

# 日央行收水 美債危上加危

## 金針集

日本央行放風可能退出負利率政策，意味着超寬鬆貨幣政策將逆轉，收緊市場流動性。日本掀起的收水風暴衝擊波實在不容低估，不單止引發日本股匯債大幅波動，還會造成環球投資市場新一波震盪，尤其是美債將危上加危。一旦日本啟動利率正常化，預期日資將從海外市場大舉班師回朝，美國最大債主日本將加快減持美債，長債息勢必再度抽升，令美債危機進一步深化。

大衛

美國股債反彈行情恐怕無以為繼，原因是日本隨時飛出黑天鵝，殺投資者一個措手不及。日本央行行長植田和男暗示實施多年的負利率政策有變，坦言一旦撤銷負利率，將會有個利率目標的選項，市場揣測日央行快將退出負利率政策，開啟加息大門，觸發近日日本股市、債市、匯市呈現大波動，其中10年期日本國債被沽售，息息曾上0.77厘，而日圓匯價兌美元一度急升至141水平。

### 負利率政策失敗 經濟一團糟

目前全球只有日本繼續實施負利率政策，現在日本央行放風收水，代表

長期超寬鬆貨幣政策失敗。事實上，日本經濟長期低迷，上季日本經濟收縮2.9%，比預期的2.1%為差，原因是日圓連年大幅貶值，導致企業經營成本大漲、工資升幅跟不上物價升幅。日本最新消費者物價指數按年升2.9%，連續19個月高於2%通脹目標，結果打擊企業投資與個人消費，令日本經濟更難翻身。因此，長期負利率政策反令日本經濟一團糟，唯有選擇退出。

### 套息交易平倉 衝擊環球股債

不過，日本超寬鬆貨幣大逆轉產生外溢負面衝擊不容低估，對環球股債市場而言將是噩夢來臨。日本長期實施



負利率，令日圓成為最活躍的套息交易貨幣，即投資者大舉借入零息的日圓，然後在環球投資市場到處炒作，追求高回報，為市場提供源源不絕的便宜資金。若然日本真的掉頭加息，勢必引發大量日圓沽空盤、套息交易大舉平倉，市場流動性將出現大規模收緊，環球股

市、債市難逃插水的厄運，其中跌勢不止的美債將雪上加霜、危上加危。

### 日資班師回朝 美債沽壓加劇

值得注意的是，日本央行放風可能退出負利率，加上日本自由黨政治獻金醜聞發酵，影響市場投資信心。近日



◀日圓匯率上升，相信會令日本投資者減持美債，然後把資金調回日本。

日本30年期日本國債標售反應未如理想，投資者購買意欲疲弱，投標倍數跌至2015年的最低水平，即時影響美國國債表現，近日反彈行情隨時結束，暴露了美債市場脆弱性。最令人不安的，隨着日本利率正常化，包括退休基金在內的日本資金，將從海外市場大舉班師回朝，美債將面臨更大沽壓。

日本是美國最大債主，持有最多美債，但近年卻持續減持美債，與全球外匯儲備多元資產配置步伐一致。截至今年9月底止，日本持有美債總額降至1.09萬億美元，市場估計減持趨勢持續，令人憂心日本央行落實收水，美債呈現更猛烈拋售，危機將會大爆發。

## 心水股

騰訊控股(00700) 滙豐控股(00005) 華潤燃氣(01193)

## 沽空收斂 有利港股反彈

### 頭牌手記

沈金  
 港股昨日反彈。初段仍見反覆，中段脫軌而出，末段金風送爽，以高位收市。恒指昨日的低點為16157點，跌44點，高點為16420點，升219點，收市報16374點，升173點。全日總成交866億元，較上日少121億元。連日大市下挫，昨首見回升，入市者較為審慎，是正常反應。對大市的反彈，投資老手不會感到驚訝，由於非常超賣，又一直未有真正的反彈，故當反彈到來時，還是令人興奮不已。上阻力方面，第一個在16500點，第二個在16800點。若能重上17000點關，可用「喜出望外」來

形容，而經過這次反彈，16000點關受威脅的壓力已有所緩和。

### 恒指短期上望17000點

大部分熱門股均隨市回升。李寧(02331)前日大跌，昨日反彈約4%。科技股以小米(01810)升4%最強，而騰訊(00700)前日一度跌破300元防線，昨日一如預期反彈重上310元關。此股每逢穿300元就趁低吸納，似乎是個好策略。滙控(00005)繼續是傳統經濟股中的佼佼者。大摩分析金融股，認為滙控是首選，目標價提升至78.4元。滙控昨收60.65元，升0.35元。

內銀股表現不俗。農行(01288)、交行(03328)、中信銀行(00998)升幅均逾2%，郵儲行更升3%。這一板塊最受「高息一族」歡迎，相比其他，亦是穩健之選。

有人問：反彈了一日，今日還可持續否？對此，很難作預測，但從下跌的幅度看，若屬真的反彈，不應一日這麼少。我頭牌將目標放在16800至17000點區間，希望有機會見這水位。近日，沽空已收斂。例如騰訊，沽空率為9%，阿里巴巴(09988)為7%，即使大跌後回升的李寧，沽空也只是7%，這說明造淡者有所收斂，亦將對反彈的延續有利。

## 城中村改造 助內地樓市企穩

### 股海一粟

谷運通  
 上周末的政治局會議，提出「以進促穩、先立後破」，定調明年經濟工作。雖然具體的政策目標和指向，有待即將舉行的中央經濟工作會議定奪，但市場反應並不熱烈，這也反映出市場對明年的政策預期並不高，尤其是外資，因為他們更為關注的是房地產市場的穩定和地債風險的化解。年底前正逢外資加快重組投資組合高峰，無論A股還是港股均現沽壓，預計外資的階段性出清才會令大市出現大的反彈。

現時內地券商對明年宏觀經濟目標的主流看法是GDP(國內生產總值)增速為5%，赤字率為3%，特別國債1萬億元人民幣。其中市場對3%的赤字率目標覺得有點低，因為今年上調了1萬億財赤預算後，全年赤字率已達到3.8%。此外，多數券商認為明年中央財政層面會繼續加槓桿，如果目標赤字率低於3.8%，會認為低於預期。確實，內地目前面對地產市場低迷、地方債壓力，中央政府如果沒有明確的表態要加槓桿，市場會擔心明年經濟的增長動力。不過，在市場悲觀情緒主導下，

市場亦開始出現看好的聲音。繼上周私募基金大佬林園後，內地私募一姐、半夏投資創辦人李蓓亦在周一(11日)發文，看好A股前景。她認為A股已出現20年一遇的機會，故不想踏空這波機會，亦希望投資者多一點耐心。也許只需要幾個月，大家回頭一看現在的低點，便會感慨萬千。李蓓卻坐言起行，把旗下基金的權益類資產調整為70%，其中50%是指數類，20%是個股。

### 內房銷售有望回升

李蓓看好A股的理由包括：2024年是中央財政顯著擴張的一年，5%的增長目標，需要強有力的配套政策，而以城中村改造為主的三大工程，則是明年經濟政策發力以及金融政策投重的重點。三大工程以城中村為首，國家住建部已經入庫了160多個城中村改造的項目，總投資在10萬億元人民幣級別。隨着年底或明年初資金到位，城中村拆遷的開始，明年上半年就可以看到地產銷售的回升、後續是房價的企穩，以及房地產市場的良性循環。樓市穩，消費才會穩，對高質量的經濟增長更有保障。

## 中期業績理想 華潤燃氣勢跑贏大市

### 板塊尋寶

費華  
 恒指迭創年內新低，公用股板塊比較可取，近期華潤燃氣(01193)股價走勢跑贏大市，企於多條主要平均線之上，不失為穩健之選。

縮天然氣加氣站，並銷售及分銷氣體燃料及相關產品。母公司華潤集團持股61.46%，央企背景之下實力不言而喻。

潤燃業務集中在富庶區域，較同行具有競爭力。截至今年6月底，累計用戶數量達5585萬戶，主要位於江浙人口密集地區。

2023年6月底止上半年，潤燃營業額483.7億元，按年微升0.6%；股東應佔溢利35.45億元，按年增長16.4%；整體毛利88.19億元，毛利率持平於18.2%。

期內，燃氣總銷量增長6.9%至198.42億立方米；燃氣接駁營業額下降22.7%至42.55億元，分部溢利下跌26.3%至15.92億元。

今年8月底，潤燃延長與中石油天然氣銷售公司的供氣合同，後者將向

其提供中長期穩定天然氣資源約400億立方米，合同期限10年，在原有年度供氣協議的基礎上進一步增強集團的天然氣資源保障能力。

據悉，中央月前審議了《關於進一步推動長江經濟帶高質量發展若干政策措施的意見》，其中加強區域創新鏈融合，大力推動產業鏈供應鏈現代化，勢必提升長三角經濟增長，有利清潔能源的天然氣銷售。

### 大摩目標看27元

潤燃上半年錄得佳績，增長表現優於同業，預測市盈率料下調至單位數，息率逾4厘，市賬率1.48倍，估值合理。

早前，摩通發表報告列出六大投資主題選股，潤燃是其一，給予「增持」投資評級，目標價27元。



## 利好因素湧現 恒指挑戰17500點

### 政經才情

容道  
 上周末欄呼籲大家要堅定對後市之信心，隨時會迎來好友的反攻；經過周一(11日)的震倉行情後，內地和香港股市在周二(12日)都雙雙高收。A股上證收復3000點大關，而港股也算是守住了萬六點，收16374點。個股基本上是呈普升狀態，不少藍籌股份都錄得約3%以上的升幅，賺錢效應不俗，而且早兩期筆者叫各位留意的內房股也出現強勢反彈，部分的即日高低位更出現超過10%波幅，若投資者跟從早前建議在上一浪回調15%至20%後於低位果斷買入(大部分價位出現在周一)，則周二更可有機會獲取近20%的超短期「暴利」呢！

### 低位撈貨 別急於「食糊」

當然，能把握好買貨的時間窗，必先要有好的風控和實操技巧，而對這一波好淡對撼，最關鍵的反而是信心！近來西方資本對A股和港股市是一個圍剿的姿態，金融攻擊已經不用爭辯，若投資者對自己國家的資產價值都沒有自信的，則會正中老外之下懷，很容易會給震倉出局，更嚴重的或會引起骨牌效應呢！誠如老外股神所說，千萬不要沽空自己國家，因為就算贏了一時，也會對自己後禍無窮的。

本人上期說到已把部分從黃金撤出的資金轉投內地和香港股市，可說是正合其時，剛好趕上這一陣的反彈，雖然賬面上已見不錯利潤，但我相信好消息會陸續有來(近日內地和香港不少個股都出現回購，而且資金來自中外外資，以資本取態而論是較全面的)，配合外圍也傾向唱多，短期市況應會維持一浪高於一浪之勢！

執筆時看到中央經濟工作會議已舉行，好友應該會更有信心進一步加倉，更可彌補周一成交不足足夠的缺陷。總之，既然已低位撈入好貨，現在就不太急於「食糊」了，大家不妨想得遠一點：上證3150點及恒指17500點有望在月內重現！

### 石油仍是穩健之選

最後，說回美匯指數和本年度我的淡市三寶之一的石油。美匯這一波上破不了104.5阻力，現價已回到103.7左右，氣勢及量能都未如預期強，很大機會會回至102水平；同時，石油似在營造底部，最近西方都以為以巴衝突仍會在其操控的範圍之內，而對全球地緣風險有所放鬆，但若洞悉當地的情況及大國的博弈大局，則必懂得中東之事非常兇險也！故此，現時有序儲入石油類資產應該是穩健之選也！

(微博：有容載道)

## 美英歐本周議息 利率不變機會大

### 能言匯說

本週環球市場再迎超級議息周。美國聯儲局、歐洲央行及英倫銀行將於香港時間周四(14日)公布議息結果。市場預料三地大機會維持利率不變。

幣政策即將轉為鴿派，歐元兌美元一度低見約1.05水平，之後受惠於美元回軟，歐元重返1.1水平。現時歐元兌美元於1.075附近見明顯支持，市場相信歐元區的經濟基本面逐漸回暖。歐元區11月製造業採購經理人指數創下6個月來新高。消費者信心指數亦趨於穩定。不排除歐元兌美元短線有機會上試1.09水平。

此外，雖然英國近期通脹大幅降溫，10月消費者物價指數按年升幅則由前值6.7%放緩至4.6%，核心通脹則按年升5.7%，但兩者均低過市場預期。英倫銀行11月議息會議時將利率維持在5.25厘不變，行長貝利表示，持續的薪金壓力造成的通脹風險仍偏向上行。筆者認為，強勁的薪金壓力會令英倫央行將利率於高位維持一段

時間。英鎊早前已升穿今年10月以來形成的上升通道頂部，一度升穿1.27水平，暫時技術回調至1.258水平，我們預計英鎊短線將於1.25至1.27區間上落。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

