

美息高企不下 恐掀股債風暴

金針集

美國通脹異常頑固，扣除能源及食品價格的核心通脹還在升溫中，令聯儲局難以減息，高息環境持續時間比市場預期為長，不單止可能掀起新一波股債拋售風暴，還會加劇美國商業地產跌幅及引發企業及個人債務違約潮，甚至導致銀行危機，觸發金融風暴。美息短期下調預期落空，投資者開始出現情緒性拋售，近日華爾街股市出現五個月最大單日跌幅是一個重要警號。

大衛

龍年美股開局不利，1月消費物價指數同比上升3.1%，雖較去年12月3.4%的升幅有所放緩，但未能返回「2」水平，投資者不收貨，紛紛沽售手上美股、美債。更重要的是，反映工資等服務成本的1月核心通脹環比呈現升溫跡象，升幅達0.4%，為去年5月以來最大。即使美國銀行業、科技行業出現裁員風，但前線行業勞動力持續緊張，令通脹上升壓力未止，相信難以返回2%的正常水平，結果聯儲局只有一再推遲減息時間，甚至有聯儲局委員表示還有加息的可能。因此，美國短期減息已告落空，金融資產價格無可避免受

壓。重控商業地產 銀行信貸轉壞 利率期貨顯示，今年6月之前，聯儲局減息幾率降至五成以下，最快也在下半年，才有較大幾率減息。受累通脹仍未受控，市場預期今年內減息幅度也大為收窄，降息幅度由1.75厘大幅收窄至1厘，看來美息走勢不似預期，與市場估計出現較大落差，難怪投資者作出情緒性沽售，美國再現股債雙殺場面，迭創新高的道指快速回落，近日創出五個月最大單日跌幅，顯示有資金大舉出逃，這次華爾街股市真的狼來了。



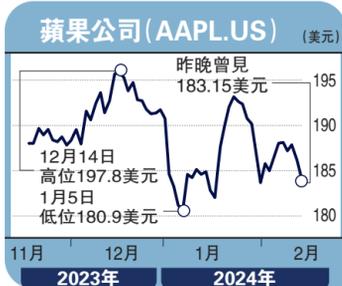
▲股神巴菲特旗下巴郡去年第四季減持一千萬股蘋果公司股份。

其實，高息環境對美國經濟及金融造成頗大衝擊，其中美國商業地產市場受到高利率影響，將會進一步崩潰。事實上，美國商業地產價格跌幅嚇人，例如洛杉磯寫字樓物業成交價比十年前大跌45%，但這仍未完全反映高息環境負面影響，商業地產資產跌勢未止，必然進一步加劇銀行信貸壞賬風險，再加上企

業及個人債務違約增加，新一波銀行危機已迫在眉睫，甚至會出現意想不到金融黑天鵝事件。

貝索斯巴菲特捉貨 非比尋常

值得留意的是，面對美股位高勢危，大冢紛紛趁高套現。亞馬遜創始人貝索斯在四個交易日內大手沽貨，合共拋售總



值40億美元亞馬遜股票，而股神巴菲特旗下巴郡亦在去年第四季減持一千萬股蘋果公司股份，預示蘋果股價、美股見頂回落。最令人不安的是，聯儲局短期減息無望，美債繼續流血不止，10及30年期美國國債分別抽高至4.2厘及4.4厘的高位，可見投資者持有美債信心持續下降。

經濟與金融不穩之下，美國債務風險進一步上升，就連特斯拉創始人馬斯克對美國債務規模高達34萬億美元也感到不安，認為美國國債增長不可持續。在高利率之下，本年度美國政府承擔債務利息將達1.1萬億美元，相等於每天利息支出30億美元，折合約234億港元，債息負擔之重可見一斑。

美國高利率產生負面衝擊不容低估，美元資產沽壓逐步增加，新一波股債風暴正在形成之中。

心水股

港交所(00388) 百勝中國(09987) 網易(09999)

A股下周復市 港股升勢添動力

頭牌手記

「龍年」第二個交易日，港股再下一城，恒指又一次擊退淡友的挑戰，在初段下跌128點之後，好友揭竿而起，並曾升越16000點關，高見16029點，升150點，其後有回吐，升幅收窄，走勢呈個別發展，而穩好的基調繼續保持。收市恒指報15944點，升65點，實現二連升，共進賬198點，成交繼續淡靜，僅470億元，為年來低紀錄。

有人說，港股似乎有所等待，無論好淡，都緊扣索未放。我相信，大家正在等下周一內地股市復市這一日子，看看增了內地「生力軍」後，港股是否更有力量。

對此，我是持正面看法的。內地和香港同聲同氣，互成犄角，向來互

助合作，所產生的互動力量並不可輕視。所以，下周一內地股市響鑼，應可給港股添力。

盈富沽空率降至2.99%

對淡友來講，其迴旋空間正在收窄中。一方面「實力沽出」已沽到七七八八；另一方面，以沽空來推動的做空勢力也面臨諸多問題，要新增借貸的戶口，殊不容易。這就限制其沽空的力度。以一向沽空率甚高的盈富基金(02800)為例，昨日上午的沽空僅佔其成交額的2.99%，出奇的低也！

面對淡友的施襲，大好友運用的策略非常成功，那就是「引蛇出洞」、「欲擒先縱」，待其跳出來「群魔亂舞」之時，才狠狠反擊，「聚而殲之」。前日是這樣，昨晨一

役，亦是如此。打了淡友兩次後，相信已收到效果。淡友氣餒被迫收斂，好友正繼續朝正確方向緩緩推進。

內房股一個重點關注的「保交樓」問題，已得到妥善處理。其方法是將內房的眾多地盤中，列出可繼續興建的項目，透過五大國有銀行與「白名單」進行對接合作，既繼續未完的工程，亦保證可以交樓給買家，還為買家做好房貸。「一石三鳥」，這一招使得！該五大銀行為：建行(00939)、工行(01398)、農行(01288)、中行(03988)和郵儲行(01658)。

昨日升幅較佳的熱門股有李寧(02331)、京東(09618)、中銀香港(02388)、友邦(01299)、港交所(00388)等。

遊戲毛利率提升 網易宣布布局

個股解碼

方心怡 網易(09999)是一家領先的互聯網與遊戲服務提供者，共有四大業務分部，包括遊戲及相關增值服務、有道、雲音樂、創新及其他業務。其中，遊戲及相關增值服務的淨收入佔總收入近80%。

2023年第三季度集團淨營收為273億元(人民幣，下同)，同比增加11.6%。來自遊戲及相關增值服務、有道、雲音樂，以及創新及其他業務的淨收入分別佔總額的79.9%、5.5%、7.3%及7.3%。遊戲及相關增值服務的淨收入同比增加16.5%至218億元。

去年以來集團毛利率不斷提升，首三季度毛利率分別為59.4%、59.8%、62.2%。毛利率提升對應的是遊戲業務佔比的提升，第三季度遊戲和相關增值服務的毛利率達69%。

根據國產網路遊戲審批信息，1月共有115款新遊戲獲批，獲批遊戲數量連續兩月破百，為遊戲版號自2022年恢復發放以來新高值，反映審批情況積極，行業供給端壓力進一步得到釋放，為行業中長線發展的有利因素。展望今年，集團待上線遊戲儲備強勁，《射鵰》、《零號任務》、《燕雲十六聲》已獲得遊戲版號，可支撐未來業績增



長。去年推出的《逆水寒》、《巔峰極速》等多款熱門遊戲預計也將持續貢獻增量。海外遊戲方面，《蛋仔派對》和《巔峰極速》將逐步推向更多主流市場。今年網易重點遊戲關注武俠RPG，該賽道競爭較二次元/射擊賽道緩和，集團憑藉強大的研發能力具備領先優勢，有望持續創造爆款，增長確定性較強。

目前網易已修復2023年12月22日遊戲行業新規定見稿推出以來的跌幅，表現優於行業大盤，持續看好集團長線增長。網易當前遠期PE為15.2倍，近五年的均值為19.7倍，當前估值處於偏低水平，建議投資者待回調時布局。

(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)

IP業務貢獻增 艾德韋宣繼續收集



財語陸

陳永陸

恭賀發財，我陸叔祝願各位讀者龍馬精神、萬事興「龍」、「龍」運當頭。回顧港股癸卯兔年，全年跌幅超過6000點，雖然未能「免」氣揚眉，而我相信龍年是可以飛龍在天。估計恒指全年高位應該在下半年才出現，大約20000點，而第一季能否脫離谷底，去到17000、18000點呢？我覺得脫離低位需要一定時間，要等待內地經濟數據持續改善，期望第一季築底成功。

艾德韋宣(09919)是國內領先

的泛時尚數據互動營銷集團，業務涵蓋體驗營銷、數字營銷及品牌推廣，擁有多個國際頂級IP在中國授權。疫後經營業績持續改善，近日亦發了盈喜消息。集團預計於2023財年取得收入超過9.6億元(人民幣，下同)，較去年同期收入6.95億元增加約38.2%；而2023財年的純利預計超過1.1億元，較去年同期純利2820萬元大幅增加約290%。

集團持續探索多元業務布局，IP業務貢獻新增量，亦成功獲得全球及中國多個營銷服務項目。在拓展新客戶的基礎上，AI+元宇宙領域布局持續。與「為快科技」達成戰略合作，

與百度希壤達成共創協議，有望拓展新的業績增長點。IP業務方面，多個國際品牌恢復舉辦大型推廣活動及展覽，令集團高毛利穩定優質業務有序推進，可為未來貢獻更大業績增量。

公司具有團隊經驗豐富等優勢，加上客戶資源豐富同時保持高速增長，具備較高客戶黏性，再者，在成為百度文心一言ERNIE Bot首批生態合作夥伴後，將賦能公司營銷體驗與內容創作。股價方面，早前大圓底完成，技術走勢似乎已轉好，阻力大約於100天線附近(約1.17元)，建議可繼續收集待進一步突破。

(作者為獨立股評人)

中國交通電氣化增長空間大

財經縱橫

凌昆

龍年伊始萬象更新，謹祝各位讀者萬事勝意，祖國國運興隆。新的一年應成為新質發展關鍵一年，必須在這方面大力推動。新質經濟重點不在量增而在高質，高質則須達到，一把本國發展升級，二可開拓新途為國際起示範作用。在一些領域中國已做到上述兩點。

電動三輪貨車在美暢銷

最近美國賓州Villanova大學一位副教授撰文指出，中國在交通電氣化方面開拓了發展新路，值得各國參考。文章列出了一些實例：鐵路、城內軌道、電動車、電動二輪車及電動小貨車等。其實這些項目不單顯示了電氣化成就，也顯示了交通產業的競爭優勢。中國的高鐵及電動車已聞名全球，還須注意的是文中列出的二輪車及小貨車。中國車輛電動化實際上是由二輪開始。早於2009年筆者往華北旅遊，便發現電動摩托的廣泛應用，當時全國已有逾千家生產及配服務企業，政府還出台了相關管理法規。此外最近有報導稱中國的三輪電動小貨車在美國暢銷，顯見中國電動車產品十分多元化，能適應各種需求。同樣值得注意的是電動車的妙用。早前美國東部大風雪造成廣泛地區斷電，有一戶人家因無法使用家用洗滌機而令病人遇險。幸好他們有一部比亞迪，便以此作為緊急發電機。這突顯了

比亞迪車電源的雙向設計好處，必要時可作儲電及供電之用。此種車若適當協調，可成為另類儲電站及流動供電站。

其實中國交通電氣化還有其他方面。例如政府已有措施鼓勵船隻及飛機在港口時使用岸上電源，而非本身的燃油機發電，從而減少港口排放。又例如一些企業正在研製小型電動船及電動飛機，商業前景看好並可走向大型化。展望今後，中國交通電氣化的潛力仍多。鐵道電氣化持續，如西藏青海鐵路(1100多公里)正作電氣化改造。現時電氣化里程已達七成多，目標是百分百，而美國只約1%！高鐵作為綠色產品除本身效應外，還有替代航空從而減少飛機排放的作用。目前高鐵只代替短程航空，但新一代研製中的高鐵時速達600到1000公里，已可比飛機速度，將可替代更長程的航空。如中國將走上一條與美國不同的交通發展道路；在美國有說坐飛機如坐巴士，在中國則坐火車如坐飛機。中國現有鐵路里程接近16萬公里(4.5萬為高鐵)，仍低於美國的25萬公里，若以人口及實物經濟的平均計更遠低於美國，擴大空間甚多。

此外中國電動車擁有量逾2000萬輛約為全球一半，佔全國車輛數量約四成，仍有一定的擴大空間。更重要的是，中國的交通電氣化將隨電動車及鐵道項目的出口而延至海外，對全球交通電氣化作出貢獻。

內地餐飲消費復甦 百勝中國前景佳

安里人語

馮文慧

龍年伊始，筆者先恭祝各位讀者龍年大吉、龍馬精神、龍飛雲翔。國家統計局資料顯示，2023年餐飲收入達5.28萬億元人民幣，創下歷史新高，按年增長20.4%。2023年1至12月，全國餐飲收入、限額以上單位餐飲收入增速分別按年上升26.7%、26.8%。而餐飲收入增幅領先社會消費品零售總額增幅13.2%。

內地餐飲市場持續回暖，不少餐飲企業去年交出一份勝預期的業績。百勝中國(09987)截至去年12月底全年營業額109.78億元(美元，下同)，按年升14.7%。純利8.27億元，按年升87.1%。派末期息16美仙，上年同期派13美仙。單計去年第四季，營業額24.93億元，按年升19.4%。純利9700萬元，按年亦大升

83%。內地不斷城市化及三四線城市持續消費升級，百勝中國作為內地餐飲巨頭，旗下包括多個耳熟能詳飲食品牌，如肯德基、必勝客和塔可貝爾等，業績自然能從中受惠。去年百勝中國成功擴大門店規模，全年淨新增1697家門店，超全年淨新增門店目標。集團計劃今年淨新增約1500至1700家門店。資本支出在7億至8.5億元間。新增門店對整體營收增長帶來貢獻，門店擴張步伐成為未來業績主要增長動力。百勝中國首席執行官屈翠容表示，十分看好中國市場廣闊的增長機遇。目前集團僅服務中國三分之一的人口，到2026年冀可服務中國一半的人口。

百勝中國是次業績報捷，多個財務指標亦創下歷史新高，歸根究底，



是集團在控制成本方面表現理想，導致利潤有更大的上升空間。再者，集團基本面向韌性，在行內具較大競爭力。加上後疫情時代，出行人數持續上升，帶動餐飲消費增長理想。展望未來，促進餐飲消費政策持續出台，各式各樣的餐飲消費將持續得到釋放。(作者為獨立股評人)