活動可能會放緩，加息預期應該會逐漸減弱。因此黃金可能在年底前大幅回升。現貨金價上周五收市，每盎司1922美元呈整固，下方支持1905、1885美元。油組(OPEC)在今年剩餘時間內減產，料第四季度將出現每日短缺200萬桶，供應緊張狀況可能會持續到2024年第一季度，並將使石油價格在第四季度保持上升趨勢，年底油價有望升至每桶100 美元。紐約期油上周五收市，在每桶91.21美元整固，趨勢往上，下方支持89.00、86.55、83.25美元。（作者為獨立外匯分析員）