

美債反常 美股高危

投資全方位 一點靈犀

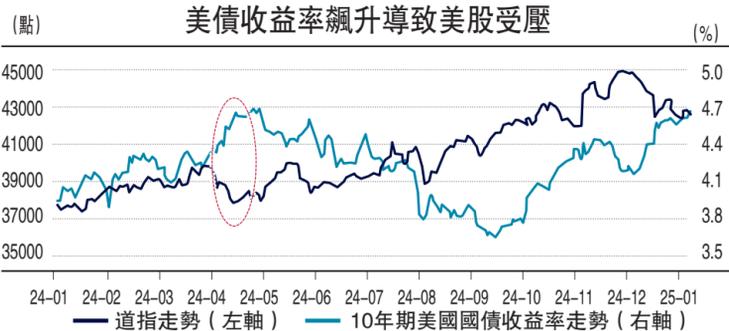
美聯儲上個月如期降息0.25厘後，聯儲基金利率與美國長債利率走勢嚴重背離，折射出市場對於再通脹的悲觀預期，也勢必對美股行情形成打擊。而在強美元的壓力下，人民幣匯率的底線十分清晰。

李靈修

本周10年期美債收益率一度摸高至4.73%，20年期美債收益率輕鬆突破5%。1月6日華盛頓郵報爆出「關稅政策料將縮水」，雖然很快被特朗普否認，但在一定程度上也反映了外界對於通脹失控的擔憂。

特朗普政策恐推高通脹

筆者於12月21日撰文《聯儲12月降息是停滯還是絕唱？》中指出，鮑威爾的連番錯判嚴重損害了美聯儲的政策信譽，而即將上任的新財長貝森特又曾揚言會成立「影子美聯儲」，市場預期陷入失焦、難以對貨幣政策達成共識。



此外，「特朗普2.0」的核心政策議程，包括對內持續減稅、對外加徵關稅、大規模驅逐移民、放鬆加密貨幣監管等，都有可能加劇通脹風險，且難以進行量化預判。美國經濟學家薩默斯就直言，若特朗普政策主張落地，美國將面臨兩位數以上的通脹率。

美國銀行上個月對全球基金經理的調查顯示，有37%的受訪者表示由貿易戰引發的全球經濟衰退是最大的尾部風

險；另有37%的受訪者則認為是再通脹推動的美聯儲加息操作。

債息飆升會顯著對股票估值形成壓制，這在近兩年的市場上屢見不鮮。2023年10月期間，10年期美債收益率逼近5%，彼時就引發了美股大幅回調。2024年4月，10年美債收益率快速漲至4.7%，股市表現同樣出現疲弱。投資者需要對此有所警覺。

中美債市利差持續走擴，也對人民



▲債息飆升會顯著對股票估值形成壓制，這在近兩年的美股市場上屢見不鮮。 AI製圖

幣匯率帶來壓力。截至本周三，中國10年期國債收益率經過多日調整走低至1.63%，而同期限的美國國債收益率則為4.66%，兩者息差足有300個基點，刷新2000年11月初以來的最大差距，勢必引發資金套利行為。

須指出的是，儘管人民幣相對美元走弱，但並非主動為之，而是美元太強。從9月末開始，CFETS人民幣匯率指數從的98.36一路升至102.09，漲幅

達到3.8%；面向一攬子貨幣也是處於升值。只不過同期的美元指數漲幅更大(8.2%)，從100.8的低點升至高位的109.15。

而從決策層的表態來看，穩匯率的傾向也是十分堅決的。1月3日召開的人民銀行四季度例會報告，刪除了此前有關「增強匯率彈性」的表述，並強調「增強外匯市場韌性，穩定市場預期，加強市場管理」。

人民幣匯價可守7.35水平

人民銀行周四(9日)公告將在香發行600億元人民幣票據，是有史以來離岸市場最大規模。這也是人行在強美元環境下，穩定人民幣匯率的具體應對措施。

去年人行多次使用逆周期因子將人民幣中間價設置在7.2以下，根據「即期匯率對中間價的偏離幅度不能超過2%」的規定，大致可以推測出人民幣在岸價的「底線」是在7.35，短期內若無意外應該不會跌破這一水平。

心水股 滙控 (00005) 小米 (01810) 中移動 (00941)

恒指五連跌 滙控逆市創新高

頭牌手記 港股作第五個交易日下跌。恒指高開低走，直逼19000點大關，最低時沈金報19036點，跌204點，收市報19064點，跌176點或0.92%。五日連挫共抹去696點。

如此跌市，儘管所跌之點數不算多，但方向感未明，一直是投資的弊端，加上急景殘年是鐵一般的現實，「年晚錢」的壓力加重了沽家的分量，在買少見少下，恒指只好一跌再跌。

19000關已到了守與不守的關鍵時刻，看來好友要有心理準備，就是這一關能守得住當然好，但守不住，也只是退一步而寄望「海闊天空」而已。此關與其他關口一樣，僅是一個數字，不代表什麼。

有人說，如果你早已配置好投資，而在股市裏的資財也只是輕注，則對挨年近晚常見的悶局，應可坦然

處之。昨日恒指已跌至2024年9月24日收19000點之後，若此關失守的話，下一個位可能低至18200點水平。這是「按圖索驥」的指示。因為去年9月24日升抵19000點時，有過一個753點的巨大上升裂口未補，今次若全部補回，要見18247點；若部分補回，也可能會見18500至18800點區間。

當然，過去的走勢所繪畫的圖表，不是金科玉律，不一定全中，只能作參考，重要的是買賣力量的比拼，誰的實力大，誰就操控圖表的繪畫權。

我頭牌對今次守關持相對保留的態度，皆因內地股市弱態令人不安。昨日，內地A股指數繼續滑落，跌幅比港股還要大，說明若以內地市為「馬首是瞻」，港股最簡單的選擇就是跟跌。

昨日熱門股中，以首日登場的新

股布魯可(00325)大升40%最醒神，此為一隻拼搭角色類目的玩具股，所生產的「毛公仔」廣受追星一族歡迎，市場預期盈利增長十分可觀。昨日，該股曾高見109.6元，收市回至85元，顯示雖然上升，但波浪並不小。

小米表現強過騰訊

中芯(00981)繼續上升，昨日又漲2.8%，以32.35元收市，成交額達58億元，相當熱鬧。至於焦點股騰訊(00700)，昨日曾反彈升上379.4元，因受制於380元而回落，收市為全日最低的369.6元，跌1%，成交額高達138億元，屬於好淡大廝殺的格局。小米(01810)收33.55元，跌0.6%，跌幅較騰訊小。我講過小米會強過騰訊，昨日似乎是兌現了。要講穩定，仍數滙控(00005)，收76.5元，升1.2%，是2008年以來新高。

沃爾瑪成功轉型 上望100美元

毛語倫比 零售巨頭沃爾瑪(WMT.US)已成功將其遍布全美超過4600家門市的龐大網絡，轉變為對抗純電子商務競爭對手的強大優勢。食品雜貨業約佔美國銷售額的60%，而由於沃爾瑪已佔美國食品雜貨零售業約25%的份額，因此很少有競爭對手能在規模、定價能力和供應商關係上與之匹敵。

在過去的幾個季度中，沃爾瑪一直專注於降低其產品組合的價格，但關稅的潛在提高可能會改變這一狀況。沃爾瑪在去年第三季度下調了約6000種商品價格，其中包括雜貨店的約3000件商品。儘管如此，如果特朗普實施關稅上調，沃爾瑪可能不得不提高價格。

隨著美國總統大選結束和通脹壓力緩解，加上廣泛的折扣活動刺激，美國消費者支出規模持續擴張。2024年11月及12月「假日購物季」的線上消費按年增長了8.7%，創下了2414億美元的電子商務銷售新紀錄。其中，超過一半的線上消費用於購買電子產品、服裝和家居用品，這個購物季是零售巨頭一年中最關鍵的銷售時期，有望推動美國2024年第四季GDP年化率實現2.4%增長。

沃爾瑪中國於去年12月在雲南省昆明市開設了兩家新一代門市，標誌着該零售商的轉型策略邁出了重要一步。新一代商店融合了以顧客為導向的設計原則，涵蓋16個主題部分，反映早餐、火鍋、旅行、寵物護理和全球產品等日常消費場景。沃爾瑪表示，其目標是透過增強產品供應、擴大全通路能力

以及創造長期價值來培養更深厚的客戶忠誠度，從而滿足消費者的精準需求。

收入及利潤續強勁增長

沃爾瑪已於去年11月發布三季度業績，收入按年增長5.5%至1696億美元，比預期1675億美元略優。經營利潤按年增長8.2%至67億美元；經調整每股收益按年增長14%至0.58美元，預期為0.53美元。集團的收入及利潤繼續強勁增長，上年已經三次上調全年收入及利潤指引。隨著假日購物季開始，預計其增長勢頭將延續。

沃爾瑪不僅在適應電子商務時代，而且還在積極塑造零售業的未來。隨著其商品於今年開始有望加價及於內地利用新模塊設立新分店，有助推進未來集團業績，故可作中長期持看。股價走勢方面，股價於2022年5月中見了37.7美元低位，其後便沿着10周線及20周線平穩地上升至近期96美元歷史高位。投資者可於50天線89美元左右吸納，中長期看100美元以上，不設目標價，跌穿200天線止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)



港股A股轉趨波動 散戶宜觀望

政經才情 容道 昨日A股和港股雙雙下跌，上證指數以全日最低位3168點收市，距離上兩期本欄目預計的第一道支持位3150也就只差了不到20點；而恒生指數也是全日受壓，給殺跌到19000點邊，收報19064點，跟筆者上一期預計的18800點只有一步之遙。總括而言，兩個市場的弱勢是預期之中，但確實也比想像中快，因此，絕大部分場內的投資者都給2025年開年這一波的悶殺搞得有點心慌。

簡單而言，現在的局勢是美國自傷800殺敵1000的招數，在美股及美元搖搖欲墜之時仍想拖累中國股市，以此打擊中國的經濟環境。其實，美匯指數過去這幾天又給硬拉上回到109之上，而美股雖然止跌，但其實

都是維持那一兩百點的微弱升幅，仍是回不到道指43000點之上。

種種跡象表明，現在這一波美國強力拉升主因是：在實體產業門不過中國的情況之下，轉而以虛擬經濟及金融手段去打擊中國，以美息、美元、比特幣及關稅等組成一套組合拳，加之美國政權準備換屆，美國的民主黨也想在尾段顯露他的身手，以求保持日後一定的發言權和影響力，加上西方媒體穿鑿附會的負面渲染，悲觀情緒就充斥着市場，自然有不少人就投降沽貨了。

回到實際操作，因我早前較準確的預判，周初也適時地套利近八成，加上其中更有大部分都是美元及港元，我反而趁機轉換人民幣去增持A股，同時也趁低位買回一些價值型的

H股及香港本地股，慢慢去建立一個更穩固的倉底。以策略計，我為A股及港股各準備三注錢去撈底增持，對應的相關指數位置分別是：A股上證指數3150、3025及2980點，港股恒指則是18800、18000及17500點。

做好風控 逢低買進

當然，我重申對中期走勢仍是十分樂觀的，市場就算到達上述的第三道關口，以技術分析看仍然在大型上升軌之上，逢低買進是可取的；不過，前提就是風控手段要好；否則，很容易在後市不斷出現的震倉下被淡友「震走」。總之，未來一兩個月只適合專業投資者及操盤員參與，建議中小散戶還是在場外吃花生較好。

(微博：有容載道)

刺激內需有待再加碼

經紀愛股 鄧聲興 中國國家統計局近日公布，去年12月全國居民消費價格(CPI)同比上漲0.1%，符合市場預期，但漲幅較11月回落0.1個百分點，創去年3月以來的9個月新低，亦為4月以來最弱升幅。其中，城市上漲0.1%，農村持平。

總體顯示刺激性政策實施效果較弱，即是在跨年等消費節點下，內需仍持續疲軟。料今年政策面將進一步發力「兩新」等政策刺激消費，或短期有利消費，但長期對物價影響較小。

同時，近年在經濟環境疲弱、技術革新，及消費群體、模式及追求等方面的改變下，中國「消費降級」趨勢持續。在2023年末以低價作為主要競爭策略的中國電商拼多多市值首次超越阿里巴巴(09988)，今年外國品牌在華銷售下滑，全國電影市場遇冷等方面均有體現。

布局性價比較高消費類型

有數據顯示，截至去年11月27日，全國電影票房突破400億，但出票總數量僅有9.46億張，觀影人數預估為

4.11億，人均觀影頻次為2.20次，非節假日時段的部分影院場均觀影人次甚至不足5人，較往年嚴重回落。近年興起的「穀子經濟」亦有受其推動。料未來中高端消費相對疲弱，投資者應主要布局性價比較高的消費類型。

此次CPI數據公佈後，市場對「消費降級」概念熱情加深，一度刺激相關概念個股上揚。1月9日，恒指反覆上落，兩「即食麵」巨頭逆勢抽升，康師傅控股(00322)收升12.22%報11.20元，統一企業(00220)收升6.74%報7.92元。

此外，面對複雜且具不確定性的國際經濟及政治局勢，及中國消費不振等現狀，政策面或會以綜合手段積極應對，可憧憬更多政策空間推動內需、經濟、股市及樓市等復甦，但仍待觀察實際落實情況和效力。總體仍需加大政策支持和落實，採取非常規特別手段，以及從提高居民收入和幸福感等角度，以更強效的擴內需政策支持，以刺激消費回升。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

美匯強勢 帶動金價挑戰2700美元

金日點評 彭博 本周初黃金受特朗普關稅消息，及美國經濟數據超預期影響大幅波動，最低曾觸及2614美元。隨後因美國12月「小非農」不及預期錄得三連漲，從2636美元大升34美元至2670美元，為12月16日以來最高位。

基本上，美媒消息指特朗普預計將在上台後對交易夥伴徵收關稅，美匯指數連續三日走強至109.1，帶動黃金維持上漲趨勢，一度逼近2680美元關口。

美聯儲官員支持今年進一步降息，預期關稅不會對通脹產生顯著影響，現時已處於或接近放緩降息步伐的時點。美聯儲亦預期通脹將繼續放

緩，但有關新政府的政策或增加物價壓力風險。

數據方面，周初美國經濟數據超預期。美國11月JOLTs職位空缺紀錄得809.8萬人，超出市場預期；12月ISM非製造業PMI錄得54.1，超出市場預期。周三公布的美國12月「小非農」ADP就業人數錄得12.2萬人，不及市場預期的14萬人，創2024年8月以來最低水準。上週初請失業金人數錄得20.1萬人，為2024年2月17日當周以來新低。

技術方面，從現貨黃金4小時圖看，經過本周的穩步上行後，目前金價成功回到了2650美元的上方，並一度刷新了近一個月的高點，如果能夠進一步站穩的話，有機會再次往2700

大關靠近，現階段短期均線組形成了多頭排列，MACD指標也在0軸上方延續金叉狀態。不過考慮到晚間將要公布非農數據，在此之前筆者建議保持穩健的投資策略。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

