

# 債息再度抽升 美國經濟有難

## 金針集

美國通脹上升壓力猶在，聯儲局今年3月減息只屬五五波，近月美國長期國債再現沽壓，債息再度抽高，較去年底低位累升半厘。長債息升勢重現，意味融資成本增加，依賴借貸支撐消費的美國經濟將有難，尤其是銀行業正面對企業及個人信貸違約風險驟升，隨時引發金融震盪，繼而拖垮經濟。近周美國銀行業向聯儲局拆借的應急錢創出新高紀錄，顯然事不尋常，憂慮爆發流動性危機。

### 大衛

近日美股持續瘋漲，市場對今年聯儲局大幅減息的預期以至經濟安全著陸異常樂觀，完全無視近月消費物價指數升幅加快及梅西百貨裁員開店、聯邦快遞發出警收警告等利淡消息，美國通脹再升溫、企業業績轉壞風險不容掉以輕心。因此，華爾街大行紛紛發出美國經濟下行、美股大跌預警，其中摩根大通首席執行官戴蒙說得坦白，直言來自金融及地緣政治風險持續衝擊美國經濟，對今明年經濟表現持審慎態度。言下之意，美國通脹難遏，金融將有大件事發生，因而要綁好安全帶。

## 減息存在變數 市場震盪難休

近期聯儲局委員一時向外釋放出

利率鷹派態度，一時又發表利率鴿派言論，令市場無所適從，從中反映聯儲局對掉頭減息舉棋不定。利率期貨顯示，今年3月減息機會率曾降至五成而已，估計最快要到年中才會減息。由於貨幣政策走向不明朗，必然令美國以至環球經濟、金融市場不穩定性增加，一旦美國利率走勢與市場預期出現巨大落差，隨時導致股債市場拋售，經濟陷入衰退，潛在風險不容低估。

## 融資成本猛升 衝擊金融穩定

其實，投資大行普遍對美國股市、經濟前景有保留，德銀成為最新加入看淡行列的大行，估計今年美國經濟增長由去年的2.3%急速放緩至今年的



貨幣政策走向不明朗，令美國經濟、金融市場不穩定性增加。

0.8%，美股短期或急速回調10%。事實上，近期美債沽壓重現，長期國債全面升上4厘水平，其中30年期國債息由去年底的3.9厘急升至近4.4厘，累積升幅近半厘，隨之推升物業按揭貸款、企業融資及個人信貸利率，對美國金融、經濟構成重大威脅，有可能出現意想不到黑天鵝事件。

在經濟轉弱、商業地產價格下行、企業業績走樣、信用卡債務突破萬億美元新高的環境下，美國金融體系穩定性受到重大挑戰，銀行業正面對信貸資產質素惡化，呆壞賬上升及存款流失等問題。

值得注意的是，反映美國銀行股表現的KBW銀行股指數在過去兩年累跌接近三成，未有跟上道指、標普500指數創新高，大幅度跑輸，從中可見美國銀行業存在重大隱患，類似去年中銀行風暴隨時再度大爆發。

## 銀行拆借增 恐爆流動性危機

近日穆迪發出警告，在融資成本續升下，美國企業垃圾債券違約率持續上升，料由去年的5.3%上升至今年首季5.8%。其實，企業垃圾債券問題只是冰山一角，長期高息環境最終觸發大規模的企業與個人信貸違約潮，美國銀



行股將大禍臨頭。

令人不安的是，近周美國銀行業透過定期融資計劃 (BTFP) 向聯儲局拆借的資金達1615億美元的新高紀錄，按周增加了143億美元，反映銀行同業間不願拆放資金，呈現信貸緊縮情況，有資金需求銀行只有向聯儲局求救，借入應急錢，目前市場流動性緊張情況會否變成流動性危機，備受市場關注，隨時掀開新一波美國金融震盪序幕，加劇美國經濟衰退風險。

當前美國經濟及金融風險高懸，加上日前拍賣610億美元5年期國債成績慘淡，投標倍數僅2.31倍，為2022年9月以來最低，市場對美國國債需求疲弱，投資有戒心，令長債價格跌勢加劇，債息回升勢頭更加明顯，不排除債息再次上衝5厘，勢必震散美股、拖垮美國經濟，預期更多國際資金流向人民幣資產，支持內地A股港股穩回升。

## 心水股

中國人壽 (02628) 中國移動 (00941) 中銀香港 (02388)

# 恒指展升浪 金融股高息值博

## 頭牌手記

沈金

受多個利好消息的刺激，港股升勢停不了。昨日是第三日上揚，恒指又是高開高走，並迅速升越16000點心理大關，最高見16254點，升355點，其後雖有回吐，但買意仍盛，吸納不成問題，收市報16211點，升312點 (1.96%)。好一個三連升，共進賬1250點 (8.36%)。成交額繼續攀升，達1320億元，較上日多32億元。本周四個交易日，每日交投都是一日比一日增，由上周五的969億元，增至昨日的1320億元，反映了新資金源源不絕投入。有充裕的資金支持，後市將繼續沿波浪前行的形式推進，若有較大的回調，則是最佳吸納機會。

了13日的坎坷場景，故此對於現時連升3日並未感到「過火」，若算總賬，現在仍是18個交易日中有13日跌，上升的僅5天而已。再看總跌幅多達2086點，現在補回1250點，還有1036點 (大約跌幅的一半) 尚待收復。

值得注意者，是現時距真正降準 (2月5日) 還有6個交易日，亦即降準所釋放的1萬億元人民幣資金還未入市。你可以講波股這三日之升，存在「偷步」在內，但與此同時，也給市場一個資金並不缺乏的啟示，過去只是沒有信心而不敢入市罷了，現在信心提振，「買得快好世界」，投資者還不從速入市嗎？

## 國壽平保入市首選

很多人問，今次反彈有何特點。

我總結幾條給大家參考。一是買盤高度集中在優質國企、地方政府窗口公司之上。二是炒股和預期無盈利及無息派的公司，將不會成為焦點，很可能「打入冷宮」。三是金融股的實力彰顯，買盤尤多。因為今次的措施，就是借助銀行、保險公司的實力發起攻勢，這些金融企業幾可肯定也會加強對股市的投資，所以內地四大商銀、內險之中國人壽 (02628)、中國平安 (02318) 等，都是首選，值得大家多望兩眼，加上這些股份都是高息股，真乃穩過「阿肥拍油」，買入持有等公司業績，是可以考慮的策略。

本地金融機構又如何呢？我認為也受惠，加上這些股近日升得不多，屬於「被遺忘一族」，推薦趁低吸納滙控 (00005) 和中銀香港 (02388)。

# 中國高質量發展 提升經濟實力

## 財經縱橫

凌昆

中國最近提出了新質發展戰略，乃對提升中國經濟實力的關鍵所在。實力來自量與質兩大元素，前者中國已掌握良好，今後重點在質的不斷提高。中國經濟規模GDP按購買力平價計算，早於約2015年超越美國，據IMF指數現已相當於美國GDP一成多，且預計會繼續拉開超美差距。早於2015年前後美國及西方評論便廣泛議論中國GDP超美的意義及影響。當時筆者與部分內地學者認為中國超美主要是因人口多，但綜合實力仍不及美國，有「大而強」情況。後來筆者基於中國科技成果井噴及經濟發展的迅猛勢頭，又提出「大而漸強」之說，意指中國正由大轉強。也正因此美國打壓中國科技及經濟之力度有增無減，但美國有識之士如基辛格等，均知道中國發展之勢不可阻擋。最終中國必到達「又大又強」境地，也就是民族復興之時。

今天，中國在「漸強」的路上已愈走愈遠，離目標愈來愈近的進展有西方智庫報告清楚描述。其一是美國的信息科技與創新基金 (ITIF) 報告，指出於2020年中國已在十大戰略產業中領先七項，美國只保住三項的領先，而中國在這三項中亦大力急追。中國領先的項目包括電腦電子、機電設備、冶金、化工及汽車等，美國領先的包括醫藥、IT技術及服務和飛機等。中國的十大產業產值已超過10萬億美元居世界第一，而

產值佔GDP比重亦遠高於美國。

## 重視科技創新 加強研發投入

上述報告乃從宏觀角度看問題，另一個世界經濟論壇與麥肯錫公司的「燈塔工廠」報告，則從微觀的企業角度觀察。該報告調研了利用世界級科技水平的最先進企業，可作為數字化製造及工業化4.0的示範，並稱此等企業為「燈塔工廠」。至今已批出153家工廠，中國佔了62家逾四成居世界第一。中國入選者包括寧德電池廠、廣汽智能生態電動車廠、亨通光纖及阿里巴巴的紡織服飾廠等，均為世界首座。入選的工廠中，中國在輕工消費品佔優，西方在醫藥、半導體等方面佔優。中國燈塔工廠的一個特點是重視科技創新，研發投入比例高於國家製造業平均水平，且投入能轉化為成果。

中國近年強調由科技驅動的發展模式，和要搶佔新經濟制高點。從上述報告可見在這些方面已取得初步的階段性成果，並為進一步前進拓出道路，前景潛力十分巨大：(一)有許多產業企業及技術處於突破前夜，涉及新能源新材料及AI等多個領域，只待供應鏈及生態鏈完善化。(二)還有弱項待利用後發優勢追上先進，如半導體、醫藥及飛機等。(三)國內差距大。有許多落後企業，可由先進龍頭作示範引領進步。(四)在西方打壓下，全國上下有了更大的求取進步決心。

# 數字經濟潛力大 留意神州控股



財語陸 陳永陸

港股在連環消息配合之下，終於出現較明顯的反彈。周初有傳內地擬設立規模2萬億元 (人民幣，下同) 的股市平準基金入市，又傳中央匯金會向A股投資至少3000億元。另外，人民銀行宣布降準0.5個百分點釋放1萬億元、再有市值管理納入央企考核、傳限制基金股指期貨沽空、傳限制散戶投資離岸市場基金及產品等。短線投資氣氛確實得到明顯改善，惟留意市傳的好消息能否被落實及肯定。

## 預告未來一年回購股份

神州控股 (00861) 公布未來12個月，將會根據市場情況，以不低於每股2.15元的價格，不時從市場上購買最多總計1億股股份。原因是公司價

格一直被市場低估，董事會認為這是一個很好的時機讓公司從市場上購買股份，以便作為員工的獎勵計劃。

此外，旗下神旗數碼最近中標長春新區人工智能新基建項目智算平台設計、建設及後續營運，總金額超過4.6億元。神旗數碼一直以領先的大數據、人工智能技術為長春新區的生物醫藥、光電信息、新材料等產業服務。是次中標代表公司進一步鞏固在吉林省數字經濟產業發展，同時提升其自身數據加工和數據運營能力，未來將該模式向全國範圍複製推廣。

另一方面，神旗數碼已先後獲得廣州數據交易所、貴州省數據流通交易服務中心、華東江蘇大數據中心、山東數據交易所等內地重點數據交易機構的數商認證，正在加速布局全國市場。

事實上，數字經濟的核心是數

據，神州控股就是將數據的價值給予最大化。近期《「數據要素×」三年行動計劃 (2024-2026年)》、《企業數據資源相關會計處理暫行規定》等政策相繼發布，進一步加快數據要素的資產化。神州控股在數字經濟領域發展多年，真實價值將反映在未來股價上。

(作者為獨立股評人)



# 中移動業務穩定 避險之選

## 個股解碼

劉雅琪

中國移動 (00941) 是全球領先的通信及信息服務企業，推進信息技術突破與應用，推動中國通信產業實現了「2G跟隨、3G突破、4G同步、5G引領」的跨越式發展，建成惠及全球五分之一人口的高速、移動、安全、泛在信息基礎設施。

2023年上半年，中國移動營運收入5307億元 (人民幣，下同)，按年增長6.8%，其中通信服務收入4522億元，增長6.1%。數字化轉型收入1326億元，增長19.6%，佔通信服務收入比提升至29.3%。公司新舊動能轉換

穩步推進，數字化轉型收入佔比不斷提升。

2023年上半年，中國移動股東應佔利潤為762億元，按年增長8.4%，盈利能力繼續保持國際一流運營商領先水平。

## 回到61元附近吸納

過往兩年，紅利股和紅利指數成為投資者關注的焦點。這與歷史走勢上熊市背景下高息策略的紅利指數錄得超額收益相一致。在熊市環境下，增量資金稀缺，存量資金不斷減少，此時現金流對於投資者來說尤其重

要。能夠持續派發高股息，保持高利潤、負債率低並且估值較低的公司，其抗風險能力強的優點在此時被放大，倍受資金青睞，投資者紛紛轉向這些能提供穩定現金流的投資標的。

對於仍處於熊市的股票市場，我們認為紅利指數在第一季度仍是資金布局的重點。中國移動作為高分紅派息率的核心標的，其經營狀況一如既往的穩定，建議投資者在股價回至61港元左右進行布局。

(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)

# 特斯拉拓新業務 表現惹憧憬

## 安里人語

馮文慧

新能源車企之間競爭持續，作為全球領先的電動車供應商特斯拉 (Tesla) (TSLA.US) 掀起電動車減價戰，引起城中熱話。市場普遍認為行業競爭激烈，電動車需求的不確定性促使Tesla下調其汽車售價。

Tesla去年生產約185萬輛新能源汽車，交付181萬輛，分別按年增長35%及38%。再看中國汽車製造商比亞迪 (01211)，去年新能源汽車銷售超過300萬輛，成功取代Tesla，登上全球新能源汽車的王座。中國汽車智能化水平愈來愈高，掀起一股海外跟中國車企「反向合資」的熱潮。如去年8月，大眾汽車宣布，向小鵬汽車投資約7億美元，收購其約4.99%的股權，雙方將聯合為中國市場開發大眾品牌電動汽車。中國車企的造車實力不容忽視，據了解，去年中國全年汽車出口達491萬輛，躍居全球第一，力壓傳統汽車強國的日本及德國。

面對多間車企的挑戰，不少人對Tesla的企業前景感到擔憂，有分析師下調其2024年交付量預測，預計平均每輛車的销售收入或按年降4%。更有分析師指出，Tesla價值被市場嚴重高

估，未來股價有機會出現大幅調整。

## 打造AI/機械人公司

事實上，目前Tesla不只是汽車公司，其多元化業務優勢已跟一般車企不可一概而論，創辦人馬斯克多次強調，Tesla是「AI/機械人公司」。Tesla的Optimus第二代機械人摺衫片段一度在網絡上瘋傳，市場憧憬它能分擔家務。即使馬斯克指Optimus暫未能做到自動化，惟未來會朝這方向發展。另外，話題性十足的電動貨車Cybertruck全球累計超200萬張訂單，此車被視為能擋禦子彈，還有跑車般的操控屬性，因此推出後受到市場高度關注。

(作者為安里證券分析師)

