

美歐日經濟弱 全球買金避險

金針集 世界經濟景氣度不足，主要經濟體如德國、日本、英國相繼陷入衰退，美國經濟亦只屬表面風光，上月零售數據創下近一年最大跌幅，反映通脹與地緣政治等因素持續打擊消費及投資需求，惟近期美歐日股市無視經濟走弱而持續瘋漲，恐釀成泡沫爆破的悲劇，形成對黃金等避險資產需求持續上升，預期今年國際金價可繼續看高一線，再創歷史新高。

大衛

中東巴以衝突持續，航運企業巨頭馬士基表明短期不會重返紅海航道，國際航運持續受到干擾，加上俄烏衝突未止，繼續衝擊全球供應鏈，造成美歐通脹高企，利率難以發揮抑壓通脹效用，預期美歐面對長期通脹威脅，不利私人消費及企業投資，將令經濟停滯不前，陷入滯脹危機，無疑造成世界經濟復甦一大負累。

美通脹不受控 可能繼續加息

美國最新消費物價指數及生產物價指數升幅雙雙超出預期，證明美通脹仍然不受控，其中今年1月生產物價指數自去年12月環比下跌0.1%轉為上升0.3%，預期逐步傳導至消費物價之上，看來美國通脹正在回升之中，不排除美

國聯儲局被迫繼續加息，難怪有華爾街大行繼續押注美國經濟硬著陸。上月美國零售銷售下跌0.8%，創近一年最大跌幅，高利率、高通脹對消費、經濟打擊比預期為大。值得注意的是，最新通脹數據出爐後，前美國財長薩默斯估計聯儲局繼續加息的可能性有15%。因此，投資者不宜對今年美國大幅減息過度樂觀，利率走勢實際上存在很大變數，貨幣政策走向未明，成為美國以至世界經濟一個重大不穩定的因素。

歐洲瀕臨衰退 日本經濟衰落

地緣政治不穩因素重擊歐洲經濟，俄烏衝突持續約兩年，又再發生巴以衝突，令歐洲經濟雪上加霜，歐盟剛剛下調今年歐元區經濟增長預測，由1.2%向下

歐日等發達經濟體日漸衰落，折射美能，注定陷入長期低迷狀態。



修訂至0.8%，憂心歐元區逐步走向全面性衰退。原是歐洲經濟火車的德國，去年經濟收縮0.1%，成為七國集團之中，去年唯一出現衰退的經濟體。最諷刺的是，去年德國仍然超越日本，成為全球第三大經濟體。受累地緣政治因素，歐洲通脹仍然遠高於2%目標水平，制約歐央行減息，因而德國經濟難有起色，甚至呈現惡化，可能會有更多歐元區國家出現衰退。此外，脫歐多年的英國，經濟形勢更加嚴峻，去年第三及第四季經濟連續兩季收縮，在貿易放慢、投資與歐洲移民減少之下，英國經濟失去動

能，注定陷入長期低迷狀態。

避險情緒高漲 金價漲勢未止

對比德國經濟，日本經濟表現更加不濟，量化寬鬆貨幣政策徹底失敗，日圓匯價大幅貶值救不了經濟，加上日本老齡化嚴重，創新力不足，企業又頻頻被揭造假，製造業走向沒落，去年第三及第四季日本經濟分別收縮0.4%及3.3%，再陷技術性衰退，看來日本經濟正走向另一個「迷失30年」，隨時被印度追上，全球經濟總量排名進一步滑落至第五位。令人不安的是，美歐日經濟



衰弱之餘，股市卻瘋漲起來，其中日經平均指數升至1990年以來最高，股市與實體經濟脫節，形成新的資產泡沫，爆破是遲早問題，因而黃金等避險資產持續有強力買盤支持，尤其是各國爭相增持黃金，作多元外匯儲備配置，2000美元以下的金價，具有很大價值。

事實上，當前買金避險成風，繼2022年吸納破紀錄的1082噸黃金之後，全球央行去年增持1037噸黃金，為歷年來第二多，各國買金意欲甚強，一定程度對美元投下不信任票，其中中國成最大買家，已連續15個月增持黃金，自2022年11月以來，累計增持297噸黃金，目前中國外匯儲備中，黃金持倉增加至2245噸。市場估計包括中國在內的全球央行將繼續加倉黃金，支持今年國際金價再創新高。

全球買金避險熱潮方興未艾，折射美歐日等發達經濟體日漸衰落，江河日下，呈現「玩完」的跡象，為何前摩根士丹利亞洲區主席羅奇視而不見？

心水股

匯豐控股 (00005) 騰訊控股 (00700) 珍酒李渡 (06979)

業績期將至 留意滙控周三放榜

頭牌手記

上周股市是「龍年」的開始，只有三個交易日，結果三日皆升，爆出長虹，恒指以16339點收，較前周升593點，是第二周上揚，兩周共漲806點。周線圖的升降韻律有了改善。五周為：跌升跌升升，三升二跌，首見轉強。十周為：升跌升跌跌升跌升升，五升五跌，打平。本周有三個特點。一是內地股市放寬春節長假，今日重開，會否迫回因放假而未有的跟升的失地，惹人關注。二是如果內地股市上升，港股會否也受觸動再漲？三是好淡的「金融戰」越演越烈，唱淡做空內地和香港股市的言論層出不窮，反映了一些不懷好意的外資，繼「中國經濟崩潰論」之後，又拋出「香港玩完論」，此種將經濟和股市高度政治化的言論不斷蠱惑人心，而內地權威部門在予



以反駁的同時，也見到出台不少政策以穩定經濟、促進增長。股市很自然地受到影響，那是朝好的方面去的好的影響。也就是說，由此引起的「金融戰」已經爆發。面對上述的大環境，投資者確實不能掉以輕心，需要不斷根據情況衡量局勢的演變，及時作出應對的部署和策略。可堪告慰者，是在這場好淡大戰中，看好的一方取得了「龍年」

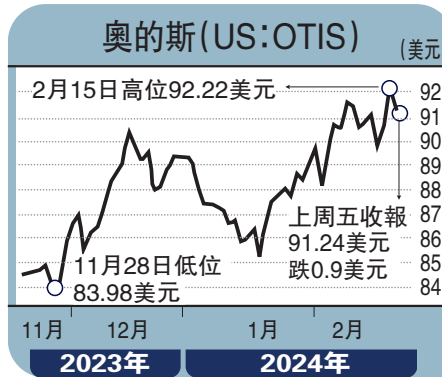
初戰的勝利，既讓好友嘗到甜頭，也讓淡友「灼傷指頭」。不過，在高興之餘，我們還要做好兩件事，一是保持警惕，提防淡友捲土重來；二是要鞏固取得的戰果，要準備接受很快就到來的公司業績宣布期的考驗。由於去年經濟仍處在相對困難的時期，多數公司的業績可能不會那麼好，但有幾點應要坚持做到，那是：第一，即使盈利下降，但為回饋股東，應盡可能派息。不派息的取態不可取。第二，如果有能力的，應在困難時期適當增加派息比率，以提振信心。第三，要有復甦的計劃，使人對前景恢復信心。而業績好、派息佳、前景亮麗的公司，肯定受大眾投資者歡迎，亦為投資佳選。本周目標：鞏固恒指16000點防線，伺機挑戰16500-16800「深水區」。留意本周三滙控的業績公布，料對大市會有好的刺激。

奧的斯企穩93美元 值博率提升

集股淘

子石 電梯製造商奧的斯 (US:OTIS) 於上月底，公布2023年度第4季度業績，股價當天一度衝高升2.3%，創歷史高位的92.125美元 (下同)，但收市時倒跌1.7%報88.44元。奧的斯上季淨收入按年升5.3%至36.2億元，經調整淨利潤升12.7%至3.56億元；經調整每股盈利升16%至0.87元。2023年全年淨收入升5%至142.09億元；經調整淨利潤升9.4%至14.69億元；經調整每股盈利升11.7%至3.54元。展望2024年，淨收入預測145億至148億元，升2%至4%；經調整每股盈利3.8至3.9元，升7%至10%。

奧的斯業績有兩個亮點，第一是新設備 (New Equipment) 訂單在最新季度回復正增長；第二是服務收入



有高單位數8.9%增加，達到21.54億元。公布業績後，5家券商上調奧的斯目標價、5家維持目標價、1家下調目標價；反映這份業績並未給予證券界太多驚喜，屬於中性偏正面。在電話會議中，分析員關心奧的斯的中國業務情況。集團上季在中國市場的新設備銷售下跌中單位數；訂單減少5%，優於整體市場10%跌幅。值得注意的是，在中國業務按年錄得利潤增長，市場份額亦有所提升。奧的斯預期，受益中國市場貢獻，2024年亞洲區業務會有中單位數增長。

買美股要捱貴貨 嚴守止蝕紀律

看圖論勢，90元是奧的斯股價緊箍咒。2021年8月30日，股價即市見90.18元便回頭；2022年7月27日，股價見90.65元回頭；2023年12月14日，股價見91.03元回頭；2024年2月份股價處於90元附近高位整固，上周五報91.24元。奧的斯股價一旦能夠企穩93元，後市向上值博率十分高。以估值角度，奧的斯的估值偏高，往績市盈率約25倍，預測市盈率約23倍，盈利增長率約10%；可是在美股市場已難撿到股價會升的便宜貨。參與美股，大家就要捱貴貨，所以必須嚴守止蝕紀律，跌低於買入價10%便沽出。

利率環境趨明朗 推升亞太房託表現

宏觀洞察

黃惠敏 亞洲房託在2023年繼續反覆波動。考慮到較低的利率環境，相信當利率對成本的拖累在2024年見頂後，房託整體財政實力和穩健的營運指標應能為增長動力提供基礎。展望2024年，每單位派息的前景較為平淡。例如將有25%新加坡房託債務需要在年底再融資。然而，隨着利率在2024年下半年回落，前景將轉趨明朗，股息可望在2025年重拾增長動力。同時，澳洲房託大部分的利息覆蓋率相當健康，並高於一般契約的水平，可望緩解房託向下修訂2025財年 (預估) 業績的壓力。相信市場及投

資者在2024年將聚焦房託整體基本因素。大多數亞洲房託營運基本因素穩健，預計這個優勢將延續至2025年。鑒於新零售供應有限、區內供應鏈遷移及供應相對緊絀，零售租戶的銷售業績有所回升，從而帶動市郊零售、數據中心和物流業的市值租金上升。此外，隨着在疫情肆虐期間以偏低租金水平簽訂的租約相繼續簽 (特別是零售業)，續租租金維持健康調整的趨勢。數據中心需求增 工業房託受惠 新加坡和香港的零售業方面，租戶的整體租用成本下跌。租用成本愈低，業主加租的空間則愈大，這將成

為零售業績租金在2024年上調的良好因素之一。在數據中心及人工智能需求等亮點的支持下，工業房託可望在2024年表現優秀。展望未來五年，人工智能需求將成為數據中心市場的增長動力，並預期帶來86%的複合年增長率。到了2028年，其市佔率更會增至約36%，遠超2023年的約4%。隨着利率見頂，並在2024年開始減息，融資成本回落有望支持併購活動回暖，使房託得以物色併購增長機會，並支持中長期的每單位派息增長。(作者為宏利投資管理投資組合經理)

美減息預期再降 美元走強

商品動向

徐惠芳 美國1月零售銷售按月跌0.8%，預期減少0.1%；扣除汽車的零售銷售按月減少0.6%，預期增0.2%。進口價格指數按月升0.8%，預期及前值均無升跌。工業生產按月降0.1%，預期增0.3%。紐約聯儲製造業指數報-2.4，市場原本預期負12.5。勞工部上周首領失業救濟報21.2萬人，按周減少8000人，預期為22萬人，前值修訂為22萬人。2月NAHB房屋市場指數報48，好過預期，1月為44。美國1月最終需求PPI按月升0.3%，預期漲0.1%，前值降0.1%；按年升0.9%，預期漲0.6%，前值升1%。密歇根大學2月消費者信心指數初值報79.6，連升3個月，但低於預期，1月終值79。商務部1月新屋動工跌14.8%，年率計133.1萬間，預期146萬，建築許可減少1.5%。

三藩市聯儲：未見減息時機

美國亞特蘭大聯儲總裁博斯蒂克表示，美聯儲利率政策可能於夏季走上正常化路徑，但未確定開始減息時間，因為物價仍未明確化。三藩市聯儲總裁

戴利表示，美聯儲去通脹化過程取得很大進展，但當局仍有更多工作待完成，暗示目前不是開始減息的合適時機。里士滿聯儲總裁巴爾金指出，本周早前發布強於預期的通脹數據，突顯為何決策者希望在減息前看到更多數據。市場情緒樂觀，認為美聯儲於3月和5月舉行的會議上不會調整利率，不過，CME FedWatch工具顯示，6月減息25個基點的可能性為52%。截至2月9日當周的美國初請失業金人數為21.2萬，預期為22萬。美匯指數上周五收市，在104.27水平整固，下方支持103.65、103.00，上方阻力位104.85。通脹數據公布後，美聯儲近期減息的預期再次大幅下降。美國公債殖利率上升，美元升值，都對黃金不利。持續的黃金交易所上市基金ETF資金外流是另一個不利因素。根據彭博社報道，自今年初以來，黃金SPRD ETF外流總量已達76噸。在最近的21個交易日中，有20個交易日出現了資金外流。現貨金價上周五收市，在每盎司2013.22美元整固，趨勢往上，下方支持1982、1964、1922美元。(作者為獨立外匯分析員)

美財赤續升 不確定性風險增加

指東說西

黎家鑫 美國3大通脹相關經濟數據上周公布後，美股市場終於在高位稍為停下來。標普500指數全周下跌0.42%，收報於5005.57點。鑒於CPI和PPI均高於預期，通脹壓力再次回升，迫使市場擺脫盲目高追。美國前財長薩默斯2月16日表示，最新通脹數據可能迫使美聯儲考慮提高利率，轉向收緊政策的可能性較大。而服務價格和核心CPI的大幅上漲表明通脹壓力可能持續存在，1月份核心CPI較上年同期攀升3.9%，仍高於美聯儲

2%的通脹目標，美國2月一年期通脹率預期更從2.9%升至3%。同時，再有多篇報道指出美國政府的永久高赤字給予經濟和金融市場帶來壓力。據美國國會預算辦公室數據，未來10年美國政府預計將額外支付1.1萬億美元利息。利息費用超國防開支 美國今年預計將花費8700億美元，即國內生產總值 (GDP) 的3.1%，用於支付利息。這幾乎是2000年以來佔GDP1.6%的年平均水準的兩

倍。預計到2034年，利息成本將達到GDP的3.9%，而今年利息費用已超過國防支出，成為預算最大支出專案。如果美國赤字過高，可能導致經濟放緩，打擊企業盈利和股市表現，並需要政府新增債務支付更高利息。目前尚無既能解決高赤字又不傷害經濟的無痛手段。綜合來看，美國赤字持續增加帶來的是長遠不確定性風險，中東局勢又是另一個擺脫不了的定時炸彈，標普500則要短線觀望有否沽空機會。(作者為獨立股評人)