

靜觀美債「海嘯」壓垮聯儲

一點靈犀

9月非農就業數據出爐，讓一眾專家大跌眼鏡。昨夜盤中，美國10年期國債收益率一度「狂飆」至4.84厘，再度刷新2007年以來新高。考慮到經濟韌性超預期、美債供需大失衡、政府財政高支出等三大因素，美債價格穩定機制正遭受嚴峻挑戰，甚至將左右聯儲貨幣政策走向。

李靈修

筆者此前指出，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」。最新數據顯示，9月季調後非農就業人口增加33.6萬人，遠超市場預期的17萬人，為今年1月以來最大增幅。再加上此前公布的9月份製造業PMI，收縮程度創出近一年來新低。這也導致外界對於聯儲年底加息預期再度升溫。

供需失衡格局短期難逆轉

即使不考慮經濟持續火熱勢頭，美債供需失衡格局也在短期內無法逆轉。從外部需求來看，海外投資者總持債規模自2022年以來累計減少1210億美元，其中最大的兩個「債主」——日本與中國在過去一年多時間裏持續減

持；而面臨強美元衝擊，其他新興市場國家為保衛本國匯率，也在加速拋售美債。從內部需求來看，美聯儲通過量化緊縮減持美債，持倉量自2022年以來累計下降1.3萬億美元；美國的銀行則在3月份的流動性危機爆發後，爭相縮減資產負債表。

但隨着總統大選進入熱身階段，拜登勢必要維持財政寬鬆以爭取選票，這也意味着美債供給壓力不小。美國財政部今年三、四季度分別計劃淨發行1.01萬億及8520億美元國債，其中三季度側重於短債發行（8290億美元）以補充TGA賬戶（美國財政部開設在聯儲局用來支付費用的賬戶，即美國政府的消費賬戶）現金，四季度中長債規模則將增加3390億美元。



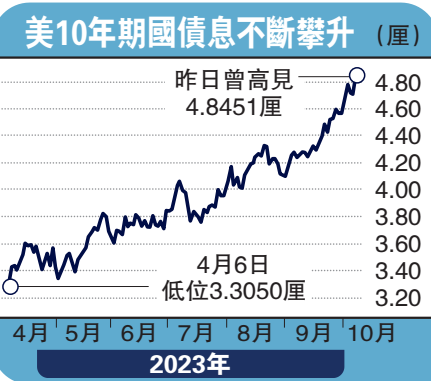
▲美債收益率長期保持高位，恐導致金融市場危機，迫使聯儲局重新擴張。

現時白宮與國會仍就2024財年預算案的最終版本激烈博弈。為避免政府停擺，國會於上月底通過了一項臨時預算（continuing resolution），維持聯邦政府運轉至11月中旬。鑒於共和黨保守派勢力增強、眾議院議長麥卡錫被罷免、兩黨鬥爭白熱化，美國國會明年1月底通過財年預算案的機率不容樂觀，屆時財政走向充滿變數。

筆者曾撰文《美國信用降級到底冤不冤？》指，在聯儲局實施激進緊縮

的背景下，美國核心通脹數據依然頑固，主要原因就是家庭部門在疫期間成功「鎖息」，趁着低息環境進行再融資，「借平錢、還貴債」降低了自身負債水平。但家庭部門消費韌性越強，高利率環境就會維持的越久，金融部門受到的負面影響也就越大。

今年3月份，硅谷銀行與瑞士信貸的破產風波，其源頭就來自於聯儲加息導致的債券價值暴跌。眼下美國的金融環境要比當時更加殘酷。銀行業雖然還



有BTFP（銀行定期融資計劃）政策工具兜底，但6個月之後，BTFP就會到期。高利率對金融市場的衝擊，可能會進一步體現出來。

恐引發危機 儲局須重啟減息

當然也有一種可能，美債收益率長期保持高位，導致金融市場爆發危機，迫使聯儲局重新擴張。摩根大通資產管理全球市場策略師David Lebovitz近日就表示，如果美國利率繼續大幅上升，就會發生金融災難，最終促使美聯儲的貨幣政策實質性轉向。「如果美國收益率不受控制，聯儲局最終可能會被迫降低利率。」

心水股

中海油(00883) 攜程(09961) 同程(00780)

期待北水重臨 帶動港股再上闖

頭牌手記

港股昨日又來一次逆襲，這次主攻手是好友。有謂：市一靜就定，一定就醒。近日在低成交下雖創全年雙新低，但明眼人都看得出根本沒有什麼大的拋售。於是在大家都預期下周一北水重來時可以令大市復甦，殊不知好友「兵不厭詐」，提早一個交易天於昨日發動攻勢，又打個淡友措手不及。恒指最高時升至17603點，漲390點，然後略有回吐，令升幅收窄一些。收市報17485點，升272點，算是第二日上升，兩日共漲290點。

上升股種全面，可以講「瓣瓣都有份」，反映了好友「餓股」已久，一有人吹響哨子，便馬上歸隊。但

是，亦暴露了其弱點，就是「勇猛有餘，耐力不足」——將股價推至高位不難，難在高位可以守穩，昨日所見好友就未達到目的。以恒指為例，高點17603，收市17485，較高點低118點；另外，成交額依然偏弱，昨日只有480億元，僅較前日的低成交多10億元，這樣的成交同恒指的升幅比較，根本不成比例，若成交額上不去，升勢亦難以持續，所以下周北水重臨，大家會留意全日總成交能否重見千億元水平。

昨日恒指上到17600水平就乏力，不過從圖表看，阻力位應不在這個位置，而是17800-17900區間，這亦是挑戰18000點必要克服的「坎」。我頭牌講過，大致上「壞消息已出

盡」，現在是期待「好消息來臨」。其中一個期待就是10月25日行政長官發表的施政報告，估計特首不會再保留而將成熟的利好措施「傾囊而授」，以提振信心，由於現在離施政報告出台還有一段日子，相信不少傳聞會推出，無論真真假假，有得佔總比「一潭死水」要好。

有人注意到：近期大市的升降韻律有個特點，就是每周第一日交易多數下跌，而每周最後一個交易天就多數上升。以周五市情來講，9月22日升402點；9月29日升436點；10月6日升272點，乃接連三周都是如此。至於每周首日市況就更明顯，最近四周都跌，分別跌105點，252點，328點，478點，下周一如何？要下回分解了。

油價高位徘徊 中海油上望15元

毛語倫比

毛君豪

油價近期創一年多以來最高，紐約期油於9月底時曾高見95美元，近期因美元強勢而回落至87多美元，以下兩大因素在產生影響。第一，供應方面，美國能源信息署（EIA）最近公布的數據顯示，美國最大的原油儲存中心俄克拉何馬州佩恩縣庫欣的庫存已連續6周下降，接近該設施五年來的最低營運水平。石油輸出國組織及其盟友（OPEC+）本月初再度延長了減產期限，其中領頭沙特和俄羅斯延長自願減產期限至年底，而且上月中俄羅斯總統普京下令限制成品油出口，該禁令可能還會延續一段時間。此外，橫跨美國德州西部和新墨西哥州東南部的二疊紀盆地並沒有進行新的鑽探，原油產量總有一天會達到頂峰。

第二，需求方面，市場普遍擔憂冬季快將來臨，從而達到用油的高峰時期，成品油庫存偏低也導致冬季來臨前有補庫的需求。另外，中國對石油也有強勁的需求。

中國石油供應可謂相當穩定，內地自主設計建造的15萬噸FPSO（浮式生產儲油卸油裝置）「海洋石油111」已經運行達20年，可滿足1.5億人一年的基本需求，確保了粵港澳大灣區的民生和經濟社會發展用能需求，為內地油氣供給作出了巨大貢獻，幫助當地經濟高質量發展。

中國海洋石油（00883）為內地最大之海上原油及天然氣生產商，也是全球最大之獨立油氣勘探及生產集團之一。近期宣布陸豐油田開發項目投產，項目位於南海東部海域，陸豐油田為中國南海近十年開發的最大的對外合作油田，預計2024年將實現日產原油約2.95萬桶的高產量，冀滿足內地的石油熾熱需求。

煉油利潤率升 成本控制良好

環球石油緊張供應再加上強勁的需求以及煉油利潤率的上升，這促使油價不斷上漲及能夠守在高位，而且內地油企今年上半年勘探與生產表現出色，而且成本控制良好，預期油價高位徘徊和人民幣弱勢的情況會於短期持續，中海油因此受益。

股價走勢方面，由2021年年底的4.3港元（下同）左右，隨後兩年一直穩步上揚至今年9月的14元。投資者不妨吼50天線12.7元買入。若紐約期油上升至100美元以上，中海油中線上看15元，跌穿11.9元（100天線）止蝕。（作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



息口高企 金價下探1810美元

金日點評

彭博

金價連續9個交易日下跌，創7個月低位，觸及1812美元，昨日反彈，曾報1821美元。美債息高企，而且不斷上升，主要是因為最近國債的大量發行和強勁的經濟數據。數據顯示美國勞動市場依舊緊張，強化了美聯儲在更長時間內維持高利率的前景。

數據方面，美國9月小非農ADP就業人數增加8.9萬人，遠低於市場預期的15.3萬人，為2021年1月以來最小增幅，出現斷崖式降溫。另外，美國9月

Markit服務業PMI終值錄得50.1，低於預期的50.2，前值為50.2。上月初領失業金人數報20.7萬人，低於市場預期的21萬人，仍處於歷史低位。經濟學家指出，不同的數據顯示美國經濟已再度降溫，預計美國GDP增速到年底時將放緩。數據令市場緊張，減低了下一次加息的可能性。美國9月季調後非農就業人口及失業率為市場數據重中之重，投資者必須密切留意，並監察相關影響及走勢。

技術分析方面，本周到目前為止的黃金走勢還是保持震盪弱勢下行的

節奏，在近7個月低位橫盤。儘管現時的跌勢有所放緩，不過考慮到已經一度跌近1800美元大關，現時低位有所反彈是十分正常的，但依然不能改變空頭在短期佔優的事實。如能衝擊回1830美元上方，則有機會暫緩打開下方。由於指標有存在背離現象，所以空間暫不建議過分看太深，賣家短期順勢做空才是合理的操作，如在1828美元看1810美元。而買家則留意數據面所帶來的機會，看金價可否挑戰1838美元。（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

踏入傳統火鍋旺季 海底撈看俏

經紀愛股

鄧聲興

「十一黃金周」令旅遊業積壓需求被釋放，旅客數量大增，各項數據都頗為亮麗。據文旅部數據中心的數據顯示，中秋國慶假期前3天（9月29日至10月1日），內地旅遊出遊合計3.95億人次，按年增長75.8%；實現國內旅遊收入3422.4億元（人民幣，下同），按年增長125.3%。

文旅部預計今年中秋國慶節假期，內地旅遊出遊將達8.96億人次，按年增長86%，預計旅遊收入7825億元，按年增長138%。

加之早前，國家發展改革委公布《關於恢復和擴大消費措施》，全面落实带薪休假制度，促進假日消費，擴大餐飲消費。相信很好的帶動餐飲消費，利好餐飲股。看好連鎖火鍋店

龍頭海底撈（06862）。

在復常後的上半年，集團截至6月底止的業績表現頗為良好，實現轉虧為盈。期內，持續經營業務營業額增長24.6%至188.86億元；錄得股東應佔溢利22.58億元，同比大幅增加。佔總營業額95.5%的餐廳經營業務，營業額增長25.5%至180.4億元，其中海底撈餐廳經營收入減少25.4%至179.35億元；外賣業務營業額增長5.2%至4.71億元；調味品及食材銷售營業額增長15.1%至3.7億元。期內，海底撈餐廳客流量恢復顯著，累計接待174.6百萬人次顧客，整體海底撈餐廳翻台率為3.3次/天，同店翻台率3.5次/天。

此外，集團保持精而少的開店節奏，上半年新開5家海底撈餐廳。截至2023年6月30日，集團於全球擁有



1382家門店，其中1360家位於內地，22家位於港澳地區。

進入年底，節日更為密集，加上因天氣寒冷為傳統火鍋旺季，對集團全年業績表現持樂觀態度。

（作者為意博資本亞洲管理合夥人，證監會持牌人士，未持有上述股份）

A股估值低 復甦概念藍籌值博

政經才情

容道

周五港股隨着前晚美股見穩而出現輕微反彈，恒生指數升了272點，收17485點，雖然點數不多，但整個盤面都是呈普漲的可喜現象，這對穩定股民的信心有一定作用，但是大家千萬不要忘記，這周A股還是處在長假黃金周的狀態，無論是南水和北水都是處於待機的狀態，大戶究竟因為後市是開大還是開小，還是要等待下周才能見到真章。

長假期間的數據顯示，內地的經濟內生動力充足，消費也強勁，但按過去一周港股作為一個領先指標的演繹來看，就不能太過樂觀了。

美股過去一周一浪低於一浪的走勢，轉眼到了33000點的邊緣，觀乎美國政治經濟情況，負面的因素還是佔主導，當然，以老美的操控力來說，隨時爆出一兩個看起來是好消息的因素也是手到拿來的；只不過美國的亂已經是欲

蓋彌彰了，往下殺跌應該是各方衡量過效益之後，是比較靠譜的一個選項。我比較謹慎，也相對的不是這麼悲觀，就先看道指下一浪的支持位在31800點。這裏有一個很大的變數，也是本欄目日常強調的，就是美匯指數在這一浪最後一段究竟如何變化……前兩天美匯已到107.35高位，距離我的目標107.5、107.8已是一步之遙。以過去一周各種外幣跟美元的走勢看，美匯升浪應該還沒結束。

筆者預計A股上證指數下周的波動區間應該是3000點到3300點。大家可以按這個振幅來做出相對應的操作，建議炒股不炒市為好。其實按現在內地的經濟情況與股票估值，不少股票都處於長期投資的較低價格區位，這就是說現在的股價是相對值博，以題材來看，建議大家考慮一些中長期配合周期復甦的藍籌股票，可守可攻。

（微博：有容載道）