

美國維持高息意味着什麼？

一點靈犀

即將進入四季度，回首年初的經濟預測，市場存在兩大「高估」。其中之一，就是高估了美國經濟衰退的「速度」。從本周美聯儲議息會議的反饋來看，不僅年底還有機會再來一次加息，原本預期的降息時點也大概將會延遲。對於全球市場來說，「longer for high」的利息環境意味着什麼？

李靈修

儘管美國經濟軟着陸呼聲較高，但來自自信緊縮所造成的金融失衡，實在不容忽視。

目前來看，美國通脹下行走勢仍是阻礙重重，不僅本輪油價走高平添不少變數，本土就業市場的火爆亦大出所料。美國勞工部本周四公布的數據顯示，在截至9月16日的一周內，首次申請失業救濟人數減少了2萬人，降至20.1萬人，重返五十多年來的最低水平。職場需求暢旺也增強了勞方的「議價能力」，荷里活編劇、演員公會聯合罷工，美國汽車工人聯合會（UAW）開口「要價」就是漲薪40%。資本家們結結實實地「嘗到了」勞工階級的鐵拳。

美信用緊縮造成金融失衡

為了應對經濟過熱，聯邦基金利率在十八個月內從零飆升到5.25厘至

5.5厘，實屬歷史罕見。但高息環境下，經濟為何還如此堅挺？

筆者此前撰文《美國信用降級到底冤不冤？》有詳細解釋。簡單來說，疫情後美國政府主動「背債」，槓桿率由100%一度飆升至122%，但家庭與企業的資產負債表未受衝擊。不僅如此，居民趁着低息階段進行再融資，「借平錢、還貴債」降低了自身槓桿；企業則在「製造業回流」計劃的背景下，經歷了一波實業投資熱潮。聯邦儲備經濟數據（FRED）顯示，美國製造業投資額從2022年底的1332億美元增至今年上半年的1943億美元；製造業廠房投資增長了80%。

眼下美國經濟「軟着陸」的呼聲較高，但市場潛在風險不容忽視，很可



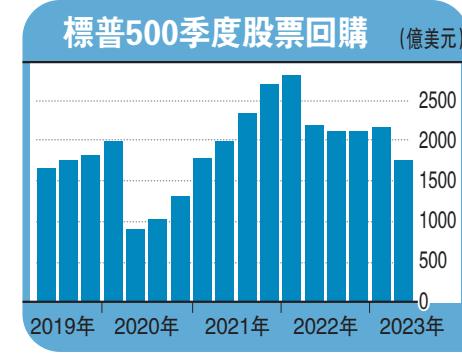
能就來自信用緊縮所造成的金融失衡。

首先，利率攀升打壓了美股上市公司回購股份的積極性。數據顯示，二季度標普500指數成分公司花費了1750億美元回購股票，與去年同期相比下降20%，與今年一季度相比下降了19%。7月以來，美股見頂回落的走勢已經十分明顯。而近期大熱的明星IPO標的——芯片設計公司Arm Holdings（US: ARM），上市一周後即跌破發行價。

其次，商業地產也是風聲鶴唳。

8月份美國新屋開工量同比減少11.3%，跌至2020年6月以來的最低水平，這一下降反映出市場需求的低迷。須注意的是，美國地產商今年底開始進入償債高峰期，其主要貸款方——中小銀行也面臨着不小的資金壓力。

當然，美國如果長期維持高息，對於其他國家也會造成「麻煩」。筆者此前指出，中美經濟周期錯位，也導致兩國貨幣周期背離。加之中國即將進入地方化債方案的落地階段，勢必需要營造寬鬆的流動性環境，這也意味着人民



匯率壓力不小。

內地金價創出兩年新高

8月中旬以來，人民幣即期匯率（每日收盤價）基本穩定在7.3左右，背後有着逆周期調節因子的支撐。不過，內地金價在近期出現較大波動。9月15日，滬金所黃金期貨價格相比紐約金價的升幅一度達到4.2%，創出兩年新高。日前也有報道稱，深港兩地出現倒賣黃金賺差價的情況。金價走高部分折射出人民幣貶值預期的宣洩，這就要求決策層做好預期管理工作，宏觀審慎措施有必要進一步加強。

心水股

小鵬(09868) 攜程(09961) 百勝中國(09987)

新資金進場成交增 下周望延續升勢

頭牌手記

沈金

港股連綿下挫，昨日終於迎來久違了的強力反彈。恒指初段仍偏軟，中段低位17573點。這個指數剛好與今年8月22日中段低點相同。到了這個低位，好友發力，一個急拐彎，即見止跌回升，雖然仍遇到回吐，但壓力不大，輕易被買盤消化，尾市直趨心理關口18000點，並於下午3時35分一舉升越，收市報18057點，升402點，成交增至1018億元，較上日多244億元。

無獨有偶，大市好似有一隻「無形之手」，在指導恒指上落波動，前日低點為17623點，平今年收市指數最低點紀錄；昨日低點為17573點，又平

了今年中段低點紀錄。兩個紀錄分別重現，何其巧合哉！以我頭牌數十年在股壇打滾的經驗，今次的「巧合」乃強烈顯示「有心人」非常關注港股的波動，並以兩次平底紀錄的模式開展到底反彈的征程，可謂「藝高人膽大」，亦是「妙到毫顰」之作。因為從安撫人心到走勢形態，上述的大製作都能起到四兩撥千斤的功用。

A股引領港股同步上揚

經昨日大漲，可以講投資者渴望已久的反彈終於實現。這有如大旱之望雲霓，又或久旱逢甘露，相信這次回升，會吸引到一些新資金伺機入市，以擴大港股的投資基礎。至於昨

日上升的原因，主要是有資金帶動，並提振信心，亦即欠缺的「一金兩心」在解決資金和信心問題上已讓大家見到希望。不可或忘者。乃昨日港股是與內地A股同步上升的，也可以講A股起到引領作用。

現時，恒指已回升至9月15日收18182點之後最高，而阻力位在18800–18500區間，理論上如果昨日之推升有後續力，下周繼續前行是順理成章的預期，估計「跳躍式」上揚的機率不低，加上一些過度沽空和造謠的淡友，早晚要補倉，所以下周大市不愁沒有動力。雖然不能講已「一天光晒」，但最大的坎已經跨越，則並非虛話。

與英偉達合作惹憧憬 AMD買入價95美元

毛語倫比

毛君豪

提到美國人工智能（AI）芯片巨頭，大家一定聯想到英偉達（US: NVDA），然而，是次想談其競爭對手美國超微公司（US: AMD）。AMD自知不能匹敵英偉達，所以選擇合作，藉此加入AI熱潮。

英偉達在製造最好GPU以滿足高端遊戲市場方面佔據明顯優勢，而AMD決定放棄下一代Radeon遊戲GPU的高端選項，將資源轉移到構建用於AI和高性能計算的GPU上。由於生成AI工作負載提供服務的硬件和組件需求旺盛，而這個領域目前資源供應和製造能力有限，因而2020年時GPU短缺和價格飆升的情況或會再次

出現。目前英偉達的A100和H100芯片推算到2027年將飆升至1500億美元，在其H100 GPU上享有着823%的超高利潤率，AMD當然希望能成為其中的一分子。

AMD最近宣布推出專為雲服務、智能邊緣和電信打造的AMD EPYC 8004處理器，新處理器系統提供高達兩倍的SpecPower®性能功耗優勢，並有可能在5年內為客戶節省數千美元的能源成本。

業績料明年開始好轉

然而大行對AI前景有不同看法。美銀和花旗並不看好AI成果。相反，高盛則認為AI仍處於新技術周期的早期階段，將會有進一步優異表現。

未來幾年隨着高端計算和數據中心的持續增長，AI發展將大量增加對GPU和CPU的需求。正如AMD首席執行官蘇姿豐所言，AI為AMD帶來了跨越雲、邊緣和日益多樣化的智能端點的數十億美元增長機會。

基於高盛及AMD CEO的看法，預料業績於下年開始會逐漸好轉。股價走勢方面，今年股價已累升五成多，雖大幅跑輸英偉達兩倍的升幅，但仍跑贏科指約兩成的升幅。投資者不妨吼於200天線95美元買入，可中長線上望至歷史高位164美元，跌穿85美元止蝕。

（作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，未持有上述股份）

金價受制儲局鷹派 支持平位1900美元

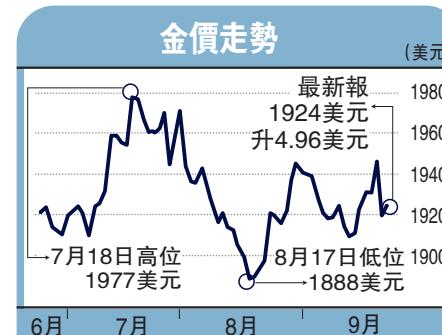
金日點評

彭博

黃金本周受到美聯儲議息的鷹派言論影響而坐着過山車，一度漲至1947美元，而後回吐全部漲幅並轉跌，低點於1913美元，現險守1925美元水平。鷹派態度強調年內還有加息的可能，而點陣圖也暗示口將維持高位更長時間。

美息口維持在5.25厘至5.5厘區間不變，點陣圖則比想像中更鷹。預計今年會再加息一次，並大幅上調美國今年經濟預期。美聯儲主席鮑威爾在發布會上繼續為潛升息留有餘地，並稱軟着陸是合理的前景。市場預計首次降息在明年9月出現。

美國至本月16日當周新申領失業救濟人數錄得20.1萬人，為今年1月28日以來新低。投資者可留意美聯儲



官員的講話，在美議息結束後，官員觀點是非常關鍵，如果集體措辭還是偏鷹的話，那麼將進一步利空金價。

美今年或再加息0.25厘

值得注意的是，美聯儲沒有上調基準利率的目標區間，但這並不代表

2023年的升息已經結束。美聯儲官員仍認為聯邦基金利率今年將在5.6厘見頂，與美聯儲6月預測的5.6厘持平，顯示美聯儲今年可能再加息0.25厘。12位官員預計今年將進一步收緊貨幣政策，7位官員預計不會升息。

技術分析方面，黃金昨日大幅走弱，不但把周初的漲幅全部吞回，而且重新失守了1920美元的關鍵支撐，目前美匯指數和美債收益率雙雙走高，金價的長遠走勢將會進一步走低的空間，甚至預計短期之內會測試1900美元大關。黃金如能保持收高於1925美元水平則有機會減慢下降趨勢，下方目標於1888美元甚至1860美元，止損可放於1935美元。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpaohk）

旅遊業受惠中秋國慶假 攜程值博

經紀愛股

鄧聲興

據普華永道《2023年全球消費者洞察調研》中國報告，今年以來中國消費市場整體復甦，旅遊與文化市場復甦明顯。報告顯示，62%的中國消費者預計未來六個月內會增加旅行支出，比例遠高於全球平均水平。暑期全中國演出市場的演出場次按年增長301%達11萬，演出票房收入按年增長792%達102億元（人民幣，下同），觀演人數按年增長806%達3256萬人次。另據中國國家文化和旅遊部近期公布，今年暑期內地旅遊熱度顯著高於2019年同期，旅遊人數18.39億人次，旅遊收入達1.21萬億元。

從各個旅遊平台數據來看，景區、酒店等相關預訂量已出現暴漲。據國鐵集團數據，9月13日至20日18時，鐵路部門已發售逾1.46億張火車票。



據普華永道

鄧聲興

鐵路部門9月15日開始發售中秋國慶假期第一天即9月29日車票，當日售票量達到2287.7萬張，其中鐵路12306網站及客戶端售票量達2095萬張，均創單日歷史新高。預計即將到來的中秋國慶長假將熱度空前，旅遊行業高度受惠。

預訂量按年飆4倍

攜程（09961）表示，內地旅遊產品「十一」預訂量按年增長逾4倍，另由於杭州即將舉行亞運會，「十一」整體訂單預訂量增長逾5倍；機票預訂量按年增長近5倍，酒店預訂量按年增長超過8倍。同時，作為出境基本全面開放的首個長假，集團出境遊產品預訂量按年增長超過20倍。

攜程2023年中期業績亮麗，經營業務收入按年增180%至112.6億元，毛利率較去年增6.5個百分點達82%。

集團以AI賦能內容生態，提升用戶基礎及單價，中國酒店預訂量同比增長170%，較2019年同期增長60%，長途酒店預訂量大幅增長277%。海外業務依託亞太相對成型的供應鏈及歐洲Skyscanner的流量基礎，競爭力牢固。相信集團有望憑藉自身優勢藉行業紅利穩步發展，值得留意。

（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）

資金盪鞦韆

A股港股挾淡倉

政經才情

容道

周四晚，美股道指承接周三跌勢繼續下跌至34000點邊緣，納指更大跌1.82%，兩個指數都已達中長期上升軌的最後支持點了，形勢十分不妙；另一邊廂，跟隨着美匯指數愈升愈有，本周最高竟搶升至105.78高位，西方資本似是有意打爆美元之外的所有貨幣，以達至一個完美的金融攻擊。

由上，周五A股及港股的大升可算是逆風而行，敢於在危機之時出手，出其不意地對外資的各路做空來一個迅雷不及掩耳的夾倉！A股滬綜指重奪3100大關，收3132，升1.55%，而港股恒指則重上萬八點，大升402點，約2.28%，兩市基本上都是普升格局，大部分板塊都表現亮麗，尤其是科技及金融類都是指數推升的功臣，若數較弱的就只有房地產股了。總體來說，這一下抽升多少挽回了股民對大市的信心，也有助於大眾重拾日漸低迷的投資興趣，以及刺激一下相關的各類中高類型消費，最起碼能為馬上到來的中秋節、國慶日增加一份喜慶吧。

不過，正如第一段所闡述的老美心思，既然其決心打出「七傷拳」，就不會因為我們這一小段反攻而放棄全盤計劃的；反而會在這關鍵節點更下死手，因此，大家不要對A股及港股後向有太大期望，應該用的策略是且戰且走，適度換貨，靈活走位，保持適當現金水平，否則，過早搶進，很容易會給資本來一個「關門打狗」的。

長假臨近 減持套現

各位要記住下星期五A股開始放一個大長假，港股的借力又少了一大截，以港股的特質相信仍是由西方資本主導，結果自然是配合外圍走勢了，其兇險和風險是可以預見的。

筆者在上周至本周初，密密吸納到周五算有不錯的收成，雖然絕對值不高，但最重要是贏錢，錢滾錢是何其妙哉也！所以，筆者已把部分較高利潤的持股割禾了，更反手轉了部分資金到美股打一下游擊，好好地感受一下跟美國股民同在的快感，哈哈！

（微博：有容載道）