

日股重返「泡沫時代」 今次有何不同?

一點靈犀

本週四(22日)，日經225指數突破1989年的歷史高點(38915.87點)，重返「泡沫」巔峰的同時，也為貨幣政策正常化打下基礎。30多年來，日本經歷了「債務—通縮」螺旋、資產負債表衰退、人口老齡化等多重挑戰，又從衰退泥潭中艱難翻身。其中有些教訓，抑或怎樣的經驗，均值得我們認真體會。

李靈修

日本股市1989年底見頂、樓市1990年底崩潰，自資產泡沫破滅以來，日本人均GDP(國內生產總值)長期在4萬美元上下波動，因此也被外界稱之為「失去的30年」。但若仔細辨別，日本政府的應對措施從開始的失誤，再到後來的補救，大致可分為3個時期。

教訓：錯過降息窗口

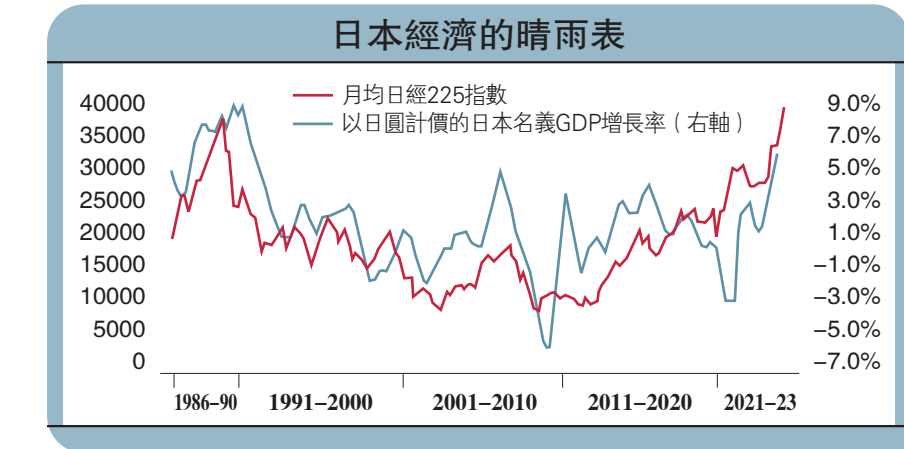
資產泡沫破滅之初，企業的貸款與融資需求快速萎縮，但日本央行錯過了「金融搶救」窗口期，至1991年才開始降息操作，直到1995年利率才降到零。鑒於貨幣政策的遲緩遲疑，資產價格崩盤擊穿了日本企業的資產負債表，很多公司喪失了擴表能力，不僅不再融資、

反而集體還債。

因此，經濟學家辜朝明得出結論，大衰退時期，貨幣政策是無用的。但事實上，快速降息能夠有效阻止市場價格跳水，只要資產仍然保值，企業就有能力借債擴張。只是當時的日本央行既缺乏金融工具，也沒有理論支持。

美國也曾在1929年大蕭條時期栽過跟頭，由於錯判市場貨幣需求，造成降息幅度不足，最終墜入「債務—通縮」螺旋。深刻反思之後，不論是08年金融危機，還是20年疫情股災，美聯儲救市的「標準動作」就是快速降息，一定要趕在企業負債惡化之前，撈住資產價格。

1995年到2005年是日本衰退的第二



階段，零利率背景下，企業融資長期疲弱。間中又遭遇了1997年亞洲金融危機、2000年互聯網泡沫危機，日本央行不但直接下場購買股票，而且創全球先河、大規模啟用量化寬鬆工具。直到2006年，新增銀行貸款才逐步轉正，日本勉強走出資產負債表衰退期。2007年美國次貸危機爆發，剛有起色的日經指數再遭重創。這場外溢性危機打斷了經濟復甦勢頭，也干擾了日本央行2007年退出量寬的計劃。直到2012年底，「安倍經濟學」連射三支箭，經濟基本面改善，資產價格再次回暖。

經驗：擁抱國際市場

當然，日本走出衰退泥潭不止靠「熬」。在30年中，日本產業結構完成了關鍵轉型。1995年，日本出台了《科學技術基本法》，計劃每年向科學領域投入4萬億至5萬億日圓。自2000年白川英樹獲得諾貝爾化學獎開始，日本連續19年拿下自然科學類諾獎。

與此同時，日本企業在國內需求不足的背景下選擇出海競爭，主動融入國際分工產業鏈。日本企業對外直接投資從九十年代中期的不到3萬億日圓，



▲日本近年選擇出海競爭，現時日本上市公司70%的收入和利潤來自海外市場。

到2023年上升至25萬億日圓。截至目前，日本上市公司70%的收入和利潤來自海外市場，九十年代70%來自國內市場。

日本股市還憑藉寬貨幣環境，吸引到大量外資進駐。從持有量佔比來看，外國投資者佔比約30%、為最大的持有者；從交易量佔比來看，外國投資者佔比高達60%左右、遠高於其他投資主體。2020年8月，巴菲特投資了逾60億美元建倉日本五大商社。2023年4月，巴菲特特隔11年再次造訪日本，直言看好日股。

心水股

滙豐控股 (00005) 莎莎國際 (00178) 貓眼娛樂 (01896)

憧憬撒辣 盯實本地銀行地產股

頭牌手記

連升三日的港股，昨日出現回吐，恒指低開後曾轉升，高點見16895點，升153點，因受制於16800至17000點的「深水阻力區」，恒指又告回落，低位見16654點，跌88點，在趁低吸納盤稍增下，恒指又逐步收復失地，收市前升「叮噠馬頭」，終報16725點，微跌17點。全日總成交961億元，較上日少41億元。

個人遊城市增加 莎莎攜程受捧

互有升降、個別發展是為特點。最大的入市消息是：國務院批准增加陝西省西安市及山東省青島市成為赴港澳「個人遊」城市，亦即計劃的內地城市將由49個增至51個。這當然是好消息。受此刺激，本地零售旅遊消費股大漲，如莎莎(00178)升8.3%，



攜程(09961)升3%，都是受惠股。另外，大家關注下周三(28日)特區政府的財政預算案。最多人議論的是買賣物業的印花稅「辣招」會否全撤。市場普遍認為，仍將這一在樓宇頂峰時推出的措施保留已失去任何意義，因為樓價已跌回多年前的水平。地產發展商自然希望「撒辣」成功，至於一般市民，也同意「辣招」

妨礙了有能力者買樓收租的投資計劃，並不可取。一個較富裕的家庭，有一層自住樓宇，又有一層收租物業以對抗通脹，實為投資之道，不應對此設限。現在就看看財政司司長如何取捨了。我的看法是：會撒機會有八成，否則這個預算案會被認為「有違民意」。如果真的「撒辣」，本地地產股、本地銀行股都可看高一線。昨日所見，長實(01113)升近1%，其黃竹坑新樓盤亦在預算案公布後推售。能否「食正條水」，拭目觀之可也。

滙控(00005)仍在消化外資的「清倉貨」。我看好此股並不動搖，繼續逢低吸納可也。買來收2.4元股息的時間只剩下9個交易天。其他銀行股，如恒生(00011)、中銀香港(02388)、東亞(00023)、渣打(02888)等，都告上升，這就更顯得滙控之跌「難以成理」。

春節票房亮眼 貓眼娛樂看高一線

經紀愛股

鄧聲興

2024年春節放假8天，為史上最長的春節假期。除常規利好出行相關股份外，消費板塊所涉及的「吃喝玩樂」亦值得關注。

國家電影專資辦公布的數據顯示，2024年春節假期8天，全國電影票房收入80.5億元(人民幣，下同)，同比上升18.99%；春節檔期觀影總人次1.63億，總場次394.2萬。由於票房、場次、人次3項關鍵數據均創下中國影史新高，今年的春節檔成為中國「影史最強」。此外，截至目前(23日)，2024年2月國內電影總票房(含預售)已突破100億元，也是中國影史第6次單月票房突破100億元。

事實上，中國電影業在2023年已迎來強勁復甦，全年電影總票房549.15億元。其中，國產影片票房460.05億元，佔比83.77%；城市院線觀影人次12.99億。2023年前三季度累計觀影人次達1.11億，已超過2019年全年的累計人次。電影業的快速恢復及蓬勃發展，讓市場對今年全年票房充滿期待，並看好領先的「科技+全文娛」服務提供商貓眼娛樂(01896)。

去年溢利料增7倍

貓眼娛樂週四(22日)發盈喜，預期截至去年12月31日止收入47億至48億元，增長約102.6%至106.9%；年度溢利將介乎約8.8億至9.3億元，增長約739.7%至787.4%。業績實現超

強勁復甦，主要因為在文娛行業強勁復甦的大背景下，集團抓住機遇，其娛樂內容服務的業務表現及財務業績均實現突破性增長，參與宣發的影片數量和票房佔比均創歷史同期新高。主控發行及出品的《滿江紅》票房超過45億元、《封神第一部：朝歌風雲》票房超過26億元及《八角籠中》的票房突破22億元。與此同時，集團在線演出業務服務業務的市場競爭力進一步增強，其收入和GMV均創歷史同期新高。此外，2024年開年以來優質影片持續上映，截至2月21日，其主控發行和出品的春節檔影片《飛馳人生2》票房已經超過27億元。持續看好2024年電影票務業務隨文娛行業的強勁復甦而恢復，加之線下演出行業供需兩旺下，公司相關收入或有進一步明顯增長。

(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)



耐克致力產品創新 100美元買入中線部署

毛語倫比

毛君豪

近日日經指數破頂創歷史新高，吸引投資者對日本市場的高度關注。講到日本主題，讓筆者聯想起一隻少有人知與日本有淵源的知名品牌。原來知名運動及服裝品牌耐克(US:NKE)也是誕生於日本。但隨着耐克業務不斷向環球擴展，人們自然想不起這段歷史了。

節省成本 力拓女性市場

講到品牌的業務情況，從上次公布的業績來看，耐克收入符合預期，淨利潤、淨利潤率、股本回報率、資產回報率及債務水平均比行業基準出眾，而且已連續22年提高派息，並連續41年維持股息支付。耐克還宣布了一項20億美元的成本重新分配計劃，

包括減少管理層、提高自動化程度和簡化公司的組織結構，以提高營運和財務效率。

耐克節省成本，同時是為了增加女性產品業務以及喬丹(Jordan)和跑步(Running)品牌等領域的創新。過去3年中，女性新會員比例不斷上升，現時大約四成的會員是女性，女性產品業務平均實現了高個位數增長。

運動鞋類約佔耐克總銷售額的三分之一，集團必須推出更多創新的產品去提高盈利能力和市場份額增長。

與此同時，耐克還面對同行激烈的競爭，例如加拿大品牌Lululemon(US:LULU)就從耐克等男性主導品牌中，搶奪了不少的女性消費者市場份額，創造了高成長，所以耐克有必要加快創新步伐。耐克雖努力於產

品創新，但收益可能需要一段時間才能實現。

另外銷售低迷狀況在未來幾個季度將持續存在，管理層預計今年下半年收入前景將更加疲軟。消費者的謹慎支出，疲軟的線上業務和大量促銷活動也影響了集團利潤。

股價走勢方面，集團於上次業績下調了今年收入指引，令股價由123美元急跌12%，其後於100美元上方橫行整理。若投資者對集團新產品銷售有信心，可於100美元買入股份作短至中線部署，先以123美元作目標價，止蝕價90美元。耐克將於3月20日公布上年季末業績，投資者宜多加留意。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無擁有上述股份)

A股板塊輪動 適時套現換貨

政經才情

容道

本周內地和香港股市氣勢如虹，A股更是全部交易日都錄得陽線收市，連同節前的升市，已是八連陽了！由低位2635點一路抽上，完全沒有一絲喘氣，至周五(23日)收市3004點計，已大升超過250點，這個賺錢效應是很充分及普遍的，使得場內外的投資者都對後市有更大的期望，而半個多月前的悲觀情緒，早已是無影無蹤了。

本欄早前的目標上證指數3050點也可說是指日可待，只是在操作上大家要懂得行止，不要完全持貨不動，中間要配合板塊的輪動炒作，適時套利，適時換貨，踏浪而行，才能把利潤最大化，也能適當地規避風險！

至於港股，恒生指數也重上16500點，雖然周五微跌，但向上形態沒有太大影響，且暫時已確認升破中期下降軌，朝着早前預算過的17300點關口進發，而且近日發覺不少三四五線股份都呈大面積異動，即市升幅有10%至

25%不等，而且成交不弱，故此，以多年炒作經驗看，不少莊家似乎正加緊布局，有些大戶也反手炒一轉，博一個超高的短期收益。因此，港股仍是在熱身初段，各位不妨提高未來的期望值，本人初步預計中期可望18500點呢！

美股或呈「高台跳水」形態

最後，因應美股指道指週四(22日)晚已升至39069點，到達本欄預告過的沽空陣地，所以要提一下對美股的判斷及對策，以技術形態計，道指已不復存在小圓頂的形態，但反過來，高台跳水的樣子反倒是很容易會出現。因此，考量過美國的基本因素及整個美股的估值體系後，現時有序沽空美股的價值率是頗高的！

另外，美匯突破不了104.7的主要阻力位，現已回落至103.8左右，資金有撤離美股的痕跡，若跌勢繼續，則美匯有機會有約150點的下跌空間。那麼，沽空就更合其時了。(微博：有容載道)

聯儲降息或延後 金價2020美元震盪

金日點評

彭博

本周金價徘徊在2010美元至2035美元區間小幅震盪，雖然美聯儲在本周公布會議紀要，但對金價的影響比較有限。

周三美聯儲公布的1月會議紀要顯示，美聯儲官員繼續認為圍繞基線預測的不確定性增加，但注意到過快降息和通脹進展可能停滯的風險，但這種不確定性在過去一年中已大大減少。圍繞通脹預測的風險被視為略微偏向上行；儘管在2023年的大部分時間裏，通貨膨脹率接近預期，但筆者

認為，在降通脹方面取得進一步進展，可能需要比預期更長的時間，而從美國市場基本來看，現在絕對不是降息的好時機。

關注下周通脹數據

接下來市場需要等待下周的通脹資料及後市非農的具體表現，從而進一步推算關於3月份美聯儲利率決議的態度。

技術分析方面，目前的節奏還是以震盪為主，短期方向依然不明朗，短期MA5(5天線)的支撐是日內的關

鍵所在，如果失守的話，不排除下周可能會考驗2010美元，關注2010美元至2035美元區間。上方在衝擊2040美元反壓無果之後，目前金價再次回到了2020美元附近，這使得形態上有短期雙頂結構的風險，儘管就算確立生效也不會有很大空間，但此前反彈的節奏必然會被破壞，現階段短期均線組合，MACD指標形成了死叉，建議重點觀察黃金收周線的形態和位置。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)