

# 美3A評級告急 美債危機加劇

## 金針集

全球三大信用評級機構之中，現時只有穆迪維持美國最高3A信用評級，但隨着美國財赤與債務持續惡化，甚至因為政治內鬥而出現政府關門危機，美債已變為高風險資產，表現如同垃圾債券。穆迪為求自保，不得不將美國信用評級展望降至負面，意味摘去美國3A評級不久矣，美債拋售潮勢必加劇，進一步推升長期債息，美國以至環球市場恐現大震盪。

大衛

美國國債繼續流血不止，除了受到美國聯儲局主席鮑威爾再度發出利率鷹派言論之外，一直維持美國Aaa評級的穆迪，突然轉轉唱空美國，以債務及政治分化風險為由，將美國信用評級展望由穩定降至負面，這意味最快在三個月之後下調評級，跟隨標準普爾、惠譽將美國信用降至2A級別，美國將全面跌出3A評級俱樂部。

## 穆迪為求自保 勢降美國評級

其實，全球早已對美債投下不信任票，投資美債信心不斷下降，形成了長期跌浪，年前發行的低息長期國債，債券價格跌幅逾半，投資者損失慘重，美債已經不再是安全資產，屬於高風險

資產。今次穆迪將美國評級展望降為負面，實際上只是為求自保。標準普爾及惠譽分別在2011年及今年8月摘去美國3A評級，市場不斷質疑穆迪評級公信力，後知後覺，令投資者蒙受損失，目前穆迪實在難以再死撐下去。

## 美債走勢異常 如同垃圾債券

由於美國財政赤字惡化，本年度將達到1.7萬億美元，需要持續瘋狂發債填補赤字，目前美國公共債務規模超過33萬億美元，每年債務利息支出達到萬億美元，相當於每日債息負擔27億美元（約200多億港元）。目前美國債務已到了不可持續水平，加上利率上升與民主、共和兩黨政治內鬥不



▲美國政經不穩，疊加債務風險，美元資產沽售壓力不可低估。

斷，美國國會在本月17日前通過財政撥款議案存在變數，隨時出現美國政府停擺。

近年美國國債波動性加劇，跌勢異常急勁，走勢猶如垃圾債券，一旦美國國債全面失去3A最高級別，拋售潮將會變本加厲，掀起美國以至環球投資市場更大震盪。醒目投資者只有持續降

低美債倉位，甚至是避之則吉。例如穆迪降低美國信用評級展望之前，美國國債債券拍賣的市場反應持續欠佳，上週美財政部出售440億美元10年期國債與240億美元30年期國債投票倍數低於市場預期，尤其是30年期國債投票倍數只有2.236倍，為2021年12月最低，以致中標利率高見4.679厘，接近2010年

## 美國30年期國債息走勢



4月高位，顯示美國政府要繼續以高息作招徠，才能吸引足夠的國債買家入市承接。

毫無疑問，隨着美國失落3A信用評級，美債危機將會急速惡化，長期債息有可能升上6厘，甚至更高水平，帶動融資利率急升至逾10厘以上，企業破產、個人信貸違約勢必會大爆發，銀行體系穩定面臨巨大挑戰，美國出現深度衰退風險正在急升，美債、美股、美元同時暴跌危機不遠。

## 提防黑天鵝 環球市場動盪

值得注意的是，美國政經不穩，疊加債務風險，AA評級也可能隨時不保，對沖基金持有美債空倉數目處於歷史高位，憂心未來會驚現更多黑天鵝。美元資產沽售壓力不可低估，對環球經濟與金融將產生巨大外溢衝擊，投資者宜繫好安全帶。

## 心水股

騰訊(00700) 京東(09618) 快手(01024)

# 港經濟基本面向好 恒指過度悲觀

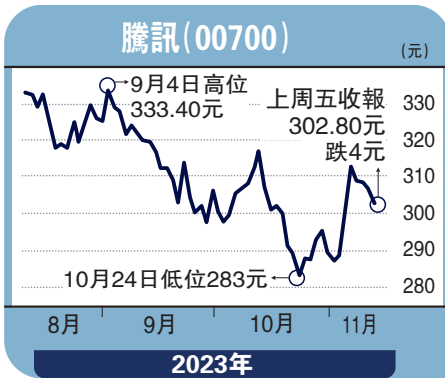
## 頭牌手記

港股上週四跌一升，恒指以全周低位17203點收市，較前週跌461點。現指數乃十一月一日收17101點後最低的收市指數。

恒指17000點關的攻防戰，本周馬上展開。大好友一直按兵不動，到了現在關鍵水位，我不相信守土一方仍然會無動於衷。如果過去用的是「誘敵深入」這一招，則下一步應是「聚而殲之」吧！

從升降韻律看，日線連跌4日，就算沒有任何好消息，技術上來講反彈亦隨時在孕育之中。所以，本周若守穩16900-17000點關，實現反彈，應是水到渠成之舉。不要忘記，「北水」已連續淨買入7天，這些投入是真正金白銀的，不可能來打水漂！

要反彈，當然要有好消息配合，



一些分析作出的過度悲觀論述有關。香港經濟基本面向好是實在的，從「搶人才」到大型國際投資會議在港召開，均顯示反應積極有成果，這些成績預期可在稍後實現，所以香港經濟的前景是不應低估的。對於港股近期的反覆向下，相信已大部分反映了這種悲觀情緒，所欠者就是到底後反彈的東風而已。

## 騰訊派續若理想 起領航作用

本周港股走勢可能是再跌一跌，在16900會有反彈。

「股王」騰訊(00700)周三公布業績，對大市亦有一定的影響，尤其是新經濟股。若業績理想，可起領航作用。

由於本人已確定不參與這一回合，故繼續觀望之策不變。

# 跨境理財通優化 灣區投資前景俏

## 宏觀洞察

最近，內地和港澳金融管理部門將優化「跨境理財通」計劃，將會擴大投資產品範圍、合資格參加者及個人投資者額度。此外，香港和深圳承諾進一步支持深港科技創新合作區計劃。聚焦大灣區，整體來說，出口回穩、去庫存的情況優於預期，加上當局加推措施，顯示內地經濟可望觸底。

投資前景而言，國家發改委轄下的一個新部門將透過稅務優惠為民營企業提供支援，以推動綠色經濟轉型、科技創新及先進製造業發展。此外，部分地方政府將在2024年優先推行城中村項目。同時，國務院致力加

快推動工業化進程。人工智能(AI)發展方面，一家中國電訊、媒體與科技巨擘在9月推出類似ChatGPT應用的AI模型，再為相關發展樹立里程碑。電動車發展方面，在政策支持、促銷活動及推出售價更低的新車款下，8月份銷售增長，創下2021年1月以來最高水平。在2023年，內地低線城市的新能源汽車滲透率仍不足30%，而一線城市達到50%，意味潛在增長機會。

## 看好電動車半導體軟件公司

看好先進製造和科技國產化的產業，特別是受惠於國產化機會的電動車、半導體及軟件公司。另一方面，內地國內航線乘客量持續回升，而8月份

的國際航線乘客量反彈至相當於2019年水平的52%。預期經濟將在服務業主導下持續復甦，服務業為主的消費業，例如酒店及旅遊等都會受惠。

固定收益方面，基於美國聯儲局政策走勢將越來越視乎經濟數據，而美國國債孳息率則越見吸引。中國經濟復甦態勢向上、房地產數據仍待消息刺激，以及內房發展商仍然面對流動性挑戰，因此應密切注視措施在穩定樓市及重建信心方面的作用。

(作者為宏利投資管理大中華區股票部的執行總監及高級投資組合經理)

# 安達估值合理 現價可吸

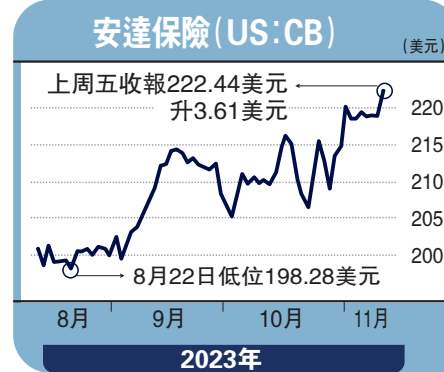
## 集股淘

子石

安達保險(US:CB, Chubb Limited)

是全球最大上市財產和意外保險公司，最新第三季經調整每股盈利4.95美元，不僅高於市場預測的4.44美元，按年更錄得56%增幅。亮眼業績並不是低基數所致，因為安達於2022年度第三季經調整每股盈利3.17美元，按年增長20%。然而，市場對安達季度業績並不算是太興奮，股價未見到有強勁向上衝高動力。

安達股價在今年1月下旬創出高位231.37美元後，便一直向下走。在1月31日至2月1日期間，股價介乎220.98美元至224.51美元，遺留下跌裂口，若果能夠回補上升裂口，股價向上空間可以看高一線，期望能夠創出新高。不過，美股市場經常出現反高潮，須提防創出高位後，股價會有較大調整壓力，這是在美股市場常見到的現象。



安達在6月下旬觸底，7月中旬反覆向上；業績公布後，股價曾衝上見221.65美元，可惜沽盤隨即而至，股價掉回在220美元以下。經過一段時間好淡爭持，股價上週五再次重上220美元，收報222.44美元。誰不知，穆迪將美國評級展望下調至負面，不知道美股未來幾日會有什麼走勢，安達股價會有什麼反應？

## 每股盈利18.33美元 市盈率12倍

不管如何，以安達而言，其業績「對辦」，估值合理，長期股價趨勢依然向上。首先是業績。安達於2017年至2022年間，經調整每股盈利8.03美元（按年跌20%）、9.44美元（升17%）、10.11美元（升7%）、7.31美元（跌27%）、12.56美元（升71%）、15.24美元（升21%）。驟眼所見，安達盈利表現非常波動，這是一個扣分地方。今年首三季季度情況依然，首季賺4.41美元（升15%）、次季賺4.92美元（升17%）、第三季賺3.17美元（升56%）。

其次是估值，安達過去四個季度經調整每股盈利18.33美元，按上週五報價222.44美元，市盈率12倍，估值合理。第三是長期股價，回顧2003年至2022年的20個年頭，只有3年出現股價下跌，表現不俗。投資者若有興趣，可待股價完成回補上升裂口時買入，或者現價買入，跌穿204美元沽出。

# 美股高位震盪 靜待CPI公布

## 指東說西

黎家鑫

評級機構穆迪對美國經濟預期下調至「負面」，卻反而引發市場認為加息周期即將完結，完全忽視或不相信美國聯儲局主席鮑威爾的鷹派言論，美股整體於反彈高位形成喇叭型反覆形態。

鮑威爾週四表示，恢復價格穩定的鬥爭「還有很長的路要走」，如果通脹仍高於目標，美聯儲可能再次加息，警告可能需要收緊貨幣政策來抑制通脹。儘管鮑威爾高唱鷹派言論，可是為了抑制通脹而開展加息周期，利率從接近零的水平上調至5.25厘至5.5厘後，而且上週失業報告顯示的勞動力市場相對疲軟，投資者認為美國利率已見頂，此舉增強了緊縮周期結束的猜測，商品貨幣及兼有風險資產屬性的貴金屬市場在週四亦同步上漲。

## 美10年期債息升至4.65厘

另一方面，穆迪上週五表示，美債息口已經發生實質性和結構性走高的情況，如果不採取措施減少支出或增加收入的方案，財政赤字可能會非常大，從而削弱債務承受能力，加上美國國會政

治兩極分化，美國政府再次面臨停擺風險，穆迪傾向於下調美國的評級，目前暫將前景從「穩定」下調至「負面」，同時維持該國的評級為「Aaa」，這也同步對美聯儲發出警號，假如再度加息，經濟前景將面臨不可控的後果。市場得知消息後，美國10年期國債收益率上週五微升至4.6518厘。

美國三大股指上週普遍收漲，道指上升0.65%，收於34283點；標普500指數上升1.31%，收於4415點；納斯達克指數上升2.37%，收於13798點。大型科技股成為推動標普500指數上漲的最強勁力量，其中蘋果上升2.3%，微軟上升2.5%。

至於本周美股走向，技術上由於高位喇叭型震盪，有機會再小幅上升，標普500指數上方第一阻力暫設於4470點，保守者建議等待回調並形態上企穩於4330點後再度考慮買入。原則上，喇叭型應審慎觀察，加上未來周二將公布美國消費者物價指數(CPI)數據，及周三將公布美國生產者價格指數(PPi)及零售銷售等重要數據，讀者諸君還是不要高追更好。

(作者為獨立股評人)

# 美下月利率料不變 難言加息周期結束

## 商品動向

徐惠芳

美國勞工部上週首領失業救濟21.7萬人，按周減3000人，預期21.8萬人，前值修訂為22萬人。市場認為，利率應在更長時間內保持高位，對抗通脹的鬥爭仍未結束。

美國的通縮趨勢更加穩固，勞動市場的緊張程度和經濟活動數據都有實質的緩和，美元走軟。但美元仍保持着顯著的收益率優勢，尤其是在全球、中國增長走勢放緩，以及地緣政治緊張局勢升級或長期保持高利率的論調持續存在的情況下。

美國亞特蘭大聯儲總裁博斯蒂克表示，美國聯儲局可能毋須再加息，也能令通脹回落至2%目標。不過三藩

市聯儲總裁戴利指出，目前斷言美聯儲已結束加息周期言之尚早，仍未確定通脹會否有回落至2%。

達拉斯聯儲總裁洛根稱，經濟面臨主要挑戰不是嚴重衰退，而是通脹過高，這種環境下消除經濟刺激，將聯儲局持有資產恢復到儲備供應充足，而非過剩所需水平是十分重要。

CME美聯儲觀察顯示，市場預期，美聯儲12月13日維持利率5.25至5.5厘不變的機會達85.4%。美匯指數上週五收市，在105.80水平整固，趨勢往上，下方支持105.20、104.65。

美聯儲主席鮑威爾的鷹派利率指引，損害了原油需求前景。油價徘徊於三個月低點附近，預料延續跌勢，

因為巴以衝突危機仍在，但目前不會顯著影響原油供應鏈。紐約期油上週五市況，在每桶76.60美元整固，趨勢往上，下方支持72.45、69.80美元。

## 金價攀升 勢撲2000美元

現貨黃金上週五收市，在每盎司1937.31美元上落，下方支持1910、1880美元。地緣政治局勢，金價可能會超越每盎司1980美元附近的阻力，並測試1990美元至1992美元的關口，下一個重要阻力是2000美元的心理關口，黃金可能會攀升至幾個月來的最高水平，約為10月份觸及的每盎司2009至2010美元區域。

(作者為獨立外匯分析員)