

美元資產泡沫加劇 暗藏危機

投資全方位 金針集

美國股債沽壓加劇，道瓊斯指數連跌七個交易日，長期國債價格也跌了五個交易日，反映市場憂慮特朗普2.0時代來臨，瘋狂印鈔發債變本加厲，令美元、美債、美股泡沫化進一步惡化，促使資金從美元資產出逃，加速泡沫爆破。

大衛

在通脹升溫下，近日聯儲局主席鮑威爾發出審慎減息的強烈信號，預期本月減息0.25厘之後，有可能暫停減息，以觀察通脹及經濟狀況變化。醒目資金加快沽貨套現，道指連續七個交易日下跌，累跌2.6%，為近五年來最長跌浪，而30年期債價亦出現五連跌，上週債息抽升28點子4.61厘，債價表現為年內最差一周。

關稅戰衝擊經濟 利淡美元

事實上，美股瘋漲背後危機四伏，標普指數平均市盈率升至近30倍的歷史



高位，估值處於嚴重偏高水平，形成了比2000年科網狂潮更大的泡沫，泡沫爆破無可避免，不排除金融大鱷在特朗普上台前不斷炒高美股散貨，到明年1月中之後，美股將見真章，出現冧市的可能性不低，華爾街大行美銀亦對美股泡沫感到憂慮。

目前市場潛在多項變數，隨時成為美元資產泡沫爆破的觸發點。一是美國利率走向不明朗。美國財政長期入不敷支，需要瘋狂印鈔發債填補赤字。步入特朗普2.0時代，通脹更難以回落至2%的正常水平，甚至可能惡化，因而聯儲局可能要暫停減息，美債、美股恐大禍

◀美通脹升溫，醒目資金加快沽貨套現，道指連續七個交易日下跌，累跌2.6%。



復行動，結果企業利潤及經濟受損。例如特朗普在首個總統任期對中國發動貿易戰，其間與中國有貿易聯繫的美企利潤比其他企業低約13%。同時，牛津經濟研究院報告更警告，關稅戰會導致北美三個經濟體（美國、加拿大、墨西哥）接近或陷入衰退困局。

美債主不安 減持美債破紀錄

三是特朗普推行美國優先政策，實際上向孤立主義的方向發展。這無可避免進一步影響美元的國際主導地位，全球持有美債需求亦會持續轉弱。美國兩大債主日本及中國不斷減持美債，可見美債投資信心不斷下降。

截至今年9月底止的三個月，包括央行在內的日本投資者拋售619億美元的美債，金額為歷來最高。至於中國，在三個月內亦減持513億美元的美債，金額是歷來第二多。

美國長期印鈔、發債，埋下超級金融炸彈，特朗普上台觸發美元資產泡沫連環爆破的可能性存在。

心水股 小米 (01810) 中移動 (00941) 商湯 (00020)

港股逢低吸 恒指19500料有支持

頭牌手記 沈金 上周港股三日跌兩日升，連續第三周上揚。恒指20000點的升升降降，成為市場關注焦點。最近一個多月來，恒指數度在關口穿梭，予人眼花繚亂之感。

統計資料顯示，11月12日恒指收19846點，是首次由上日的20426點回到關口以下水平，並於11月25日達到19150的低位。之後就展開收復失地之旅，於12月9日裂口上升重返20000點關，該日大升548點，表現出色，翌日（12月10日）中段更寫下21070點的高紀錄。不過，好景不常，接下來就反覆滑落，於12月13日再次重挫而失守20000點關，收報19971點。上述就是近期恒指上落20000點關的全過程，其狀況有如偵探小說，詭異難測，變幻多端。

升降緊環繞一個主題，就是：究竟中央的提

振經濟措施有沒有效用。好友認為有效，信心滿滿；淡友則相反，認為「無效」，有什麼風吹草動就拋售唯恐不及。是以今次20000點關的攻防戰，也是好淡的又一次對壘。

作為好友陣營的一員，我頭牌一直對中央的「工具箱」和「組合拳」滿懷信心，特別是恒指又再重回「起步點」的時候，更加覺得逢低吸納，不會錯到哪裏去。若恒指仍要回落，則19500是第一支持；19100是19000的屏障，故列為第二支持。

同樣地，若本周反彈，20500是第一阻力，21000是另一阻力。

選股方面，內銀股已屆收取中期息之時，如工行、建行、農行等，都定明年1月2日除淨，距今僅十來個交易日；中行的除淨日為1月12日，也只距二十多天而已。最快的是郵儲銀行（01658），除淨日為12月27日。

科技股首選商湯

科技股中，可留意近日配股後大幅調整的商湯（00020），上週五收1.55元，僅跌一格，相信配股價1.55元有強大支持。講穩陣，仍是內地電信股的「龍頭」中移動（00941），回到73元水平，又可以考慮收集了。



國策料加碼 關注內需板塊

拔萃觀點

盧美好

最近一周港股經歷一系列波動，整體上，市場對港股的投資價值保持樂觀。市場普遍預期，持續的政策支持將有助於改善經濟基本面，為港股帶來進一步的上升空間。市場憧憬內地政策工具將更加多樣化，投資者對房地產和消費等內需領域保持樂觀情緒。

貨幣政策基調從「穩健」調整為「適度寬鬆」，是自2009至2010年以來的首次調整。鑒於當前房價和物價增速偏低，實際利率水準相對較高，券商預測明年的逆回購利率和貸款市場報價利率（LPR）的降息幅度可能會超過今年，預計降息幅度在30至50個基點之間，存款利率也可能隨之下調。然而，由於負債流失導致存款趨向定期化和同業負債增加，銀行的淨息差可能面臨10至15個基點的下行壓力。

銀行股高息優勢更明顯

中央經濟工作會議繼續強調自9月以來的穩增長政策導向，預計「更加積極有為」的宏觀政策將在2025年逐步實施。建議投資者關注這些政策對銀行資產品質的積極影響。雖然「適度寬鬆」的貨幣政策可能對銀行淨息差構成壓力，但存款利率的同步下調有望部分抵銷這種影響。在低利率環境下，銀行股的高股息優勢可能會更加明顯。

結合上週的新聞，美國11月CPI同

比增速攀升至2.7%，創七個月新高，而PPI年增長率加快至3.0%，超出預期。通脹數據的上升可能對美股和港股產生影響。對於美股而言，儘管科技股延續強勢，周期性板塊受壓，但通脹的上升可能會增加市場對美聯儲貨幣政策收緊的預期，從而對股市構成壓力，尤其是對利率敏感的行業。對於港股，由於其與全球資金流動的緊密聯繫，美國通脹數據的上升可能影響全球資金的風險偏好，可能導致資金從新興市場和風險資產撤出，影響港股表現。因此，通脹數據的上升可能會對美股和港股市場帶來一定的不確定性，增加市場波動性。

近期港股市場受到國內政策預期和海外環境的雙重影響，呈現出明顯的波動性。儘管國內政策傳遞了積極的信號，但市場期待更具體的政策落地，同時中央經濟工作會議未能提供足夠的增量資訊，導致市場預期調整。11月的經濟數據表明基本仍需政策進一步加碼。海外方面，美聯儲降息預期可能減少市場擾動，但市場更關注後續路徑和關稅影響。市場技術指標顯示當前震盪結構仍是基準情形，而資金流向顯示海外主動資金流出擴大，被動資金轉為流出，南向資金流入加速。在配置層面，建議關注供給和政策環境充分出清的板塊，政策支持方向的行業以及穩定回報的國企高分紅等。

（作者為拔萃資本集團分析師）

地緣風險增 紐油支持位62.6美元

商品動向 徐惠芳 CME美聯儲監測工具顯示，美聯儲12月18日將減息0.25厘。市場預計聯儲局明年減息次數降至3次。

美國通貨膨脹率連續第二個月攀升，仍高於美聯儲2%的目標。美國11月非農就業人數強於預期，失業率意外升至4.2%。美匯指數上週五收市，在106.95水平整固，下方支持

106.20、105.60、104.80。

上週五現貨金價一度挫1.3%，低見2646.24美元，收市報2648.51美元，仍跌1.2%。金價若進一步走強回到2700美元關口上方，很可能會遇到2725美元區域阻力，下一個阻力在2748阻力區，關鍵阻力位於2775美元附近，挑戰歷史最高點，即10月份觸及的2800美元附近。下方支持在2632美元區域。

上週五紐約期油升1.81%，每桶收報71.29美元；布蘭特期油漲1.47%，收報74.49美元。國際能源署在其月度報告中預計，非油組+國家明年將增加約每日150萬桶的供應量，超過每日110萬桶的預測。市場擔心對俄羅斯和伊朗的制裁收緊會導致原油供應中斷，原油價格的下行空間仍然有限。紐約期油下方支持62.6美元。（作者為獨立外匯分析員）

趨勢跟隨投資策略 應對市場波動

基金人語 施羅德 在不斷演變的金融環境中，市場波動性加劇，宏觀經濟體系發生變化，趨勢跟隨策略（Trend following strategy）因而重新受到重視。這策略是獲最深入研究和經過實證能創造多元化回報的方法之一。

何為趨勢跟隨？一、回報多元化：趨勢跟隨策略提供了一種系統化的方法來創造回報，並能跨市場和資產類別進行交易，包括股票、大宗商品、貨幣和債券。舉例來說，透過趨勢跟隨策略投資於大宗商品可讓投資者利用其對通脹的敏感度尋求回報，亦無受基準配置缺點所帶來的影響。分散投資有助於降低過度集中投資於任何單一資產類別、行業或地區的風險。二、適應市場轉變的能力：該策略能透過識別並利用各種資產類別中

的價格趨勢建立長短倉。這種靈活性使趨勢跟隨策略投資者能在牛市和熊市中均能有更好的機會爭取獲利。

三、流動性：趨勢跟隨策略在高流動性的市場中運作，可隨着市場趨勢的轉變迅速調整倉位，提供流動性以擴展現及順利整合投資組合。

四、系統化、客觀且具成本效益：趨勢跟隨策略本質上採取規則為本的方針。通過遵循由信息建構、風險控制和投資組合多元化原則下所預定的規則，投資者系統地根據價格趨勢進行交易。在經濟體系變遷期間，這種有規律的投資策略顯得十分重要，因為我們對市場環境的認知可能仍停留在舊有的經濟體系或周期上。以上所有都可以為最終投資者以具成本效益的方式實現。

支持趨勢跟隨策略的理由：過去幾年，由於地緣政治局勢緊張、貨幣

政策轉變、環球增長的不確定性以及股債間的相關性發生變化，使得傳統投資組合的波動性顯著上升。這加強了趨勢跟隨策略在投資組合中提供回報和分散投資的策略性角色。

趨勢跟隨是一種中到長期的投資策略。在長期內產生的正回報與股票類似，但與基準投資組合的相關性非常低。過去30年來將趨勢跟隨策略加入典型的60/40股債投資組合中，有助提升回報潛力、創造更高的風險回報收益及使回報增加且波動性降低。

對於投資者而言，趨勢跟隨不僅能分散投資，還有助提高回報、降低整體投資組合風險以及長遠令投資組合更具韌性。

（作者為施羅德英國多元資產區域諮詢小組量化投資組合經理Fei Chen與另類風險溢價主管Keir Livesey）

怎樣才是真正「富養孩子」?(下)

親子理財

關顯彬

家庭是每個人成長的重要環境，父母的教育方式和期望對孩子的心理健康以及自主發展有着深遠的影響。孝順是中華文化的重要價值觀，在實踐中，我們需要平衡孝順和孩子的自主發展，學會規劃人生。

豐富的學習機會，包括藝術、體育、科學、創意等多元領域，讓孩子發現自我的潛質。

有時候，父母和孩子之間可能存在差異，包括興趣、嗜好、能力，甚至將來的職業選擇等。父母應尊重這些差異，別試圖強加自己的價值觀。

三、學會自我規劃人生

成長過程中，不能過度限制孩子的自主性和獨立性，透過開放的溝通、尊重孩子的選擇，培育有主見有承擔。

在「富養孩子」的正確觀念中，父母要做好兩件事：

第一，尊重孩子成長個體差異：父母不應該經常將自己孩子與人家孩子作比較，相反應該尊重孩子的個體差異，鼓勵孩子發展個人興趣和才華，有助孩子建立自信，接納自己的弱點，培養獨立思考和行動的能力，父母應該透過開放的溝通、尊重孩子的選擇為前提，鼓勵人生有夢，生命才會漸漸成長。

第二，提供適切學習的機會：真正的「富養孩子」不僅關注學業成績，還重視全面發展，父母應該提供

四、財商教育的重要性

「富養孩子」除了是思維觀念上的教養，當然也指金錢物質上的提供。在這個講金的年代，到處充滿誘惑，人的物慾追求超出口袋擁有的金錢，正確的金錢價值觀（又稱為財商教育）很重要。

因此，父母一方面提供金錢物質，另一方面從小建立孩子六個重要前設的金錢價值觀（財富靈魂），就是勤奮、感恩、負責任、誠信、愛己愛人及自我裝備。

其實，真正的「富養孩子」是一場「全方位」的生命培育歷程，包括物質與心靈同步供應、情感關係連結、自主發展及金錢管理中建立正確價值觀四個層面，父母的角色不僅是提供物質保障，更是引導、陪伴和啟發孩子心靈成長。