

# 美債陷長期跌浪 環球股債遭殃

## 金針集

美國國債拋售潮未見平息跡象，似步入長期大跌浪，將進一步拖累全球主權債額下跌，其中實施負利率政策的日本，其國債沽壓尤其大。日央行將10年期國債收益率1厘作為參考上限，這意味控制長期國債收益率具較大靈活性，此舉相信亦是推進退出超寬鬆貨幣的重要部署，投資者憂慮市場流動性收緊，避險情緒急升，令環球股債等金融資產價格持續受壓。

大衛

美國長期國債息率升上5厘的16年高位，但似乎不少大買家仍然按兵不動，採取觀望態度，似乎大家都等待美國國債進一步下跌，以致債價反彈乏力，債息高企不下，這是近期全球股市走勢的因由所在，MSCI環球股市指數從今年7月高位，至今已累跌近一成，走勢不容樂觀，而港股昨日亦走弱，跌至萬七點邊緣。

## 日債沽壓大 圓匯失守150

其實，美國財政赤字預算近2萬億美元，目前市場估計今年第四季及明年第一季合共發債1.5萬億美元。美債如此大量供應，市場承接能力成疑，憂心

美國國債形成長期跌浪，目前可能只是剛剛開始而已。今次美債暴跌風暴殊不簡單，並非周期性波動，而是一次結構性調整，全球對美國國債不信任票。

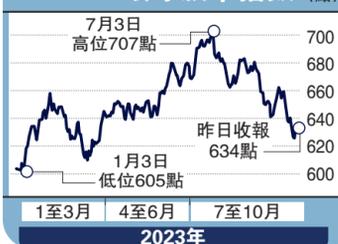
美債一瀉如注，重擊投資者信心，拖累全球主權債下跌，除了歐債不穩之外，堅持實施負利率的日本，其國債與貨幣匯價亦承受較大壓力，日央行入市支撐債市與匯市是治標不治本。日本10年期國債息率曾升至0.95厘，日圓兌美元亦跌破150關。

事實上，今年日圓兌美元大幅貶值近13%，卻無助提振消費與經濟。現時日本工資跟不上物價升幅，自然影響消費力，因而9月零售額錄得環比



下，拖累MSCI環球股市指數下跌。

## MSCI環球股市指數 (點)



0.1%跌幅。同時，9月工業產值環比僅升0.2%，低於市場預期，同比更下跌4.6%，從中可見日企受累貨幣貶值，營運成本大增，削弱企業投資意欲，不利產業、經濟發展。例如日本百年老店東芝將進行私有化，並在年底正式退市，這代表日本產業發展走向衰落。

## 日結束寬鬆幣策 資金加速收緊

值得注意的是，日本堅持實施超寬鬆貨幣政策，已付出沉重代價。日央行昨日調整10年期國債收益率制訂計

劃措詞，指1厘收益率只屬於參考上限，意味日後控制國債收益率可較具靈活性，1厘不是嚴格上限指標，這亦可視為日央行推進退出超寬鬆貨幣政策的一項重要部署。

以目前客觀環境來看，日央行難以長期支撐債市及匯市，退出超寬鬆貨幣政策是無可避免，將導致市場流動性進一步收緊，金融資產價格面臨更大沽壓，環球股債套現潮將會加劇。

事實上，環球股市高位急回，顯示避險情緒急升，其中原本漲幅稱冠全

球的日本股市，已連續4個月顯示有資金出逃，市場押注貨幣政策轉向。日股年內升幅收窄至18%，但扣除日圓兌美元貶值因素，實際升幅只有6%而已，逐步打回原形。

## 避險情緒高漲 股債套現加劇

美國利率持續高企，國債暴跌風暴未止，拖累環球債市，加上日本貨幣政策可能大逆轉與地緣政治緊張，全球經濟下行風險加劇，全球股市將面對嚴峻考驗。

## 心水股

中國移動(00941) 中國銀行(03988) 中國宏橋(01378)

# 淡友施壓未完 散戶小心應對

## 頭牌手記

### 沈金

10月股市最後一個交易日，淡友又再吹起向恒指17000點大關進軍的號角，一度使恒指跌至17042點的低位，至此，好友不得不奮起守土，恒指跌幅由364點收窄至250點，然後展開拉鋸戰，收市報17112點，跌293點，全日總成交847億元。

港股與美股的走勢出現強烈背馳。隔晚美股道指大升511點，而港股卻不升反而重挫，與過往的表現大相逕庭，估計是淡友認為挑戰17000點關已不能再等，所以就發動攻勢。其攻勢的特點是：先將前日上升的類目股份全部壓低，令人相信其升僅為「一日光輝」，同時又向重磅的銀行股施壓，特別是滙豐控股(00005)，昨日

最低被沽至55.5元，跌1.7元。不過淡友的意圖未能完全實現。滙控的回購加上好友的助力，使其由最低點反彈至接近全日最高點56.15元收市，雖然仍跌1.05元，但同低點比較，已反彈不少。這一例子說明淡友是有對手的。昨日有兩家外資大行出報告「唱衰」滙控，「助拳」姿態明顯，並再次證明，淡友的施壓正為「唱衰中國」的經濟戰吶喊助陣，影響甚劣。

## 內銀獲基金護盤 由跌轉升

好友昨日的反擊主要在內銀股上面，由於前日內銀股受壓，昨日好友已一早為內銀股建立堅固的防線。農業銀行(01288)被沽低至2.82元，最後收2.89元，不跌反升0.02元。中國銀

行(03988)公布第三季業績後亦有基金護盤，由最低的2.7元，挺上2.74元收市，反升0.01元。還有中信銀行(00998)，最低見3.45元，收報3.49元，升0.03元。內銀股的強勢抵銷了淡友對恒指的衝擊，亦說明在關鍵時刻有護盤基金的重要性。

再講一例。重磅股中國移動(00941)近日備受淡友欺凌，昨日沽低至61.15元，跌0.8元，收市反彈上61.95元，無升降。中移動有的放矢，十分成功。

自然，淡友的施襲料不會貿然放棄，所以大家還得格外小心。

10月港股仍是下跌月，全月跌697點，是第三個月連挫，3個月共失去2966點，總跌幅14.77%。

# 憧憬美息見頂 資金布局創新藥股

## 股海一粟

### 谷運通

港股10月表現令人失望，受到美國10年期債息破頂，以及巴以衝突這兩大意外事件影響，恒指創下今年新低。上周17000點關失守後雖有反彈，但成交未予配合。展望11月，觀美聯儲議息結果，和中美高峰會的成果，這兩件大事分別涉及市場流動性和市場情緒。從目前的公開信息判斷，11月港股反彈的可能性較大。

現時純看估值，港股已跌至十分吸引水平。大市應彈未彈，相信在等待以上兩大因素的明朗化。美聯儲於周三議息，有「新美聯儲通訊社」之稱的美國傳媒人士Nick Timiraos，周一發文稱美國10年期國債收益率，自8月份以來上漲了1個百分點，與2013年中旬所面臨的「削減恐慌」漲幅一致，目前債息上升正「幫助」美聯儲收緊金融環境，這可能會讓其結束加息進程。

Timiraos指出，如果近期美國國債的收益率繼續上升，是投資者預期美聯儲將繼續提高利率，那麼美聯儲下一步必須繼續加息，否則金融環境將開始寬鬆，這會刺激通脹反彈，但數據指出，市場預期美聯儲加息已接近終點上升。

無獨有偶，內地私募基金上周靜極思動，開始部署儲蓄結束加息周期的受

益板塊，其中主流的觀點是聯儲加息行動難以為繼，11月大概率不會加息，但有基金擔心美聯儲即使不加息，仍可能發表鷹派言論，也會抑制全球金融市場的風險偏好。此外，中美關係近期出現改善的跡象，但市場的反應並不積極。如果雙方領導人落實11月的高峰會，並能夠達成實質性的共識，相信對港股和A股的市場氣氛，還是有幫助的。

總括而言，港股跟A股一樣，已進入「政策底」，但「市場底」什麼時候出現，過去的經驗是等待大成交出現。短期而言，美債10年期利率的衝高會繼續擾動市場，投資者需要一定時間才能完全消化其影響。而市場真正要展開升浪，除了可持續的政策支持，恢復對經濟前景的信心也必不可少。一旦形成美息見頂的預期，最受益的應該是此前超跌的生物科技股個股。而近期創新醫藥股底部強勁回升，料是春江鴨起步。

## 技術料突破 芯片業重回景氣

另外，內地芯片行業醞釀回春，上周五上海微電子28納米的光刻機開始有官方消息，網上流傳着不少專利授權的截圖，這意味着光刻機會有好消息。芯片行業本身正處於周期底，若有技術突破，可望開啟景氣周期。

# 鋁價急升 宏橋趁調整吸納

## 板塊尋寶

### 贊華

中央發行1萬億元(人民幣，下同)債券支持災後重建，有利相關基建板塊造好，中國宏橋(01378)走勢凌厲，早前連升6日累漲15%至昨日才回軟，不妨趁調整時吸納。

宏橋為全球特大型民營鋁業生產商，鋁產品包括液態鋁合金、鋁合金錠、鋁母線、鋁合金加工產品和氧化鋁產品。

2023年6月底止上半年，宏橋營業額657.34億元，按年減少4.4%；股東應佔溢利24.57億元，倒退68.7%；每股盈利25.9分，派發中期息每股12港仙和特別股息每股22港仙，合共34港仙，本月16日除淨，半年息率已有

4.65厘，適合好「息」之徒。

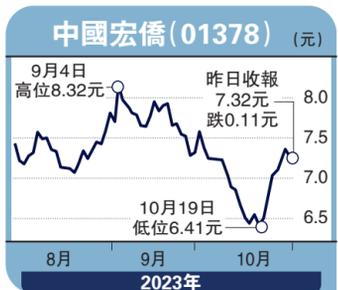
集團子公司山東宏橋首三季度實現營收978.66億元，淨利潤65.25億元，按年大增226.2%，按季增幅亦達167.9%，增長勢頭強勁。此外，新能源需求旺盛帶動鋁價快速上升，9月底達到每噸19910元的年內最高點，第三季長江鋁價每噸單價18856元，按季上漲329元或1.8%。多項因素俱反映宏橋下半年業績很大機會恢復增長。

宏橋往績市盈率不足7倍，預測市盈率率維持單位數，市賬率低至0.73倍，基本條件相當吸引。

## 有望增派息 估值修復

中信建投發表研究報告，維持宏橋「買入」評級，主要是鋁價偏強疊

加成本下行，帶動盈利恢復增長，下游新能源領域亦帶來增量需求。若以中期股息化作年率計，股息率近10厘，考慮到公司第三季盈利大幅改善，年終派息有望增加，反映管理層重視股東回報，估值具修復空間。



# 中國資產和黃金 安全之選

## 政經才情

### 容道

巴以衝突愈演愈烈，戰爭外溢有很大的可能性，過去兩天不停有朋友問：會不會打仗？哪些市場比較安全？

其實，進入21世紀，好像就沒有一天世界上無打仗的，關鍵是在哪裏發生而已。我常說，我們是幸運的，因為今天的中國軍力已是全球前列，可以確保中國本土不受較大型的戰亂威脅，由此，人身和生活上的安全應該不用太擔心。不過，現在資產資本全球化到了很普及的程度，那麼，若然有一些較大型而影響地緣格局較大的戰爭發生，那麼就會對全球的金融穩定和相關市場的價格造成比較大的波動，那就肯定免不了要重新做好規

劃，因為戰爭往往不只是影響地緣格局，還會因為經濟情況、產業鏈變化和各種預期不到的因素而令到某些資產大漲或大跌。

本欄的老讀者應該不意外筆者會強烈建議在有戰爭風險的時候，加大中國資產的比重和增倉黃金，這個其實是本欄過去5、6年來的一個主調，而我自己也身體力行，其中黃金大賺，中國資產是細水流長，無論是固定資產還是A股或相關投資，多年穩定地獲得回報，最重要是持得安心。

過去兩天的行情是日升日跌，玩指數的投資者肯定是玩了個寂寞，而中間不少股份出現上蹿下跳，其中不少是利買盤做掩護性質的撤退和沽空，我建議大家聚焦一點自己的心水

優質股票，至於指數方面就不要太過投入，以現在盤路來看，往上往下都有重兵伺機而動，隨時當日上下波動超過3%到4%是可以預期的，若涉及到衍生工具的話，如買錯邊的話那基本上就很容易給打爆倉了。

## 金價待1925美元買入

按現在來看，滙綜指應該會控制在2950至3100點之內，恒生指數也會在16500至17800點之間震動。

至於黃金，基本上已完成我對這一波2025美元的目標，所以我也按着計劃基本上減持超過50%的持倉，以現在的技術形態不適合貿然搶進，若之後回到1925美元左右可以再買。

(微博：有容載道)

# 人幣有望回穩 上試7.25

## 能言匯說

儘管美國聯儲局官員鴿派言論令到美匯指數震盪後小幅回落，但上周公布的美國10月標普製造業採購經理指數初值重返50盛衰線之上，創3個月新高，顯示企業經濟活動回暖。另外，美國第三季國內生產總值增長4.9%，創兩年最快增速。美國財長耶倫表示，美國經濟有軟着陸跡象。經濟數據造好，美匯指數在105.5至106.5水平見支持。

## 中國經濟持續復甦

另一邊廂，中國近日推出宏觀財政政策組合拳以支持經濟復甦。人民銀行行長潘功勝稱，要進一步活躍資本市場，提振投資者信心，不排除之後進一步推動金融機構降低實際貸款利率及企業綜合融資成本和個人消費信貸成本。與此同時，有中國主權財富投資基金之稱的中央匯金公司，繼10月中旬在二級市場買入四大銀行A股之後，本周再買入交易型開放式指數基金ETF，並指未來繼續增持。另外，中央批准增發1萬億元人民幣的國債，並提前授權新增一年度地方政府債務限額。中央政府等高級官員亦赴人民銀行考察，身體力行支持中國經濟復甦和顯示出對金融市場的重視。

除此之外，中美關係近日有所緩

和。中共中央政治局委員、中央外辦主任王毅近日訪美，據報兩國正在敲定元首之間會晤安排。執筆之時，美聯儲議息結果暫未公布，不過美國繼續暫停加息相信已是市場共識。

隨着美聯儲的加息步伐近尾聲，美國國債收益率可能見頂回落，有望利好人民幣後市走向。筆者早前於10月18日本欄當中表示，對人民幣後市走勢仍然審慎樂觀，並預計離岸人民幣兌每美元短線於約7.2至7.35區間上落。而人民幣近日表現基本符合預期，離岸人民幣於50天線附近約7.33水平上落，如果美匯指數跌穿105.5，人民幣走勢會有明顯突破，離岸人民幣升穿50天線，或有望上試9月高位約7.25水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

## 離岸人民幣 (美元/人民幣)

