

日本製造沒落 高質招牌打破

金針集

日本再有企業檢測數據造假，同時象徵日本工業實力的百年老店東芝集團正式退市，引證日本製造業加速走向沒落。代表高質量的日本製造金漆招牌已經被打破，而被揭發企業造假事件，相信只屬冰山一角，暴露日本製造業破舊立新的能力不足，加上老齡化問題影響生產力，令工業競爭力急速倒退，出口市場份額收縮，日本經濟注定難以翻身，一沉不起。

大衛

除了美國利率及債務風險之外，日本貨幣政策走向與實體經濟表現也備受市場注視憂心，猶如一頭潛藏多時的灰犀牛，可能會對環球經濟及金融市場穩定構成威脅。事實上，日本退出負利率貨幣政策成為明年大概率的事件，市場早已心中有數，但問題是貨幣政策由寬鬆轉向收緊過程，隨時會出亂子，特別是目前日本經濟再陷收縮、債務佔國內生產總值(GDP)比率位列全球主要經濟體之中最高，近年更接連有日企被揭發造假事件，市場對日本經濟信心進一步動搖，有可能引發日圓資產拋售潮，掀起金融市場震盪。

日企造假頻仍 只屬冰山一角

事實上，起飛於上世紀六、七十年代的日本製造業已風光不再，不斷走

下坡，近年來日本企業造假醜聞不絕於耳，製造業更是嚴重打擊市場對日本產品的信心，代表高質量的日本製造業神話宣告破滅。最新例子為豐田汽車旗下大發工業的汽車安全測試數據造假，而且相信已持續了三十多年，需要暫停付運大發汽車，可知道事態非常嚴重。

高質形象受創 出口競爭力降

其實，大發汽車之前，過去多年日本出現多宗企業造假事件，震驚產業界，包括日本第三大鋼鐵企業神戶鋼鐵株式會社篡改鋼、鋁檢測數據、逾百年歷史的日立公司承認英國高鐵車廂底存在裂縫是因為質檢造假、三菱電機生產鐵路車廂空調設備，使用虛假數據以獲取測試過關，以及川崎重工生產的中央空調冷凍機檢測數據造假等。



上述造假個案相信不是個別例子，屬於冰山一角。事實上，由於日本企業缺乏破舊立新的創新能力，即使擁有雄厚傳統製造業的技術基礎，但卻未能進一步技術革新突破，失卻新能源、人工智能(AI)發展先機。例如日本汽車發展電動車步伐遲緩，汽車王國地位已不保了，加上老齡化問題日趨惡化，影響研發及生產力，結果企業走上造假之路，使用虛假數據以達到產品檢測及質量標準。值得注意的是，有日企造假竟然可以長達數十年之久，事件反映企業管治嚴重缺失，特別是日本人的順民特性，企業從上而下都可以對違規行為

大發工業的汽車安全測試數據造假，狠的踐踏日本製造的高質量金漆招牌。

視若無睹，形成日本造假風氣。由此更令人質疑日本當局排放核污水入海的安全性、數據真確性。

東芝退市有啟示 經濟難翻身

最令人不安的是，日本企業造假之風已普遍存在各行各業，除了製造業，還包括製藥與食品等行業。例如藥企小林化工被揭有藥物數據造假，亦有食店以低價進口鱈魚充當貴價的本地鱈魚出售。因此，日本產品高質量形象已嚴重受創，市場對日本製造的信任度大幅下降，金漆招牌被打破，從而影響日本產品出口競爭力。今年日圓兌美元匯



價繼續貶值8%，但對外貿易出口無大刺激作用，例如上月出口按年又再下降0.2%，衍生巨額貿易逆差，可見市場對日本產品投下不信任票。

另外，1875年成立的百年老店東芝集團正式退市，結束74多年上市歷史，曾經象徵日本工業實力的東芝集團，有過輝煌日子，建立涉及家電、半導體、能源與基建的商業王國，並取得多個日本第一與世界第一，例如生產日本首個燈泡及首部洗衣機、冰箱、電視機與電飯煲。同時，東芝也創造多個世界第一，包括製造首部可攜帶式電腦、儲存卡及DVD播放機等。可惜好景不常，東芝跟不上數字經濟發展步伐，光芒急速褪色，亦預示日本製造業加速走向沒落，日本工業恐怕翻身無望。

日本經濟注定沉淪下去，持續長期不振，一味依賴超寬鬆貨幣政策，大舉印鈔發債勉強支撐經濟，已埋下定時超級金融炸彈，必將引爆危機，付出沉痛代價。

心水股

阿里巴巴(09988) 騰訊(00700) 美團(03690)

港股年結在即 壓力殊不輕鬆

頭牌手記

沈金 港股上周三跌兩升，恒指以全周低位16340點收市，較前周跌452點。由於再上一周恒指升458點，即這次下跌，已將升幅減至只剩6點。處境淒涼，乃當前港股寫照。

自12月以來，好淡就展開波幅約500-600點的爭持。以收市指數計，最低為12月11日的16201點，而最高則是12月15日的16792點，高低指數相距591點。上周五恒指收報16340點，僅比全年低位高139點而已，可以預期長假後周三港股重開，港股面對的壓力必定殊不輕鬆。

還有一個信息，就是上周五的成交額高達1412億元，是9月4日成交

1527億元之後最大的交投額，這說明，上周五好淡都動用「重火器」作一次「殊死戰」。

看勢頭，本周三至周五的三個交易日，將見證好淡在2023年12月進行的爭奪戰鹿死誰手。如果年終收市恒指仍保住16200-16300點的防線，則可以講是好友贏得勝利。倘若收報指數在上述區間以下，再創全年新低，那就是淡友大獲全勝。也就是說16200是一條分水嶺，而15900-16000點的最後防區就是衡量淡友能否取得大勝的指標。

有人說：如果收市指數遠高於16300，甚至一如上周五見過的中段高點16800以上，那麼形勢便告逆轉。好

友食尾糊贏回一仗。

周四期指結算 淡友或出動

從走勢看，大市可用「命蹇時乖」來形容，究竟厄運要延續至2024年一月，抑或已見到「衰到貼地」而有「否極泰來」的預期？

自然，本周四是12月期指結算，還有一個淡友再數十胡的機緣，所以並不看好，不過最後一個交易日基於年終結算、「粉飾窗櫺」等等因素，大市可期有適度的回升。

可以肯定的是：大市已非常非常超賣，當不利因素已作過度反應後，2024年一月有好的開始，也不是沒有可能的事。

Gap換掌舵手 股價升翻天

集股淘

子石

查德·迪克遜(Richard Dickson)自從在今年7月由美泰(Mattel, US: MAT)過檔到The Gap(US: GPS)擔任總裁兼CEO後，Gap的股價便一飛冲天，由不足10美元

高至超過20美元，翻了一番。迪克遜在美泰創出了一番成績，所以市場自然推想也可以為Gap創造奇蹟。Gap上月公布第三季度業績，經調整每股盈利0.59美元，按年倒退17%，仍較市場預期為佳，並且連續三個季度業績高於預期，結果股價大升30%。當然這份業績不能歸功於迪克遜，而能否為Gap創出佳績，大家不妨拭目以待。

雖然坊間較多關心科技股，諸如蘋果(US: AAPL)、微軟(US: MSFT)、Alphabet(US: GOOGL)、亞馬遜(US: AMZN)、英偉達(US: NVDA)、特斯拉(US: TSLA)與Meta等名氣較響噹噹的科技股七雄，但能夠為

投資者賺錢的股份，是數之不盡。而美股市場的服裝品牌股股價升翻天的，那就只有Gap！

曾經在中環畢打街開設分店的Abercrombie & Fitch(US: ANF)，當年聘請多名肌肉帥哥做宣傳，城中哄動起來；ANF今年股價同樣引起市場哄動，由年初22.91美元起步，上周五收報92.58美元，股價大升三倍。ANF同樣是連續三個季度業績優於市場預期。另一隻服裝品牌American Eagle Outfitters(US: AEO)股價在上半年牛牛皮皮，在10美元水平橫行，自6月初約10美元見底回升，上周五股價收報21.18美元，只翻一番。近期在香港大賣廣告的Skechers(US: SKX)股價在今年累升48%。

耐克今年跌6% 跑輸同儕

至於大家熟悉的耐克(NIKE, US: NKE)，上周公布季績，同時下調全年收入預測，上周五股價跌近12%，今年股價累跌6%。NIKE業績失色，但並無影響到其他服裝品牌股遭到資金大舉撤離。

回顧2023年，整個市場有不少公司股價累積相當可觀漲幅，而且都是香港人略有認識的公司，Gap、Abercrombie & Fitch等等只是一眾爆升股的小部分，不至於太過陌生。投資者不妨在2024年更加努力觀察市場動態，就有機會保持財富的購買力。



環球政經前景未明朗 防守型配置為上

宏觀洞察

John F. Addeo

在過去的11月，美股反彈，終止連續三個月的跌勢，更錄得年內最高的按月升幅。受惠於已發展市場的勞動市場回軟和通脹數據放緩，投資氣氛好轉，已發展市場近期重新定價，反映投資者認為緊縮周期已告一段落。固定收益資產亦反彈，美國十年期國債息率由10月份的5厘高位回落至11月底的4.35厘，同時國債息率回落及美元轉弱，帶動風險資產市場普遍回升。標準普爾500指數及納斯達克綜合指數錄得2022年7月以來最高按月升幅，分別上升9.1%及10.8%。

對於投資前景，基於風險資產自年初至今表現強勁，但不確定的宏觀經濟環境可能成為股市的阻力。雖然需求低迷導致石油價格下跌，但中東



地緣政局的衝突升級，若事件牽連區內其他國家，便可能觸發範圍廣泛的影響。同時，企業盈利普遍強勁。

AI行業增長機會高

鑒於貨幣政策、企業盈利、地緣政治緊張局勢及衰退風險等不確定因素，聚焦於股票資產的質素，並採取

防守性較強的配置。與此同時，看好人工智能(AI)的正面前景，以及對賺取收益、生產力及減少成本帶來的潛在影響力，並尋求相關的增長機會。

高收益債券和貸款(以及較廣泛的息差領域)持續受惠於歷來偏高的息差收益及當前息率，而正面的投資氣氛和年初迄今趨緊的息差水平也發揮利好作用。

隨着2023年臨近尾聲，戰術定位將再次變得更加普遍，以便能夠靈活地增加和降低投資組合的風險，並在出現收益機會時增加收益。總體而言，傾向於長期利率走高，同時鑒於宏觀數據可能令人失望，收益率仍將受到控制。

(作者為宏利投資管理固定收益策略(公開市場)環球首席投資總監)

交換家中閒置禮物 度過綠色聖誕

親子理財

關顯彬

聖誕節很多人都期待與家人及朋友共度快樂節日。今年聖誕相對變得特別冷，父母可以為孩子營造一個「非一般」聖誕節，深刻體會物質以外的歡樂。

第一、快樂和物質並非掛鉤。不少父母都會在聖誕節給孩子買禮物，不外吃聖誕大餐作為慶祝活動，若能改變一下，聖誕節全家一起做花錢不多活動，例如遠足行山、欣賞有意義的電視節目，甚至在家中學做「經濟版」的聖誕大餐，或自己製作節日美食，例如聖誕曲奇、蛋糕和巧克力等，讓孩子明白快樂並非和金錢掛鉤，父母亦可鼓勵孩子自行設計這年代久違的聖誕卡，在節日中為親友及同學送上多一份祝福，互傳心意，重拾聖誕節送聖誕卡的快樂，這樣總會比花錢在吃喝玩樂更快樂及有意義。

節日學習「限定消費」觀念

第二、認識限定消費的好處。父母可趁機教導孩子「量入為出」及「限

定消費」的觀念，就是要給孩子買禮物時，應告訴孩子想買的禮物必須限定消費額，如果想購買價格較昂貴的物品，超出父母的限額時，餘數他們則自行支付，讓孩子明白金錢並非從天而降，是父母透過工作才能賺到，這些東西都不是理所當然，限定消費可令自己清楚甚至懂得考慮家庭的消費能力，更學會量入為出。

第三、交換閒置禮物又慳錢又慳位。在聖誕派對上交換禮物可以選擇交換家中的閒置物品，而非額外購買，又可以將家中全新的閒置物送出又可以送給朋友，更可以節省更多金錢，為家中騰出更多空間。

第四、感受「施比受更為有福」的快樂。隨着環保意識的提升，父母可帶領孩子過一個綠色聖誕，把多餘的禮物轉贈予有需要的人，學習分享快樂，佳節可以過得更有意義，藉此感受「施比受更為有福」的快樂，亦讓孩子進一步體會到物質並非快樂的唯一來源。

聖誕節是紀念耶穌降生的日子，告訴孩子「聖誕快樂」的本意。

減息預期加深 金價上試2070美元

商品動向

徐惠芳

美國11月個人消費開支(PCE)物價指數按月降0.1%，預期持平，按年升2.6%，預期漲2.8%；核心PCE按月升0.1%，預期漲0.2%；按年增3.2%，預期升3.3%。IMF數據顯示，第三季美元佔全球外匯儲備比例降至59.2%。

聯儲明年至少減息三次

美國聯儲局官員在12月的貨幣政策聲明中預計，首選通脹工具PCE通脹率將在2023年底降至3.2%。若基本通脹報告的下降幅度超過預期，則會推後對限制性政策立場延長的預期，

並令息口因素成為焦點。

美國經濟數據疲軟和通脹放緩反映，美聯儲將會繼續限制貨幣政策以使通脹持續回歸目標。芝加哥商品交易所美聯儲觀察工具顯示，美聯儲成員預期，2024年至少會減息三次，市場預期，3月減息的機會約為79%，預料第二次減息將在5月。

經濟學家預計，美聯儲明年中之前不會減息，這與市場認為寬鬆周期將更快開始的預期有差距。據彭博調查顯示，預期美聯儲明年6月調低基準利率0.25厘，下半年再減息3次。美匯指數上周五收市，在101.70水平整固，上方阻力102.45、103.65。

金價從每盎司1974美元迅速回升後，創兩周高點至2050美元上方。在減息預期加深的支持下，貴金屬預計繼續上行，朝每盎司2070美元邁進。現貨金價上周五收市，每盎司2052美元整固，下方支持2038、2020美元。

美國EIA原油庫存變化顯示，截至12月15日當周，美國原油庫存意外增至290.9萬桶，與預期減少233.3萬桶和之前的大幅減少425.9萬桶形成了強烈對比。意外的庫存增加助長了原油市場的看跌情緒。紐約期油上周五收市，在每桶73.66美元上落，下方支持71.45、69.60、65.20美元。

(作者為獨立外匯分析員)