

美債沽售潮 蔓延華爾街股市

投資全方位 金針集

特朗普勝出大選以來，美股出現非理性亢奮，成為投資者趁高沽貨獲利良機。事實上，美債沽壓加劇，長債息不斷抽高，正逐步逼近刺破美股超級泡沫的臨界點，華爾街股市暴跌危機乍現。

大衛

儘管市場普遍對特朗普的減稅、加徵關稅政策有各種擔憂，將損害美國自身利益及衝擊全球經濟。美股無視潛在風險而持續瘋漲，標普指數平均市盈率升至30倍歷史高位，美股可以用非理性亢奮來形容，與經濟疲弱的基本因素嚴重脫節，大調整無可避免。

長債息升 美股瘋漲難持續

一直領升美股的科技股如英偉達，近日股價疲態畢露，上升動力轉弱，反



映大量投資者趁高沽貨，預示美股瘋漲不可持續，而股神巴菲特，迄今堅持坐擁大量現金，等待美股大調整來臨。其實，美國政經環境仍然存在很大不確定性，目前特朗普內閣成員委任已引起很大爭議及市場不安，可以預期政治內鬥將會不斷，不利特朗普日後施政，這樣

更難應對及解決財赤與通脹問題，美國經濟面臨更大挑戰與難關，華爾街股市難逃一跌，上周道指、標指及納指分別下跌1.24%、2.08%及3.15%，走勢轉弱，已蒸發特朗普勝出大選以來逾半升幅。

當前美股暗流洶湧，美國國債價格

◀美國政經環境仍然存在很大不確定性，美股無視潛在風險而持續瘋漲，大調整無可避免。



跌勢加劇，長期債息不斷抽高，30年期國債息曾高見4.6厘，而10年期國債息亦見4.5厘，長債息高企，美股泡沫面臨刺破。令人不安的是，美國債價跌勢已延續數年，投資美債資產不單止無法避險，更連年虧損，美國銀行業蒙受損失擴大，銀行風暴2.0隨時捲土重來。

美國債價跌勢反映市場信心有潰散跡象，特別是日本為求自保，支撐貨幣匯價，將會持續減持手上美債。最近一個多月，日圓兌美元急挫逾10%，曾低見156水平。

融資成本升 不利企業業績

由於日圓過度貶值，持續打擊日本消費、投資，經濟難翻身。因此，日本再入市干預匯市，加息機會增。日本央行曾在7月11日及12日兩次干預匯市，動用資金合共5.5萬億日圓，相當於350億美元，當中可能涉及拋售美債的操作，將推高美國長債息，意味美國企業及個人融資成本上升，不利企業業績。近日聯儲局主席鮑威爾亦表示不急於減息，似乎對通脹升溫感到憂慮，有可能暫緩減息，將加劇美債價跌勢。

美國債價跌跌不休，債息高企不下，不利於企業業績及實體經濟。當前美債拋售潮，有蔓延至華爾街股市之勢。

心水股	美團 (03690)	網易 (09999)	小米 (01810)
-----	------------	------------	------------

港股壓力增 期望守住19000關

頭牌手記 沈金 上周港股五個交易日天天下跌，恒指先失守20000點大關，繼而連19500點水平也不保，收市為全周最低的19426點，較前周跌1302點，表現失色。

回補上升裂口的行動仍然持續。現指數乃今年9月25日收報19129點之後最低，而推前一日，恒指收報19000點，故這兩個指數可以合成為一個下跌的支持區，大致是19000至19100區間。此為好淡兵家必爭之地，萬一此關守不住，下一個位就是18200點水平。因為以圖表看，9月24日有一個由18247點升至19000點共753點的上升裂口未補，要是真的回補，當19000關失守後就會馬上「跌落深淵」，要考驗18000的支持了。

由此觀之，走勢是嚴峻的，以維穩為主的資金，是動員入市「做嘢」的時候，要「做嘢」，最好是有提振政策作配合，因而推出適當的新政策亦是刻不容緩之事。由於內地已減息減稅降費，故下一階段很大機會輪到降準——繼續做大個餅，保持充足流動性以及銀行為實體經濟提供更多的融資需求，是順理成章的舉措。

同其他板塊比較，內銀股仍然是內地推行提振政策的重要工具和推手，如果對後市保持信心，可考慮內銀股回調時適度加倉。

內銀確定除淨日 有助支持股價

有一點想提醒，就是多家內銀股還未完成派發中期息的法定程序。股東們當會知道，多家內銀股只公布派發中期股息，但卻沒有「截止過戶日

期」，這個「空白」已有一兩個月未填充了。我當然不相信有關方面忘記這回事，也許何時除淨，是一個要考量的策略問題。不過不管怎樣，時間過了這麼久，還不發布有關公告，似乎欠周詳，其實有了除淨日期，收息派就有加強吸納的誘因，對內銀股價可起正面支持作用。

中國經濟韌性強 支持股市企穩

近日港股壓力增，還有一個原因是淡友對特朗普上台將對華加強制裁。對此，只能見招拆招，認真對付。以過去的經歷，中國經濟韌性強，自力更生信心大，克服困難的辦法還是有的，關鍵是自己先做好自己的事。港股繼續處守勢，守住19000關就是第一個勝利，對此我依然信心滿滿。

網易遊戲收入勝預期 後市看俏

拔萃觀點 譚曠明

恒生指數已經連續六個交易日下跌，跌穿兩萬點，並伴隨有明顯的縮量，全周收跌6.28%或1301點，收報19426點，全周成交額約9519億元。市場情緒低迷，自周三起的成交額不足2000億元，其中周五只有1554億元。

美國10月CPI同比上升2.6%，符合預期，高於前值的2.4%；核心CPI維持在3.3%，通脹有抬頭的跡象。美聯儲主席鮑威爾在達拉斯演講發表鷹派言論，稱「經濟未傳遞出任何需要急於降低利率的信號」，市場解讀12月降息的機率是在下降，美股回吐，美匯指數則再度走強。

部分互聯網公司在周內交出財報，騰訊業績大超预期，收入穩健增長的同時，淨利潤加速增長，經調整歸母淨利潤錄得598億元（人民幣，下同），增長33%，遊戲業務繼續保持強勁勢頭，行銷服務收入商業化進度值得期待，社交網絡和金融板塊則相對平淡。阿里巴巴收入同樣穩健增長，季度營收達2365億元，經調整淨利潤365億元，符合預期。京東季度營收2604億元，增長5.1%；淨利潤和經調整淨利潤分別為117億元和132億元，超越預期；但雙十一期間的種種

風波，讓市場對四季度的預期趨向保守，近期股價較為弱勢。

B站增長能力未明朗

網易三季度收入262億元，淨利潤65億元，雙雙不及去年同期；但遊戲業務的收入環比上升，幾款重磅IP遊戲管線受到市場看好；暴雪回歸後勢頭強勁，日活用戶較停服前大幅增長；此外，公司旗下網易有道歷史上首次實現第三季度盈利。哔哩哔哩（B站）則呈現出截然不同的景象，三季度收入為73億元，增長26%；毛利潤25.47億元，毛利率接近35%，較去年同期的25%實現大幅度提升；經調整淨利潤達2.36億元，首次實現季度盈利；日活和月活用戶創下新高，分別達到1.07億和3.48億，日均使用時長也達到了新高的106分鐘。然而該份財報未能讓市場買賬。比較而言，兩者的市值體量接近，而網易的估值水準享有較高的安全邊際，雖然業績不如預期，但後續展望依舊積極；而哔哩哔哩則仍需時間去證明其持續盈利和繼續增長的能力，尤其是遊戲業務，市場仍呈保留態度。

（作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）

AI產品需求勁 鴻騰精密逢低布局

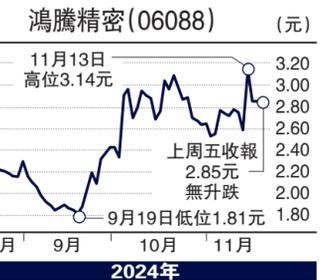
個股解碼 方心怡

鴻騰精密科技（06088）是精密零元件領域全球頭部廠商，從事耳機、揚聲器系統、可攜式揚聲器、電源配件以及天線、電纜元件和連接器等配件的製造、銷售和服務。分業務來看，2023年公司智能手機、網絡設施、電腦及消費電子、電動汽車、系統終端產品營收分別佔比25%、10%、18%、7%、34%。集團大力推進「3+3」策略，布局三大關鍵產業（電動汽車、5G AIoT人工智能物聯網以及Audio音訊）和三大核心技術（銅到光、有線到無線、元件到系統產品），同時通過合資、收購等方式不斷提升技術含量，擴大技術應用領域。2023年集團25%的營收來自「3+3」策略，預計24年、25年佔比將提升至30%、40%。持續的高研發投入也拉動了集團毛利率的提升，上半年鴻騰精密毛

利率達到20.38%。集團配套英偉達GB200系列產品的液冷CDU零組件及電源busbar零組件已通過驗證，背板連接器產品也已送樣。憑藉領先的銅連接解決方案和大規模量產100G至800G光模組的技術，同時背靠與英偉達合作密切的鴻海集團，鴻騰精密網絡互連業務營收有望在AI的強勁需求強勁驅動下高速增长，相關業務全年收入指引由5%至15%提升至高雙位數百分比的同比增长。

拓沙特電動汽車充電站業務

展望未來，汽車業務方面，Auto-Kabel的整合即將完成，集團計劃和Alrajhi入局沙特電動汽車充電站業務；AirPods位於越南的產業線預計明年將擴張6條產業線，份額持



續提升；明年上半年AI伺服器預期大幅放量，集團有望在互連、液冷、電源等零組件產品中有更多參與。截至11月14日收盤，鴻騰精密週期市盈率為9.6倍，略高於5年均值的9.5倍，在盈利能力有所改善以及AI帶來高速互聯產業機會的背景下，估值有進一步提升的空間，建議逢低布局。（作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

美減息預期降溫 美匯支持位105.8

商品動向 徐惠芳

美國10月零售銷售按月增加0.4%，高於預期。美國10月進口物價按月上升0.3%，市場預期下跌0.1%。美國10月最終需求PPI按月升0.2%，符預期，前值持平；按年升2.4%，預期漲2.3%，前值升1.8%；期內扣除食品和能源的最終需求PPI按月升0.3%，按年漲3.1%。

美國芝加哥聯儲銀行總裁古爾斯比暗示，聯邦基金利率到明年底可能再降1.25厘。他又預期，聯邦公開市場委員會下月議息將再度減息0.25厘。聯儲局主席鮑威爾表示，美國經濟增長良好，就業市場穩健，通脹仍高於2%目標，聯儲局並不急於減息，而是應當審慎行事。聯儲局理事庫格勒表示，當局在實現就業和通脹目標方面取得良好進展；又稱要進一步緩解住房和其他因素帶來的價格壓力，可能仍面臨持續挑戰。

利率期貨數據顯示，聯儲局在12月會議上減息0.25厘的機率為59.1%，低於上周的75%。美匯指數上周五收市，在106.67水平整固，趨勢往上，下方支持105.80、105.20。

EIA美國上周原油庫存增209萬桶，較預期的160萬桶增幅為高，前一周增215萬桶。能源資訊署（EIA）週報顯示，上周原油庫

存有所增加。截至11月8日當周，美國原油庫存增加208.9萬桶，前一週為增加214.9萬桶。市場一致估計，原油庫存將增加185萬桶。同時，美國汽油庫存創下兩年新低，上周下跌440萬桶，而分析師預期為增加60萬桶。

石油輸出國組織（OPEC）下調了2024年和2025年的全球石油需求增長預測，指中國、印度和其他地區需求低迷，這是該生產國組織連續第四次下調原油需求預測。紐約期油上周五收市，在每桶66.96美元整固，上方阻力69.80、72.20美元。

英國經濟按季增長0.1%，第二季度增長0.5%，低於市場預期的0.2%。按年計算，英國第三季度GDP增長1.0%，符合預期。9月份，英國GDP月率萎縮0.1%，遜預期。英鎊上周五在1.2612水平整固，趨勢往下，上方阻力1.2740、1.2820。

（作者為獨立外匯分析員）



憧憬刺激內需發力 家電汽車板塊值博

基金人語 安鈞

2024年美國總統大選結果塵埃落定，共和黨總統候選人特朗普成功當選。從環球市場的角度來看，由於「特朗普交易」已經被市場充分消化，加上此前一段時間特朗普的民調領先，因此相關資產價格已經在很大程度上反映了基本面。例如，美國國債利率由之前約3.5厘的低位回升至約4.5厘；以羅素2000指數為代表的小型股表現持續跑輸大型股（市場隱含預期特朗普的減稅政策更利於大企業，而通脹預期上升導致減息預期減弱，對小企業不利）。

對於中國而言，特朗普的勝選首先代表貿易障礙將進一步加劇。市場

預期也反映了這一點，認為最終關稅將由分銷商和製造商而非消費者承擔，因此，可以看到美國零售商的股價自下半年以來持續跑輸標普500指數，預期中國應推出強而有力的內需刺激方案。從方向來看，可以從之前的刺激政策中看到一些端倪，即偏向消費而非投資。與此相關的家電、汽車及房地產相關的早期周期性行業，以及房地產產業鏈等順周期行業可能會繼續反映這種預期。在大力度刺激內需並確保完成全年經濟增長目標的背景下，特朗普當選帶來的短期震盪或是一次不錯的入市機會。

然而，從中期來看，中美之間的分歧很難逆轉，短期的刺激措施似乎

無法從根本性去改變中期的結構性問題。對中國而言，至少有三個主要的中期結構性挑戰需要應對。首先，如何啟動企業新一輪的資本開支周期。如今特朗普當選或會使出出口產能面臨更大的挑戰。其次，如何啟動居民的新一輪負債周期。過去三年，由於房地產市場的調整，中國居民一直處於去槓桿的趨勢中。

長遠看，則是如何改變以房地產為主要增長動力的經濟增長模式，期望能逐步發展為被市場認可的解決方向和趨勢，從而實現長期牛市的展望。

（作者為施羅德基金管理（中國）副總經理）