

# 美聯儲降息抉擇 前怕狼後怕虎

一點靈犀

美聯儲1月議息會議維持利率不變，主席鮑威爾明示3月降息概率較小，資本市場隨之出現起伏。筆者一直認為，即便美聯儲年中「開閘」，亦不會採取連續降息操作，市場預期博弈將貫穿全年。加之今年美國大選，政治因素也成為重要干擾項。因此，我們需要理清美聯儲降息的約束條件，構建出完整的分析框架。

李靈修

## 阻礙因素: 重塑聯儲信譽

阻礙降息的約束條件在於：美聯儲需要重塑自身信譽，亦要顧及「抗通脹」的廣大民意。

鮑威爾於2021年曾拋出「通脹暫時論」，最終被數據無情打臉。據此看來，美聯儲對於通脹前景將非常慎重。上世紀七十年代，時任美聯儲主席沃爾克在最終降伏通脹之前，其間共經歷了兩輪數據反彈，可見通脹呈波浪形退潮，預期管理稍有放鬆，就會捲土重來。

今次議息會議後有記者提問，「華爾街擔心如果不及時降息，通脹會低於2%目標。」其潛台詞就是對美聯儲的判斷能力有所懷疑。鮑威爾的回答更像是打太極，「不希望通脹預期在

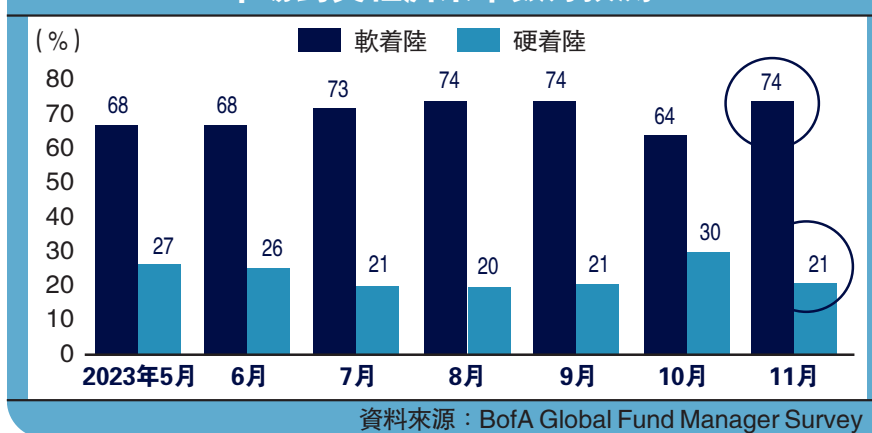
2%以下。

此外，美國選民的關注點更多聚焦通脹。這是因為在上一輪低息階段，家庭部門通過債務置換方式大幅降低自身的負債利率。以至於聯儲激進加息時，廣大居民的利息支出升幅較慢，對高利率的容忍度遠大於高通脹。統計顯示，美國家庭部門80%貸款利率都低於5厘，30%貸款利率不超過3厘。

美銀先前面向全球基金經理的調查顯示，預期美國經濟將會實現「軟著陸」的比例達到74%，屬於歷史高位。其背後主要邏輯是美國「消費一收入」同步增長，且相輔相成。美聯儲沒有意願在大選年「搞砸經濟」。

支持降息的約束條件包括：聯邦

## 市場對美經濟未來數月預測



政府財赤高企，急需降低融資成本，亦要防範因高息環境導致的金融風險。

## 支持因素: 預防金融危機

美聯儲激進加息以來，可交易美債的平均利率水平連續上漲，去年底達到3.17%，為2009年以後新高。利息支出佔比的上升正在不斷擠佔財政赤字空間，融資貴難題可能會限制財政對經濟的實際支撐能力，這又與重振本土製造業的戰略方向產生衝突。

2023年10至12月，聯邦財政赤字

已達5099億元（美元，下同），其中基本赤字2944億元，均超過除2020年以外的任何一年。由於赤字擴大，市場預期一、二季度借款會增加，而美國國債借貸諮詢委員會（TBAC）的最新商議結果卻是減少發債，傳遞出明顯的財政收支減收的信號。

大選年減少財政支出，對拜登政府來說無異於政治自殺，而解決之道唯有降息。

此外，美聯儲在金融風險暴露期間，素有「突發式降息」的慣例，大家可參考1998年亞洲金融危機、



鮑威爾明言3月降息的概率不大，資本市場隨即出現波動。

2008年金融危機，以及2020年新冠疫情等。而最近中小銀行的流動性風險又有露頭。1月30日盤前，紐約社區銀行（NYCB）宣布2023年四季度淨利潤為虧損2.6億元，主因對商業地產貸款計提5.5億元的損失撥備，並將四季度的派息下調了70%至5美分。稍後在2月1日，日本青空銀行（Aozora Bank）發布盈警，其原因與紐約社區銀行的公告如出一轍。該行將去年淨利潤預期從盈利240億日圓（折合1.64億美元）下調為虧損280億日圓。

## 心水股

騰訊(00700) 中移動(00941) 網易(09999)

# 降準周一生效 留意A股走向

頭牌手記

變幻莫測的港股，昨日又在推高摸頂，然後俯衝向下的突變市中完成一個令人瞠目結舌的交易天。恒指先升346點，登上15912的高點，眼看要挑戰16000點關了，卻突然風向一轉，恒指下挫，升幅逐漸收窄。下午淡風逼吹，好淡再演短兵相接的白刃戰，而昨日的低位15435點便在此時創出，即由升346點到反跌131點，上落477點之多。至此，又見好友收拾殘局，令恒指回復正數。不過，淡友也不放棄，好淡糾纏不休，恒指陣升陣降又再出現。收市報15533點，跌32點。全日總成交1032億元。可以講，此乃近期反覆最大的單日走勢，反映好淡繼續作激烈爭持。為

迎接下周的降準，各方都在「熱身」，估計「一石激起千重浪」的市情會持續出現。

有人說，港股昨日之反覆，乃跟內地A股走。這一點是事實。A股近日表現不濟，昨日曾大跌3%，以致觸動港股的神經，也跟着往後退。A股本是今次降準支持的主戰場，萬億人民幣將投放在內地，而非香港。A股不因這一特殊政策而上升，反而一跌再跌，反應有點怪異，亦有悖常理。且看下周降準吉日到臨時又如何了。

## 本地地產股偷步炒上

昨日表現較佳的個股有騰訊(00700)，因內地公布進口網絡遊戲版號中，騰訊在名單內，故受刺激曾

漲逾6%，收市仍升近3%。汽車股多數造好。吉利(00175)、理想(02015)、華晨中國(01114)俱佳。本地地產股穩中向好，可能同懂懂財政司的財政預算案會提出「全部撒辣」有關。內房股中，仍以中海外(00688)及華潤置地(01109)較佳。此外，電信股中的中移動(00941)、聯通(00762)都「交足功課」。

本周大市為下跌的一周，恒指抹去419點。有人向本人提出一個獨特的看法，就是昨市之反覆乃「有意為之」，既測試市場的定力，亦再將信心不大的「小炒家」甩出場外，這對下周「大場波」開鑼有利。是耶非耶，讓大家猜想了。「兵不厭詐」也是常見的戰術啊！

# 谷歌績優 候137美元吸納

毛語倫比

谷歌母公司 Alphabet (GooG.US) 於1月30日盤後發布上年第四季度業績，第四季度收入863.1億元（美元，下同），創下了2022年初以來收入增速最快的季度，按年增長13%；利潤207億元，按年增50%。

谷歌服務收入主要包括廣告收入

和其他收入，廣告收入佔谷歌總收入高達八成，第四季度達655億元，按年升11%，略低於分析師預期。廣告收入業務可劃分為搜索及其他業務的廣告、谷歌Network以及YouTube廣告業務，其中收入佔比六成的核心搜索業務收入480.2億元，也是略遜於分析師預期，但谷歌Chrome瀏覽器仍然保持高達九成的市場份額。集團廣告收入於今年內加速。

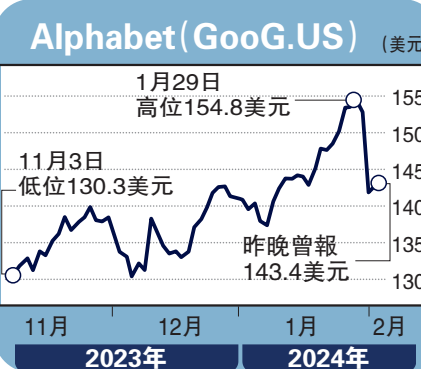
A.I.業務方面，除了Vertex AI Search、Bard AI聊天機器人、搜索生成體驗之外，谷歌也投入了很多新的AI模型研發，其中包括將於今年內推出Gemini Ultra AI模型，可融入到Google旗下更多的APP裏，為Bard AI模型提供更為強大的後援。此外，Hugging Face於1月25日宣布在開放科學、開源、雲計算和硬件方面與谷歌開展合作。谷歌亦推出大規模視頻

擴散模型Google Lumiere，憑藉着最先進的時空U-Net架構，顯著增加生成影片的長度和生成的品質。

谷歌廣告業務及雲業務道路不好走，唯有押注在AI身上，因此需要在AI部門以外的其他部門進行裁員，上一輪2023年初已解僱了12000名員工，約佔員工總數的6%，預期今年年初會再次宣布裁員數百人。

谷歌業績其實已經不錯，但市場對谷歌的增長要求比較高，續後股價跌逾5%。股價走勢方面，谷歌上年年初開始便由85元起步，一直反覆升至歷史高位155美元。若投資者看好谷歌AI業務前景的話，待股價回調至100天線137元左右買入，不妨作中至長線持有，跌穿105元止蝕。

（作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



# 遊戲行業景氣改善 網易值博

經紀愛股

鄧聲興

國家新聞出版署發布2024年進口網絡遊戲版號名單，共32款遊戲獲批。其中，騰訊取得兩款任天堂Switch遊戲的版號，網易旗下上海網之易的「歧路旅人：大陸的霸者」亦獲批。據悉，本次獲批的進口遊戲版號包括Switch、PS和Xbox等遊戲。

更為值得關注的是，1月26日，國家新聞出版署發布《2024年1月份國產網絡遊戲審批信息》。共有115款遊戲過審，數量超過2023年所有單批次版號數量。從版號發放時間以及數量來看，政策重新釋放積極信號。在版號發放數量向上的背景下，遊戲行業景氣度可改善，建議關注頭部企業網易(09999)。

## 今年多款矚目新遊戲發布

最新業績數據方面，網易2023年3季度收入273億元（人民幣，下同），同比增長11.6%；歸屬於公司股東淨利潤78.4億元，同比增長17%。其中，遊戲及相關增值服務淨收入為218億元，同比增加16.5%。《逆水寒》手遊實現強勁的收入和用戶增長，註冊玩家數量超過5000萬。經典的旗艦類遊戲產品如《夢幻西遊》系列仍受玩家擁戴，其他熱門遊戲如《蛋仔派對》、《第五人格》和《永劫無間》等熱度不減。備受期待各類新遊戲正在有條不紊地研發中，2024年將會有多款令人矚目的新品發布。對其業

績表現持樂觀態度。

此外，值得注意的是，「AIGC」新技術有望為遊戲行業帶來新機遇，持續賦能遊戲行業。回望過去20年，中國遊戲市場收入規模從當年的13.2億元擴展至2022年的2658.84億元。如今人工智能、雲端運算和虛擬實境技術為代表的數位科技又迎來了高速發展期，遊戲產業正在被重塑。網易亦加大AI研發力度，賦能各個業務條線。三季報顯示集團第三季研發費用增至43億元，前三季累計研發費用超120億元。除遊戲業務之外，網易還在將AI模型應用於有道、雲音樂等多個業務條線。相信能為集團收入帶來新增長曲線。

目前公司估值水平仍具備較高性價比，疊加新品上線催化以及之後的業績釋放，相信股價方面仍有進一步提升空間。

（作者為意博資本亞洲有限公司管理合夥人，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



# 提防港股新一輪調整

政經才情

容道

A股昨日盤中被殺跌，插穿上一浪的「半鐵底」：上綜指2724點，即市最低見2666點，這數字真有點人為的感覺，也正好說明好淡雙方都金睛火眼地看緊和爭奪每一點的跳動，雖說收市是2730點，好友重奪2724點，但以技術分析判斷，收市已創了近年新低，若以即市論也回到衝擊2020年低點的區域了，簡單說，後市十分兇險也！

縱使筆者是堅定看好中國資本市場的長線投資者，但知己知彼，從來都會認真面對對手，不會作無謂的低估，更知道美國的金融功力此刻仍是獨步天下，所以，有些時候就算要為國護盤，也要懂得先避其鋒，靈活接戰，做好持久戰準備，才能取得最終的勝利。

本人在周五中段開啟了掃貨模式，一直買倒差不多收市前，才在市況回升下停止了成交單的提示；但在自己投資系統的嚴格風控下，買入的總量佔整體組合不算太多，現金水平仍能維持在16%左右，故當時沒有太大的心理

壓力，反正以為國家計，以投資回報計，現在買入的價位都是合情合理，既是對國家支持的應有之義，也是看到各類優質股份的投資價值！

同時，我也調動了一些在黃金市場套利的資金轉入A股及港股，金價執筆時已上越2070美元，按上期本文定下的策略，我已趁高減持1/3的持倉，食剩之餘也可有更充裕的資金去迎接目下這場金融戰及可能的超級黃金坑！

至於港股，表面上似是有守穩之象，但我覺得絕對不能掉以輕心，應該做好有下破上一浪底的準備，因為不少大價藍籌股似被一雙無形之手輕輕托住，但以盤路而言則更似是捧殺居多，即托高再甩貨也！

若橫向看，美國的道指竟又創新高，在玩資金推動市及搖板效應的主旋律下，港股不能否認是缺乏足夠的資金和流動性的；故此，客觀看，美國是有心對港股留有一手的，以待一波更大的立體攻勢。大家要謹慎行事也！

（微博：有容載道）

# 美聯儲放鷹 黃金走勢轉強

金日點評

彭博

本周黃金已連續第四日升勢，由周初開盤的2017美元升至全周高位的2065美元。連續四天的升勢都是由不同的利好數據所刺激。

先看本周較重要的美聯儲公布今年首份利率決議，連續第四次會議維持利率不變。美聯儲主席鮑威爾直指3月不太可能降息，官員對降息有廣泛分歧，縮表速度的問題將在3月詳細討論。講話後，利率期貨交易員大幅減少對3月美聯儲會降息的押注，而3月降息的可能已經微乎其微。

數據方面，互換市場將美聯儲3月降息的幾率降至約40%。美國1月ADP就業人數增加了10.7萬人，增幅不及預期的15萬人，而去年12月的增幅向下修正為15.8萬人。由於市場的降息預期在「小非農」數據和鮑威爾「放鷹」的影響下坐上過山車，美匯指數一度跌破103關口，黃金盤中驚現倒V型反轉。市場亦預估美國第一季度GDP增長率為4.2%，先前提估為3.0%。

美國新申領失業救濟金人數錄得22.4萬人，為2023年11月11日當周以來新高，市場預期為21.2萬人，前值

為21.4萬人。黃金在新申領失業救濟金人數公布後持續拉升，為連續第四個交易日收漲，再創半月新高。

技術分析方面，本周的連續升勢令黃金的回落空間受到限制，當中更曾突破2050美元的重要關口，可見目前的看好力量還是較為強勁。筆者認為短期向上的機會較大，可先重點關注2042至2064美元區間，買家也需小心先前的上影線過長有機會轉為向上壓力位，能否企穩2050美元成關鍵。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）