

美國居民會成為美債「接盤俠」嗎？

一點靈犀

通脹高燒不退導致美債息率飆升。截至目前，美國債市連續下跌已接近39個月，這也是自1976年以來的最差表現；債券綜合指數三年累積持有的回報率更是達到-17%。在此背景下，美國聯儲局、公募基金及機構投資者都在拋售國債，唯獨家部門成為了最大買方。那麼，美國散戶「為國接盤」是真的要成為韭菜了嗎？

李靈修

本輪美債價格暴跌起始於8月1日惠譽下調美國主權信用評級。10年期美債收益率在突破4%之後一路走高，並在本月初突破4.8%，摸高2007年以來最高水平。至於美債息率飆升的原因，筆者在《靜觀美債「海嘯」壓垮聯儲》中有過詳述。簡單來說，就是在經濟韌性超预期、美債供需大失衡、政府財政高支出等三大合力之下，國債收益率逐步失去控制。

美銀行業賬面虧損超3萬億

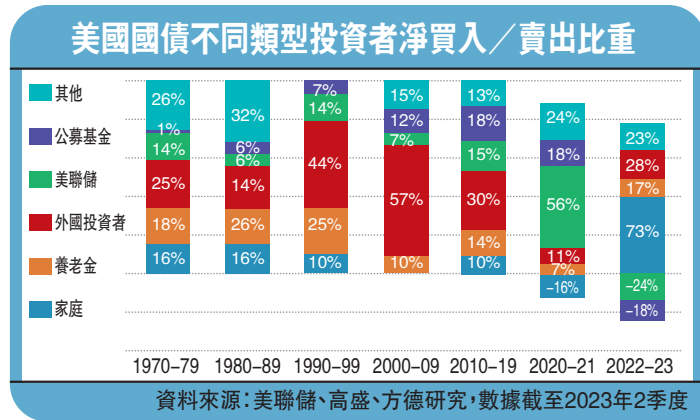
由於美國國債流動性好、安全性高，大型金融機構、對沖基金將之視作「壓箱石」並大量持有。近3年來，美債價格大跌，相當於底層資產大幅縮水，

對金融機構的資產負債表產生很大衝擊。據債券數據公司Trepp統計，截至目前，僅美國銀行業持有至到期的債券投資組合的賬面損失接近4000億美元（約3.12萬億港元），是歷史高位，較年初導致硅谷銀行倒閉的峰值高10%。

今年3月，不少美國地區銀行出現「暴雷」，與其高槓桿交易美債有着直接關係。在市場流動性趨緊的背景下，美債價格快速大跌，將導致機構及銀行的持債風險上升，如果不能及時追加保證金，就只能對外拋售國債，但這又會引發新一輪的債市下挫。

但就在機構投資者遠離債市的時候，美國「散戶」成為了真正意義上的「接盤俠」。數據顯示，美聯儲本輪加

有美國家庭（加上對沖基金）目前擁有美國國債份額的百分之九。



息以來，在新增國債的購買者中，家庭部門佔比高達驚人的73%。高盛也發布研報指，美國家庭（加上對沖基金）目前擁有美國國債份額的9%，而2022年初這一數據僅為2%。高盛認為，現在對美債有邊際需求的群體，主要是對沖基金、養老金和美國家庭。他們的槓桿率遠低於機構投資者，因此對價格更加敏感（而非利率）。

事實上，只要投資者持有債券到期，就能夠得到較高的利息「補償」，而當加息周期結束後，又可享受美債價格反彈的收益。回顧歷史，美國家庭部

門交易美債的操作正好與美聯儲相反：當美聯儲量化寬鬆時，家庭部門往往減持美債；當美聯儲量化緊縮時，家庭部門則買入美債。這一策略帶來相當不錯的投資收益。數據顯示，以標準普爾1500綜合指數作為參考系，美國養老金正擁有自2007年全球金融危機以來的最大盈餘（即資產減負債）。

美國政府派錢 保家庭資產表健康

目前美國家庭的資產負債表較為健康，這得益於聯邦政府在疫情期間大規模發放財政補貼，而美國居民又在低

息階段進行了再融資，「借平錢、還貴債」降低負債水平。也因此，美國家庭在住房、汽車、消費等方面貸款並沒有受到美聯儲加息的衝擊。再加上今年以來，美國居民個稅支出顯著下滑，這源於美國的個稅徵收會根據通脹水平進行調節，去年通脹水平超高，所以今年收稅門檻都被大幅提高，相當於給家庭部門進行了大幅減稅。

綜合來看，美國家庭流動性風險較低，可以長期持有美債資產，等到美聯儲開啟降息開門，本土散戶又能通過出售美債大賺一筆。

心水股

盈富基金(02800) 京東集團(09618) 谷歌(US:GOOG)

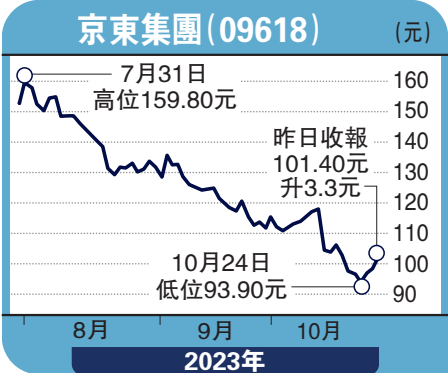
恒指阻力位17500 下周期待突破

頭牌手記

沈金 港股久違了的反彈，昨日終於出現。小戶形容昨日是一個「快樂星期五」。不論新經濟股還是傳統經濟股，多數都加入反彈行列，一時之間空倉客被打套條中氣，強勁彈升的箇中底蘊是甚麼？

事實上，亦沒有什麼特別原因可以對反彈作出合理解釋。當大市跌過龍，估值極其偏低，空倉異常狂妄，這就是反彈的原因了。我頭牌講過世界沒有只跌不升的股市，這條規律值得淡友銘記。

昨市有幾個特點。一是反彈仍以波浪式反覆推進為主調，即不是一彈就到位，而是彈一下，有回吐，又吸收再破高位。這樣的走勢使得淡友膽粗粗一沽再沽，令背負的沽空更沉重。近日不少人放話說「淡倉不離身」，高呼要有淡倉買「保險」。明顯地是過了火位，大好友不趁此時機



夾你一夾，尚待何時？

新舊經濟股均獲追捧

另一個特點是傳統股昨日齊齊「睡醒」，各有各反彈，而普遍的升幅均在2%以上，這包括財團股、大型地產股在內。例如恒隆地產(00101)前日突然被推跌至10元以下，低收9.86元，昨日一彈就衝上10.36元的高位，勁漲4%。恒地(00012)曾低見

19.58元，一個「鯉魚翻身」，高見20.9元，這樣波動可以令沽空的淡友被打到暈頭轉向也。

新經濟股環繞着「雙11」購物節相關的股份亦反彈。京東(09618)、阿里巴巴(09988)升幅都逾3%。此外，中芯(00981)、藥明生物(02269)、石藥集團(01093)均為近期的強勢股，昨日升幅勇冠藍籌，亦使市道增添異彩。

我頭牌講過希望10月24日的低點16879不再出現，同時每日的低點也級級上移，這兩個要求似乎已經達到。不過，仍要上望高點時能有一級級上升的機會。昨日高點為17497點，升453點；低點為17078點，升34點。顯示好友已決心守17000關，但高位仍受制17500水平。恒指在17500-17800都有阻力，昨日收報17398點，升354點(2.08%)，成交915億元，不錯不錯，下周攻關，才是考驗！

港股A股普漲 賺錢效應顯現

政經才情 容道

本欄上期說到從黃金套利，轉倉部分資金到超低水的港股及A股搏一轉價值回歸；觀乎周三至周五的市況，可說是適逢其會，正好趕上兩市反彈的步伐，部分於上周買入的股份其利潤更是十分「和味」，真是「念念不忘，必有回響」！對國家經濟堅定不移的信心和真金白銀的投入終於還是有好的回報的！

過去數天人民幣十分疲軟，筆者作為大好友有不少好倉也正在「捱價」，但基於增大A股資產投入的大方向，在另一角度看，在戰略上我是不抗拒這一波「人仔」走低的，故此，我於周五更加倉不少CNY（在岸人民幣），並轉向A股組合賬戶內，以壯大持倉的實力，有更多「子彈」應對未來之波動市。

俄烏巴以兩局勢 歐洲躺着中槍

周五，滬綜指數收3017點，港股恒指收17398點，絕對點數升幅不大，但整個市場呈普漲狀況，賺錢效應明顯，最難得的是在外圍這段天天都有烽煙四起新聞的當下，都能錄得升幅，這很有可能開始跟西方市場玩一玩平衡時

空下市場兩極走向的態勢了，簡單說，就是東升西降，世界性資本開始向中國轉移或尋求避險配置。

執筆時，歐洲市場全線向下，無論是俄烏衝突，還是巴以地緣政局，歐洲都是無可避免地躺着中槍，這也是本欄目兩年以來，一直持有歐洲必輸的觀點，無論是歐洲股市，還是歐元資產都是不能碰的，有些西方財經媒體吹噓歐股的升幅，但完全有意識地忽略了歐洲一眾貨幣兌美元過去兩年來的跌幅，這個情況跟今年不少人誤信炒日股，至今股匯齊輸的實況一模一樣！

世局不平靜，安全最重要，這包括人的生命和財產，我們是幸福的一代，有強大的祖國作為我們的後盾和人財的最安全停泊點，若能較好地判斷局勢變化，做好配置，就自然地享受到如上個世紀美國的繁榮昌盛了。

最近國家開展新一波大基建新建的投入，不只是一個信號，更是我們的機會，當中有不少長線的資本配置機會，若不能參與複雜的實體投資或其中的金融產品，對普通人來說，最簡單直接的就是在股市中選好相關股票，適時買進就可以！

(微博：有容載道)

美加息預期降溫 金價挑戰2000美元

金日點評 彭博

美國10月Markit服務業PMI初值錄得50.9，為2022年9月以來新高。美國第三季國內生產總值(GDP)遠高於市場預期，實質GDP年化季率初值錄得4.9%，創2021年第四季度以來新高。而美國個人消費開支物價指數(PCE)有所回落，美國第三季核心PCE物價指數年化季率初值2.4%，創2021年第一季以來新低，市場預期2.5%，前值3.7%。進一步降低美國聯儲局今年再加息的機率，令黃金由下滑態勢，旋即站穩腳步並震盪走高，現階段離2000美元大關依

然較為接近。

關注下周議息結果

儘管市場上有學者持續擔心經濟放緩，但GDP數據凸顯了美國消費者的韌性，而在美聯儲加息引發的信貸緊縮和近期債券收益率上升影響商業發展和消費者支出之前，相信今年餘下時間維持利率不變的機會較大。現時市場基本面與數據依然非常重要，投資人需關注9月個人支出月率，PCE通脹數據以及消費者信心指數，市場預估PCE通脹數據將錄得3.7%，較先前的3.9%放緩。此外，美聯儲官

員的演講也需結合留意，市場將把焦點轉移至下周的美聯儲利率決議。

黃金技術分析方面，本周維持在高位，雖則未有打開更大空間，但多頭走勢變得更加穩定，亦帶來避險的支撐力度逐步提高。而打開2000美元上方首先要站穩1993美元上方，並留意陽燭收線，以保持上升力度及穩定的技術關鍵，高位可看2008美元至2012美元，止損的關鍵支持位是1964美元。美聯儲議息動向將大幅決定金價是否能再次衝擊2000美元大關。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

谷歌盈利前景看俏 吼120美元買入

毛語倫比 毛君豪

美股谷歌(US:GOOG)在人工智能(AI)領域深耕多年且引領全球AI發展，2023年第三季度業績中，總收入766.9億(美元，下同)，同比增長11%；經營利潤213.4億元，同比增長24%，均優於預期。

AI搜索功能潛力大

第三季搜索及其他的廣告收入同比上升11%至440.3億元。自今年5月以來，谷歌開始推出一種由AI驅動的新搜索形式。新的「搜索生成體驗」利用生成式AI技術，使搜索結果更加自然和直觀。憑藉將推出的大型語言模型Gemini驅動的增強搜索、多重搜索和視覺探索功能，預計將持續改進谷歌Lens和谷歌地圖功能的搜索結果，人工智能將於今年下半年對谷歌廣告銷售

的貢獻會越來越多。核心廣告收入596.5億元，高於市場預期的589.5億元，較去年同期增長9.5%。其中來自YouTube視頻平台的廣告收入為79.5億元，同比增12%，高於預期的78億元。

市場最關心，被視為谷歌下一個增長引擎的雲業務第三季度收入84.1億元，比預期86億元略低，同比增長22%，同比增速正在放緩。雲業務營業利潤2.66億元，未達市場預期的4.34億美元，但今季已成功扭虧為盈。隨着生成式AI出現，越來越多公司正在轉向「公共雲」來運行繁重的工作負載，預期2024年雲業務支出將進一步增加。

此外，谷歌其他項目還包括自動駕駛技術Waymo，還計劃在印度生產較新型號的Pixel智能手機，以及與印度IT巨頭印孚瑟斯(Infosys)擴大合作推出全球生成式AI實驗室。谷歌廣泛的業務，尤其在搜索、廣告收入與雲業務方面，均希望能加強集團未來收入及盈利能力。股價自從上年10月底見了83美元的低位後，隨後便一直上升，未出現較深的調整。投資者不妨待股價跌定，完全回補今年7月的上升裂口120美元才買入，短中線可望股價破歷史高位(152美元)，跌穿100美元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人，並未持有上述股份)



高息環境持續 港樓價有壓力

經紀愛股 鄧聲興

行政長官李家超周三發表施政報告，提出本港樓市減辣措施。將額外印花稅(SSD)年期由3年縮短至2年；買家印花稅(BSD)和新住宅印花稅(NRSD)均由15%減至7.5%；外來人才置業印花稅實施「先免後徵」，即相關人士其後未能成為香港永久性居民才須繳付相關稅項。

自從去年3月踏進加息周期，加上疫情等因素，香港樓市結束過去20年來的牛市。「供平過租」的時代已成過去，供樓的利息遠高於租金回報。「租平過供」的情況更為普遍，因租金的升幅於過去15年來，一直大幅落

後於樓價的升幅。數據顯示，由2008年初至今，租金指數的升幅約為48%，但同期樓價升幅高達135%。

樓市炒風不再 有條件撤辣

故當前情況下，除非息口跌下來，租金回報率才會到較為合理水平。不過，目前雖然美國息口已接近見頂，但美國聯儲局仍表示預計年底前將再次加息。那麼香港銀行今年內仍有機會再加息，故年底至明年中前減息的機會不大，所以對於樓價有壓力的情況相信仍會持續。

此外，供求關係都會對樓價產生影響。現在除了本港本土需求外，外

來需求亦在刺激當中。數據顯示，截至9月，特區政府各項輸入人才計劃共收到約16萬宗申請，當中超過10萬宗獲批。未來這些人才都有機會在香港置業，都可能製造額外的新的需求。但外來人才計劃今年開始才全面推廣實施，置業印花稅實施「先免後徵」政策不一定在短期內能刺激到外來人才置業。故樓價未來走勢如何都是要看長遠追求的。筆者認為當前情況下，港樓應該很難有炒家出現，建議可考慮全面撤辣。

(作者為意博資本亞洲管理合夥人、證監會持牌人士，並未持有上述股份)