

# 美減息救經濟

## 金針集

美聯儲局主席鮑威爾直言減息已進入視野範圍，令加息周期結束的市場預期進一步升溫，但聯儲局對利率態度突然由鷹轉鴿，背後實際反映美國經濟急速惡化，煞停加息之餘，更暗示掉頭減息救經濟，這對美股而言是壞消息，美元匯價應聲下跌，預期醒目資金加速從美元資產出逃，向東流入亞洲市場，加大押注中國。

大衛

美國道指周三創新高，反映市場對聯儲局放鴿極度亢奮。事實上，聯儲局議息會議連續三次暫停加息，而聯儲局主席鮑威爾更透露在會上曾討論何時是減息的時機，更坦言不會等到通脹降至2%才減息，憂慮會太遲，向市場釋放出強烈利率鶴派言論。

## 聯儲憂大衰退 減息屬壞消息

不過，投資者不要高興得太早，聯儲局始終沒有宣布打贏抗擊通脹之戰，利率見頂存在很大變數，況且如果聯儲真的掉頭減息，意味美國經濟面臨大衰退。目前聯儲局委員普遍預期明年減息0.75厘，實際反映企業利潤倒退、大衰退威脅迫在眉睫，一旦落實減息，美股恐出現暴瀉。

更重要的是，美國11月消費物價

指數升幅在3.1%，高於2%通脹目標，聯儲局未有打贏抗通脹之戰。正如香港金融管理局所言，利率走勢存在不確定性，高息環境會持續一段時間。在美國貨幣政策走向尚未完全明朗之下，國際機構初步對明年全球經濟前景不甚樂觀，例如經會組織(OECD)將明年世界經濟增長預測由2.9%向下修訂至2.7%，評級機構惠譽的預測更低至只有2.1%的增幅，可見明年環球經濟充斥不少變數。

## 通脹甚頑固 利率或減完再加

事實上，高利率因素將持續對環球經濟穩定構成威脅。美國最新就業數據顯示，失業率由10月的3.9%回落至11月的3.7%，反映勞動力市場仍然緊張，即使銀行、科技公司出現裁員潮，

# 資金東移提速



▲聯儲局對利率由鷹轉鴿，或反映美國經濟急速惡化，暗示掉頭減息救經濟。

但前線的服務行業持續人手不足，加上物價上升，類似汽車工人罷工、要求加薪的事件會陸續有來，令工資等服務成本漲勢未止。因此，上月美國平均時薪環比升幅0.4%，較10月增0.2個百分點，為4個月以來最大升幅，有可能再度加快通脹升幅。美國通脹甚頑固，利率隨時減完再加。

其實，美國實施貿易保護主義，推動去全球化，對來自中國的商品徵收額外關稅，也是加劇物價上升、通脹肆虐的重要因素。除非美國放棄貿易保護主義，撤銷加徵貿易關稅與投資限制，否則高通脹問題難解，高息將會持續下去，息率也不可能大幅度下降，逐步走上拖垮實體經濟的末路，美通脹受控而又不致出現經濟衰退，只是市場一廂情願想法。

以目前情況來看，美國通脹韌性比預期為強，陷入通脹高企不下、經濟



呆滯不前的滯脹困局。雖然美國第三季經濟增長由4.9%向上修訂至5.2%，但未有改變市場對經濟遲早出現硬着陸的看法，其中摩根報告警告美國經濟將遇到巨大逆風，估計八成消費者已耗盡在疫情時期累積的儲蓄，消費力將會顯著減弱，個人財務狀況要比2019年為差。這意味美國經濟在今年第四季開始失速下滑，而高通脹又未必有效控制，無可避免墮入嚴重滯脹的困局之中。

美國經濟硬着陸風險猶在，醒目資金趁機沽貨套現，近期美國企業高管接連減持股份，包括英偉達高管沽出價值約1.8億美元股票，自2020年以來首次。此外，Facebook母公司Meta創辦人及行政總裁朱克伯格亦減持價值1.8億美元的Meta股份，這亦是2021年11月以來首次。上述例子反映美國經濟衰退危機未解，美匯指數在減息預期上升之下跌至102的4個月低位，促使更多資金加速流向中國。

心水股

新地(00016) 神州控股(00861) 閱文(00772)

# 港股萬六點整固 繼覓反彈契機

## 頭牌手記

受美股道指隔晚大升逾512點的刺激，港股昨日高開191點，並持續推上，曾高見16577點，升349點，但因升勢過急，回吐壓力陡增，恒指逐漸回落。好淡爭持，升降互見，收市報16402點，升173點，成交增至1022億元，較上日多293億元。

## 傳統經濟股率先回勇

昨市頗多特點可以一談。一是美股上升，而內地A股就下跌，港股選擇「跟美股」，但因為恒指的成份股中，不少是國企和民企股，於是就形成本地股跟美股升，而國企及民企股跟內地回軟。這足以解釋昨日騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)等下跌，

而一大批本地股上升的原因。

二是傳統經濟股昨日如魚得水，大多錄得不俗升幅，除顯示這一板塊有其獨特性外，亦預示日後有可能與新經濟股「各行各路」。這是我日前提示過的，新經濟股不派息或派少息為其「死穴」，而傳統經濟股經過一段長時間下挫後，普遍有7至10厘周息率，而且因為業績可以保持適度增長，派息起碼可以「照舊」甚至略增。當收息期到來時，新經濟股的壓力必大，理由是貨比貨，價比價，馬上低了一概。這也是本人告誡大家減持「純炒作」的新經濟股的主要原因之一。

三是本地華資財團股走勢硬朗。由於市場多認為美國明年會降息，這對港息的回落肯定有幫助。本地地產

股明年將面對若干有利因素，使得市道可以軟着陸，這些有利因素還包括更多的專才、優才人士抵港定居，增加對住房的需求。「減辣」後的市道有復甦機會等等。昨日所見，恒地(00012)、新地(00016)、新世界(00017)、恒隆地產(00101)、嘉里建設(00683)、太古地產(01972)、信置(00083)等，全線報升。

四是公用股表現仍強。電能(00006)過關斬將，已進44元關。長建(01038)三扒兩撥，將英國的鐵路租賃業務重組，便刺激股價大漲8%。此外，中電(00002)、煤氣(00003)也是上升一族。

恒指16000關攻防戰仍勝負未分，但好友的頑強鬥志當有助鞏固防線，繼續尋覓反彈契機。

# 內地數智化轉型加速 留意神州控股

## 系統開發公司

神州控股  
(00861)

旗下神旗

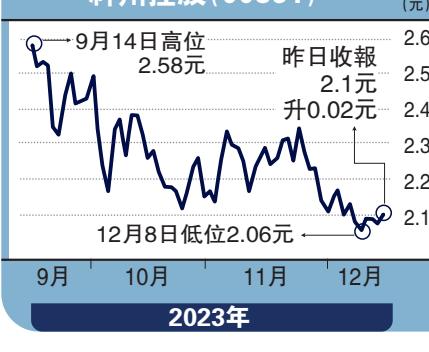
數碼智能建設的長春伊通河智慧水務綜合管理平台專案，近日成功入選「2023五大知識圖譜創新應用案例」榜單的第二名。其中，國家工信部直屬的中國電子資訊產業發展研究院旗下媒體《賽迪網》亦有報道。知識圖譜是實現認知智慧的一項關鍵技術，通過資料採擷、知識計量和圖形繪製把複雜的知識領域顯示出來，揭示知識領域的動態發展規律，為學科研究提供切實的、有價值的參考。

事實上，部分發達國家已在實際

應用上逐步拓展，而且並取得較好效果，而在內地其範疇亦發展迅速，預計到2026年市場規模將突破290億元人民幣。神州控股今年5月已發布城市知識圖譜平台產品，產品受到了業界人士的廣泛關注，為相關領域帶來了新的可能性。今次入選年度五大創新應用案例，充分說明了神州控股的知識圖譜產品已經日臻完善，並且在實際應用中發揮了至關重要的作用。

今次入選年度五大創新應用案例，充分說明了神州控股的知識圖譜產品已經日臻完善，並且在實際應用中發揮了至關重要的作用。

據悉，神旗數碼目前已獲得貴州省資料流程通交易服務中心、華東江蘇大資料中心、山東資料交易有限公司



(作者為獨立股評人)

# 閱文加大動漫IP布局 逢低吸納

至2021年底，中國網文市場規模已經超過300億元(人民幣，下同)，網絡文學用戶規模達5.02億。2022年閱文集團平均月均活躍用戶達2.44億。

公司近期公告以6億元對價收購騰訊動漫相關資產，被收購的資產賬面價值4.42億元。收購完成後，閱文將整合騰訊動漫有影響力的頭部IP和動漫產能，進一步提升IP運營效率。市場對這項收購反應相當正面。公司多元化IP儲備領先，短劇布局和AIGC投入加持下，IP開發進程有望加速，持續釋放內容價值，打開長期想像空間。最新收盤價對應2023至2024財年預測市盈率為18.8及16.7，估值有擴

張空間，投資者可考慮逢低布局。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)



# 內地美妝龍頭 珀萊雅增長潛力佳

## 安里人語

馮文慧

法國化妝品品牌歐舒丹(00973)早前公布截至今年9月底止的2024財年中期業績，銷售額按年升19%至10.72億(歐元，下同)，惟純利3403.3萬元，按年跌45%。經營溢利7680萬元，按年減少11.8%。主要因集團大幅增加在戰略性市場及渠道中，為主要品牌配置的營銷投資。

期內的分銷開支同比增10.9%至3.91億元，分銷開支同比增長10.9%至3.92億元，營銷開支同比增長47.8%至2.37億元，研發開支同比增11.5%至1133萬元。可見集團為了實現業績增長，不斷加大開支，令部分開支的增長速度更超過營收增速，對整體業績造成負面影響。

值得留意的是，分部業務收入方面，Sol de Janeiro此分部的表現最為突出，亦可以說是次業績主要增長動力。集團表示，有關增長主要受中國市場復甦趨勢而推動。受惠於中國市況改善，期內線上渠道按固定匯率計算錄得

26.9%的可觀增長。

事實上，中國消費市場潛力龐大，是每個品牌商均重視的市場之一，尤其在美妝領域。近年不少國產美妝品牌的規模不斷攀升，且在市場持續崛起，跟國際品牌在市場上一併競爭。艾媒諮詢發布的《2023年中國國潮美妝消費趨勢洞察報告》顯示，有71.22%的受訪消費者表示較多使用國貨美妝品。反映中國美妝消費市場目前在高速發展的階段。

然而，一些主打中國市場的國產美妝品牌，最近公布的業績亦令市場眼前一亮。A股珀萊雅(603605)今年前三季實現營業收入52.5億元人民幣，同比增32.5%；實現歸母淨利潤7.5億元人民幣，同比增50.6%。單看第三季度，營業收入和歸母淨利潤分別按年增長21.4%和24.2%。珀萊雅是內地美妝龍頭，旗下多品牌矩阵清晰，且具強大的產品研發實力。看好中國美妝市場增長前景，此股增長潛力不容忽視。

(作者為安里證券分析師)

# 自主開發突破技術封鎖

## 財經縱橫

凌昆

早前美國商務部長表示中國是威脅，要加強關鍵技術封鎖不讓中國佔先。美國國會也發出惡言，再指中國偷盜技術而政府阻攔不力云云。中美兩國元首會晤時美方還刻意緩和緊張關係，說不會阻礙中國發展，但很快便變臉，故絕不可輕信其言。

美國除封殺中國外，也確實有圖強之心，要撥款支持高科技產業尤其是芯片、AI等行業的大發展。過去蘇聯搶先發射人造衛星，激起美國野心進行太空競賽，結果反搶先派人登月。今天能否重演舊戲在中美科技競賽中得勝，這只可由歷史作答，但對美國來說情況未許盲目樂觀。英偉達負責人指美國要建成自立的芯片產業需時10到20年。被迫前往美國投資設廠的台積電負責人亦多次明言赴美設廠不划算，因成本太高人才缺乏。有美媒評論指美國建芯片廠時，即使掌握一定的芯片技術，但配套的非芯片技術卻不行，拖了後腿。這反映了美國工業基礎空洞化的大問題，跟當年與蘇聯競賽時差遠了。美國財力也今非昔比，何況創科撥款方案亦因政爭在國會受到延誤。顯然美國在今天的新競賽中將有力不從心之嘆。

與此同時，美國實業及創科界知名人士紛紛讚賞中國。馬斯克說中國聰明又勤奮的人比美國多，請美國人到中國看看。芒格直指王傳福比馬斯克能幹。Apple的庫克指投資中國主要非因人工成本低，而是中國製造業人才之多遠超美國，中國全國都傾向製造業。蓋

茨離開微軟後收購了一家能源公司，擁有一種新核電技術「波浪模式」的設計，並安排與中企合作開發。他不選在美國而跑來中國，原因是認為中國才是幹這種事的地方，暗指創科商業化中國有優勢。但據報後來在美國政府壓力下合作取消了。這些創業有成又知美中的人士，其言論客觀公允，很有啟發性。

## 中國加快產業升級及高端化

對於美國的技術封殺，筆者反視為正面因素。第一是對中國科技發展作出了客觀的正面評價，並非如有些人所說是誇大、捧殺。美國對中企設有禁制清單且名單愈來愈長，有人說若想投資中企股票，跟着美國清單便不會錯，意指美國經調研後已對這批中企的能力充分肯定。第二是激起中國奮進之心和走自主創新之路。相信如非上世紀90年代美國否決中國參與國際太空站，今天未必有「天宮」。正如基辛格及蓋茨等有識之士所說：中國發展是阻不了的。顯然與中國搞創科合作勝於脫鈎、對抗。事實上近年美國禁制對中國創科有積極作用：(一)政府更着力支持及引導自主研發以打破「卡脖子」領域。(二)各企業加大自主開發力度以實行入口替代，並取得多項重大成績，從而加快了中國產業升級及高端化。(三)中企更有興趣採用國貨，實行了需求方的進口替代，促進了供給方的自主開發，實現了供需雙方的良性互動。最終，美國的封殺將促成一個產業鏈更長、技術更全面的中國經濟。

## 個股解碼

楊曉琴

閱文集團(00772)是一家以數字閱讀為基礎，IP培育與開發為核心的綜合性文化產業集團。業務結構上，去年在線閱讀和版權運營貢獻營收的57.2%和41.4%，版權運營佔比有上升趨勢。

據公司披露，2022年閱文旗下平臺網文作品新增95萬部，總量突破1600萬部。根據中國作家協會數據，2021年閱文網文作品市佔率達47.1%，處於行業絕對領先地位。依託大股東騰訊，強化騰訊資源為公司業務賦能，產生協同效應。

根據中國社科院發布的報告，截