

美股開年失利 響起暴跌警號

金針集

華爾街新年開局失利，蘋果公司（AAPL）等科技股遇到猛烈沽售，折射美股估值高昂及企業盈利前景未明，投資者紛紛趁高沽貨套現，加上有聯儲局委員表示不排除有進一步加息的可能，令人憂心缺乏良好基本因素支持而迭創新高的美股，將出現迅速潰散，由此更可能產生巨大負面外溢衝擊，對全球金融市場穩定構成威脅。

大衛

世界經濟緩慢復甦，國際貨幣基金組織預期全球經濟增長將由2022年的3.5%放慢至2023年的3%，到了今年，預期增幅將進一步減速至3%以下，當前經濟大形勢難言樂觀，但環球股市卻遠遠走在實體經濟的前頭，去年MSCI環球股市勁升逾20%，其中美國道指與納指更創出新高，股市走勢顯然與經濟表現脫節，因而華爾街股市遲早打回原形。

大行看淡蘋果 股價跌17%

美股在新一年開局失利，去年表現強勢的科技股突然大走樣，出現龐大的獲利沽售壓力。例如股王蘋果公司在2024年首兩個交易日已跌近5%，市值蒸發千多億美元，發出科技股見頂回落

的重要信號，一定程度反映美國科技股估值昂貴與企業盈利前景未明，其中巴克萊發表報告看淡蘋果公司銷售收益，預期今年股價將大跌17%。成也蕭何，敗也蕭何，美國科技股急回將成為美股大調整的催化劑。由於美股創新高根本缺乏良好的基本因素支持，承接力有限，當投資者一窩蜂沽貨套現，美股隨時出現急速潰散，跌勢急且勁，將產生巨大負面外溢衝擊，環球股市面臨新一波震盪。

美利率不明朗 環球震盪之源

雖然市場普遍預期今年聯儲局將會掉頭減息，但仍有聯儲局委員公開對減息唱反調，認為今年繼續加息可能性存在，經濟軟着陸並非必然。言下之

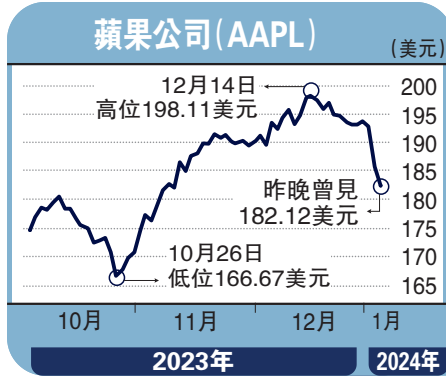


▲蘋果公司在今年首兩個交易日已跌近5%，市值蒸發千多億美元。

意，市場對減息預期過度樂觀，美國利率走勢存在很大不確定性，繼續成為環球經濟與金融市場震盪之源。事實上，巴以衝突持續，中東地緣政治不穩升級，馬士基等船企再度暫停途經紅海航線，商品與原油運輸成本上升壓力未止，美國通脹實在難言受控，美國經濟將持續受困高利率、高通脹，大大增加

美股崩跌風險，繼而拖累全球股市。

值得注意的是，近日美國10年期國債息率曾回升至4厘，為近三週以來首次，除了是聯儲局委員放鷹之外，市場亦十分關注規模已突破34萬億美元的美國國債風險，在本月19日之前，美國國會需要通過財政撥款法案，否則政府面臨停擺，債務存在違約風險。因



此，風險溢價因素令美債息率持續有上升壓力，有華爾街投資老手估計今年長債息率有可能再次升至5厘水平。若然如是，不單止美股會出現暴瀉，美國經濟也會陷入深度衰退。

事實上，過去一年多的加息潮，美國個人與企業債務違約與破產顯著增加。數據顯示，美國去年申請破產案數上升至44多萬宗，按年升18%，以目前高利率持續的經濟狀況來看，今年破產案數將進一步上升，並會連累銀行業壞賬撥備增加，引爆新的銀行風暴。

踏入2024年，美股出現驚嚇的場面，科技股不尋常連日急挫，這可視為向投資者發出美股暴跌的重要警號，目前投資者需保持高度警覺性。值得注意的是，去年未有跟隨美歐股市大升的港股，昨日呈現反覆企穩，恒生指數收市微跌不足1點，企指指數收市更加報升，似乎中資股現水平有一定的買盤支持，有資金入市抄底。

心水股

騰訊(00700) 工行(01398) 小米(01810)

憧憬增加派息 內銀股首季必選

頭牌手記

沈金

受美股指隔晚下挫284點的影響，港股昨日開市後不久即滑落，最低時直逼16500關，低見16516點，跌130點，其後有支持性買盤入市，剔去低價沽盤，在內銀、石油、煤炭等板塊支撐下，指數逐步收復失地，末段好淡寸土必爭，指數出現個位數上落，收市報16645點，跌0.43點。收市指數雖跌不足一點，但仍屬「三連挫」，三日共失去401點。成交方面，昨日有704億元，較上日減少89億元。

2024年三個交易日均跌，同2023年最後三個交易日全升，成強烈對照，走勢頗具戲劇性。不過，可告慰者，是同本欄之預期大致相同，即

16500點關一定要守住，昨日低點已貼近這個心理關口，而大好友亦不負所託，在骨節眼上化解了淡友的攻勢。

值得一讚的是高息、重磅的內銀股。四大國有商銀即工行(01398)、建行(00939)、中行(03988)、農行(01288)全部上升，還有信行(00998)、交行(03328)、招行(03968)亦入上漲股之列。似乎這告訴投資者：今年首季，論業績及走勢，內銀股是必選項目。有人形容，為了支持實體經濟，內銀股的「餅」是造得足夠大的了。市場流動性增大，意味著借貸的利息收入也告上升，內銀公布的賬目一樣不差也。在收入增長的前提下，內銀股有增派股息的可能，亦即在原有高息的基礎上，或再

「豪派」若干。這一預期非異想天開，蓋為「神功」、為「弟子」俱有此必要！

港銀看好滙控渣打

同內銀股比較，本地銀行股就略為失色。有國際業務背景者，如滙控(00005)、渣打(02888)收益多元化，會跑贏一般的本地銀行。至於以本地業務為主的銀行，最大的弱點是樓宇按揭貸款收入大減，這是樓市淡弱的必然，不易馬上改變。不過，當中以中銀香港(02388)的情況較好，因為有大灣區和東盟業務，這兩個地區都是高增長點。中銀香港再跌的話，可以考慮吸納。近7厘周息率，錯不到哪裏去。

估值具上升空間 騰訊逢低布局

個股解碼

方心怡

騰訊控股(00700) 2023年第三季度，集團實現營收1546.3億元(人民幣，下同)，同比增長10%。從利潤端看，整體毛利率同比改善5.3個百分點至49.5%，經調整淨利潤同比增長39.3%至449.21億元，利潤率達35.9%。

小遊戲驅動利潤率改善，派對遊戲賽道空間廣闊。第三季度集團線上遊戲業務營收同比增長7%達到460億元，其中內地遊戲收入同比增長5%。12月15日，闖家歡派對遊戲《元夢之星》正式上線，首日便登頂iOS免費總榜首位。而集團具備強大社交基因，龐大的用戶基礎有助於《元夢之星》構建社交生態。

大模型與微生生態加持，廣告收入創歷史新高。三季度線上廣告收入同比增長20%，其中本地生活與快消行業投放增長顯著。第四季度電商旺季預計拉動電商廣告及視頻號電商變現。

集團當前市盈率為14.4倍，低於5年平均23.5倍，估值上仍有上行空

騰訊(00700) (元)



間。同時去年12月22日，國家新聞出版署就《網絡遊戲管理辦法》(徵求意見稿)向社會公開徵求意見，引發遊戲板塊大跌。隨後12月25日，新聞出版署公布新批准的105款國產遊戲版號，我們認為，《網絡遊戲管理辦法》(徵求意見稿)仍處於徵求意見階段，且目的是為了促進行業健康發展，而非打壓網絡遊戲行業。近期，騰訊積極回購公司股票，因此，建議趁股價回調之際逢低布局。

(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)

汽車業務進展良好 小米中長線收集



財語陸

陳永陸

小米集團(01810) 早前召開了市場期待的汽車技術發布會，同時披露了小米SU7系列包括SU7和SU7 Max兩款C級轎車的車型，其外觀設計、性能、續航、安全等細節公開，其中多項核心自研技術行業領先。

SU7最高馬力達673PS，0至100公里需時2.78秒，最高時速265公里，100至0公里制動距離33.3米，該4項指標均優於保時捷Taycan Turbo。採用寧德時代電池的101kWh版本，續航800公里，而且800V超級快充15分鐘充電達510公里續航。此次技術發布會展示了小米在造車領域的技術實力，有大行更看好今年上半年小米汽車正

式量產後貢獻可觀收入，打造第二成長曲線。現時SU7已小批量量產，完成測試後，就正式上市。

另一方面，小米在首款汽車SU7亮相後，正在加速渠道建設，並已在17個城市開放經銷商招募計劃。上月底，小米與首批14家銷服合作商正式簽訂合作意向書，汽車銷售服務渠道建設速度不錯，亦展開了小米汽車新零售模式從規劃階段進入實質落地階段。

另外，小米汽車亦發布了經銷商招募計劃，其汽車銷售模式將採用直營+經銷的方式，總結為「1+N」模式，優先覆蓋頭部市場，分批次向全國。市場認為，小米的粉絲是推動汽車銷量的重要因素，擁有五台或以上設備的「超級米粉」高達1370萬

名，有大行估計其電動車業務可以在2029年或更早實現收支平衡，而製造和分銷是成本的關鍵彈性點。小米在一輪消息出來後，短線走勢受大市影響下，股價出現了健康調整，反而是中長線收集的好機會。



(作者為獨立股評人)

戰略腹地建設至為重要

財經縱橫

凌昆

去年底中央經濟工作會議提出了「優化重大生產布局，加強國家戰略腹地建設」的重要論點，引起了不少關注。事實上戰略腹地的說法有很深的經濟發展及地緣政治意義。

建設戰略腹地目的是增加戰略縱深。蘇聯在應對納粹德國時便以中亞為戰略腹地，把重點及軍工業內移至該區，例如把飛機生產轉到烏茲別克。筆者前往烏茲別克旅遊時，當地人還表示，想重新發展飛機製造業。

新中國建國後亦採用類似策略以應對外來威脅。初期在美國及西方壓力下推行了「三線建設」。後來在蘇聯瓦解後推出「西部大開發」，於1999年初提出於2000年起實施。1999年末美國炸南斯拉夫中國使館及2001年小布什上台後發生海南撞機事件，均證實了新一輪「戰略腹地」建設的必要性。到今天，中美正進行修昔底德型鬥爭，戰略腹地建設的必要性及急切性不言而喻。有關建設的形勢及具體藍圖須隨國家發展與時俱進，戰略腹地的作用將也成為保障民族復興的關鍵之一。

最近中國又重申建設長江經濟帶的重要性，而這正是戰略腹地建設的配套項目之一。經濟帶可成為東部長三角的前沿地區與四川等西南腹地的連接紐帶，增加前沿與腹地的連接度，使腹地

作用可更全面有效地發揮。鑒於東西紐帶的重要性，筆者多年前已提出除長江帶外，還要建設南方的東江西江帶以連接福建、廣東和西南地區，和北方的：(一)隴海線連接黃海前沿及大西北，(二)京津包頭到新疆的經濟走廊，連接渤海灣區及大西北。

中間腹地支持雙面開放格局

今天中國對外開放已形成了東部沿海開放和西部內陸沿邊開放兩大體系，中間的腹地將要支持這種雙面開放格局，實行左右逢源。這也帶來了今天腹地的新功能：成為東西兩面開放的交匯點，令其意義更為重大。以四川為例，既要向東支持長三角等東海前沿，又要向西支持青藏高原等「遠西」地域的沿邊開放。川藏鐵路的建設正好為後者提供必要的鋼鐵動脈，也成就了四川對西部大開發的獨特地位。

同樣，廣西、雲南及甘肅等省區亦有像四川般的雙面腹地功能，理應發揮更大作用。廣西東向支持大灣區，西向南向則支持沿邊開放及與東盟國家交往，其中南寧已是與東盟的博覽會場地。雲南東向參與長江經濟連接中華東，西向則支持西南沿邊開放及與周邊鄰國交往。昆明到老撾鐵路已建成通車，滇藏鐵路亦已建至香格里拉，令雲南可更多發揮腹地功能。甘肅又正成為青藏與新疆連接東部中部的鐵路樞紐，對推動「遠西」開發及西向開放尤為重要。

平價飲品大賣 蜜雪冰城前景佳

安里人語

馮文慧

內地連鎖茶飲品牌蜜雪冰城近月在香港開設門市，引起城中熱話。蜜雪冰城的飲品一向以低價作招徠，即使在香港寸金尺土的地方，一樣以低價售賣產品，每杯飲品低至9港元，吸引大批市民大排長龍。

這間以低價作為賣點的茶飲店高調攻港，更提交香港上市申請。其招股書顯示，截至去年9月30日，蜜雪冰城門店網絡擁有超過3.6萬家門店，覆蓋中國及海外11個國家。去年前九個月，門店網絡共實現出杯量約58億杯。據灼識諮詢的報告，按照截至2023年9月30日的門店數目及2023年

前九個月飲品出杯量計，是中國第一、全球第二的現製飲品企業。

蜜雪冰城財務表現亮眼，2022年全年以及去年前九個月，分別實現136億元(人民幣，下同)與154億元的收入，同比增31.2%及46%。去年前九個月，淨利潤25億元，同比增長51.1%。雖然「蜜雪冰城」的產品售價以低價作賣點，惟吸金力依然強勁，截至去年9月底止9個月毛利率達29.7%，利潤率保持15.6%，期內股東應佔利潤達24億元。

據灼識諮詢的報告，以終端零售額計，全球現製飲品市場2022年至2028年的複合年增長率預計將提高至

7.5%，帶動市場規模增長至2028年的11147億美元。中國現製飲品市場的規模預計在2028年達約11805億元，2022年至2028年的複合年增長率為18.7%。其中，平價現製飲品(單價不高於10元)在不同價格帶的現製飲品細分市場中增速最高，2022年至2028年的複合年增長率為24%。原因是平價現製飲品滿足消費者追求性價比的大趨勢，而在與其他平價飲料產品近似的價格帶下，提供更新鮮的產品和更好的消費體驗。平價現製飲品市場相對整體現製飲品市場增長潛力更大，蜜雪冰城發展前景值得期待。

(作者為安里證券分析師)