

美債危機漸近 巨額債務將到期

投資全方位 金針集

美國國債價格跌勢未止，失去了避險的功能，尤其是美國今年有接近3萬億美元國債到期，有需要進行再融資，美債價格將面臨更大沽壓。近日有大型美國國債ETF產品出現破紀錄的走資規模，預示美債危機已逼近眉睫。

大衛

新年伊始，美國股債資產遭拋售，是一個不祥之兆，預示美國可能進入動盪之年。事實上，華爾街股市備受沽壓，延續去年沽壓，不少市場人士質疑過去兩年大升逾五成的標普500指數，今年還有多少上升空間，加上特朗普政府即將上台，美國政經政策將有重大變數，投資者紛紛沽貨套現，這是近期美股基金錄得資金淨流出的重要因由，反映美股市樂觀情緒出現新變化。

美債ETF重挫 資金流出破紀錄

不過，從美股出逃的資金，未見轉投美債市場避險，舒緩美債沽壓。事實上，美債價格跌跌不休，好像對美國聯儲局減息等任何利好消息都沒有反應，可知道美債已陷入結構性調整的困局。



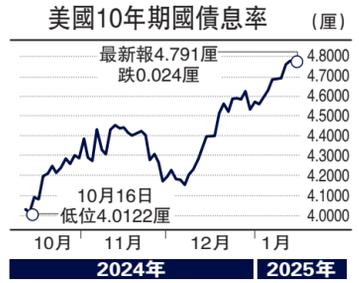
換言之，全球都在看空美國，積極推進去美元化、減持美債資產。美聯儲去年下半年3度減息累積達1厘，但美債價格不升反跌，追蹤美國國債表現指數在2024年整體回報接近零，令投資者大失所望。前數年在加息周期下，美國國債價格跌多升少，2021及2022年都呈現負回報，跌幅分別為2.3%及12.5%，2023年則回復正回報，卻是只有4.1%，而今年開局僅約半個月，美國國債整體回報

又迅速再見紅，下跌約0.9%。由此可見美國國債表現十分反覆波動，已失去避險資產的功能。

23萬億債務再融資 沽壓非尋常

值得注意的是，投資者持有美債開始失去耐性，貝萊德旗下一隻20年期以上的美國國債ETF，在去年12月錄得破紀錄的走資規模，涉及金額為53億美元，相當於413億港元。美債基金在年終

◀近期美債基金沽壓非尋常，預示美國債務風暴隨時一觸即發。



日子出現大走資並不尋常，預示未來將有大件事發生，債市恐現大震盪，資金趁機出逃。

再觀看另一數據，總值逾36萬億美元政府債務，每年利息支出萬億美元，債務可持續性令人懷疑，正如富商馬斯克所言，美國快要破產了。由於特朗普上台挑動關稅戰、貿易戰，通脹勢必惡化，美聯儲難以減息，甚至掉頭加息，令市場持有美債信心進一步下降，隨時

引爆美債危機，成為當前最大金融風險。

長債息破5厘 恐爆債務違約潮

將有近3萬億美債（折合約23萬億港元）於今年到期，有需要進行再融資大量美債供應，美債恐激發更大沽售壓力，長債息率恐全面升破5厘，超越2007年金融海嘯前的水平，類似次按危機、貸款違約潮隨時歷史重演。

去年10年美國國債息率累升70點子，目前高企於4.7厘以上水平。由於美國長債息持續上升，導致信貸成本增加，各類貸款、債務違約風險正在急升。例如美國信用卡貸款違約率上升至2008年金融海嘯以來最高，有機構數據顯示，去年首9個月美國信用卡貸款機構共撥備460億美元，同比大增五成，高息環境對美國經濟及金融衝擊將陸續浮現。

近期美債基金沽壓非尋常，30年期美國國債息一度升破5厘大關，預示危機已經在前面，美國債務風暴隨時一觸即發，華爾街股市難逃暴跌厄運，投資者要對美債美股震盪所產生的外溢衝擊波保持高度警覺性。

心水股 京東 (09618) 美的 (00300) 恒隆地產 (00101)

科網股回勇 美團京東各飆5%

頭牌手記 港股連跌六日後，昨日終於有反彈。恒指19000點心理大關失而復得，最高升至19318點，升444點，收市報19219點，升345點或1.83%。成交額回升至1576億元，較上日多236億元。

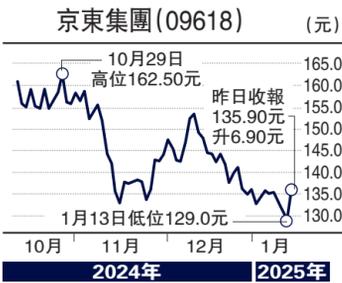
入市消息有：內地去年12月新增信貸1萬億元人民幣，勝預期，而全年計則新增信貸達18億元人民幣，流動性的增加，有利工商百業，亦有利股市。

科網股回勇，是昨市的一大特點。恒生科技指數升3%，遠大於恒指的升幅。熱門科技股中，美團(03690)收144.3元，大升5%。最新的消息是足療按摩產業成為美團的新增業務之一，在去年頭十一個月內，美團共售出足療團購1.5億份，預期今年內，內地按摩足療產業市場規模將達到7000億元人民幣，線上用戶佔比逾43%。

與美團一齊撐起科技股的還有騰訊(00700)、小米(01810)、京東(09618)等。京東是另一隻升幅逾5%的科技股，其他升幅在2%左右。有消息說，今年春節京東科技將發薪20個月，以示盈利與員工同享。還有，小米手機銷量已晉升至全球第三，這亦是推升小米的另一個原因。

內銀本地地產股靠穩

內銀股昨日表現平穩，有若干進賬。四大國有商銀中，以建設銀行(00939)升1.5%居首，工商銀行



(01398)升0.6%次之，其餘中國銀行(03988)及農業銀行(01288)升約0.5%。至於其他國企銀行，以招商銀行(03968)升4%最引人注目。

較為疲弱的仍是本地地產股。新世界(00017)最低見4.13元，收4.18元，跌0.7%，恒地(00012)收21.6元，跌1.3%，希慎(00014)收11.06元，跌0.5%。唯一升得較好的是恒隆地產(00101)，重上6元關，收6.04元，升2.3%，此股已訂下周五宣布業績，似乎看漲者佔了先手。市場關注的是恒隆地產去年同期派的6角末期息是否能維持？若減派，會減多少？

經昨日反彈後，恒指收復19000點關，焦點落在重拾的關口能否守穩？往上望，19500是第一阻力，19800是第二阻力。往下看，19000仍是支持位，而更大的支持自然是周一見過的低指數18600了。在現時講指數向上或向下突破都非易事，而個別發展極可能是較佳的旋律。

美遇天災兼內政亂 大戶資金挪移

政經才情 周二A股及港股在大部人毫無心理準備之下，即市一路走高，出現了強大拉升的動能；其中以A股的氣勢最盛，完全表現出筆者最近不斷強調強於港股的勢頭，A股全天超過5300隻個股上漲，以四個指數的單日表現計，那更是狂牛表現（北證50指數漲超10%，滬綜指升2.5%，深證指升3.77%，創業板升4.71%），整個市場似是在大牛市中運行呢！場內氣氛已由近半月的極度悲觀一下子改為對後市滿懷希望！

老讀者都知道，筆者不看好美股及美匯，因此預計全球的金融大波動仍未完，偏保守穩健的交易策略較為可取；觀乎美股道指上周五大跌近700點，周一晚只反彈了約一半的跌幅（即350點左右），同時，美匯指數到110大關之後未能企穩，執筆時已回落至109.5水平。

A股港股強勁反彈先套現

其實，我預測過的道指41800點已經於上周實現，相信下一個關位41500也是無太大懸念之下會實現。所以，讀者諸君不能忽視外圍走勢對我們的影響呢！

其實，以最近美國內部出現的天災人禍，以及正進行的政府權力交接，老美的內政顯得十分混亂和無序，這令到美國一些老資本已經不得已用認真而切實的行動，想想自己在美國的身家性命是否真正安全！加上最新的國際形勢，全球超級大戶和資深老錢，都已開始加快對美市的巨大資金進行大挪移！

當然，筆者過去近半個月在低位密密有序地增倉撈貨的堅持，也收到了豐碩的短期收益，無論A股還是港股都

收穫滿滿；同時，也不浪費這個難得個突如其來的富貴，於周二A股收市前就把約50%的貨先套利止盈，先穩固2025年的開門紅局面，再更好地去籌謀後市。

綜合上述，基本上宣布美國想洪吸全球資金回流的妄想已經落空！

(微博：有容載道)

人民幣短線料反彈 逢低吸納

能言匯說 美國聯儲局12月議息會議曾宣布上調2025及2026年通脹預期，今年美國核心個人消費支出物價指數(PCE)預計為2.5%，早前預計為2.2%。最新公布的會議紀錄顯示，官員表達通脹風險再次上行的擔憂，不排除之後會放慢減息步伐以控制物價回穩。

美國勞工部最新數據顯示，截至1月4日止當周，首次申領失業救濟人數回落至20.1萬人，創下去年2月以來新低，按周減少1萬人。強勁的就業數據及鷹派預期刺激美匯指數反彈，衝破110大關後回落，現時正於109.5附近高位整固。

內地去年12月居民消費價格指數(CPI)按年升幅0.1%，回落至9個月來的低位，不過仍符合市場預期，2024年全年通脹升幅錄得0.2%。財新中國製造業採購經理指數(PMI)12月增速放緩至50.5，但仍連續3個月位於擴張區間，期內服務業PMI錄得52.2，較11月回升0.7個百分點，為2024年6月來最高。

美匯高位震盪令多隻外幣偏弱

美匯指數高位震盪令多隻外幣幣

期走勢偏弱。美元兌離岸人民幣昨日於7.346附近上落，逼近歷史高位，不過技術指標來看，14天相對強弱指數RSI亦逐漸靠近超買區間，不排除短線會出現技術性回吐。因此認為人民幣短線料逢低吸納，以捕捉反彈機會，初步目標價7.3。

展望今年，預期離岸人民幣走勢偏中性。並因為預期中央會加大利率刺激經濟以帶動物價出現合理升幅，美元兌離岸人民幣將於6.97至7.37水平區間上落。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

大額招標在即 信創板塊成A股機遇

股海一粟 谷運通 港股昨日強勁反彈，除了關稅傳聞帶起市場情緒，人民銀行行長潘功勝在亞洲金融論壇上所作的政策性宣示，也是功不可沒。他在致辭時說，國家將大幅提高外匯儲備在香港的資產配置比例，為香港的金融發展開闢更加廣闊的空間。雖然並沒有公開披露可供投資的外匯儲備具體金額，但公共資料顯示，截至去年12月末，外儲餘額為3.2萬億美元。足以說明，國家建立強金融的路上，香港的角色十分重要。

說到關稅傳聞，其實也是舊瓶新酒。特朗普所謂遞進式增加關稅，和較早前《華盛頓郵報》有關分階段增加關稅的報道，有異曲同工之處。不同的地方，後者刊出後不久，就被官方正式否認，對市場的影響僅數小時，而且發生時間是在港股收市階段。這一次未被否認，又逢開市時段，港股、A股自然不會浪費一次大反彈的彈藥。

港股A股氣氛好轉

A股、港股分別上升2.5%和1.8%，證明關稅進展對市場情緒的重要性。特朗普下周一入主白宮，美國煤

體一再傳出關稅縮水新聞，相信不是空穴來風，新政府的財政團隊需要在多個互相矛盾的政策目標中，找到一個平衡點，方能力保美股的平穩過渡。從這一點看，市場對關稅的恐懼，可能有些過頭。而今年如果出現第一個市場機會，或來自市場對關稅的預期差。

翻看年初以來所關注的個股，發現一半以上已跌去了幾個百分點，所涉及的行業包括內房、AI應用、電訊、電力等，其中最受傷的超跌20%以上，所幸這類股份買入價較低，中長期向好，故未構成心理壓力。而小部分錄得正收益的個股中，有內地芯片、柴油機、銅生產龍頭，也有AI應用等。

從筆者關注的個股表現看，新年以來的市場風格，大致延續去年的方法：重結構、重個股，大市則震盪為主。行業方面，有A股分析員看好信創板塊（即信息技術應用創新產業），原因一是已調整到位；二是即將迎來密集產業催化期。去年11月份之後政策進入空窗期，今年春節後行業信創將啟動大額招標，補貼資金也陸續推進，有關政策催化有望在1月下旬至4月期間密集落地，或帶動信創板塊行情。

舊換新成內需動力 美的上望92元

板塊尋寶 贊華 內地家電以舊換新補貼政策成效顯著，中央已提早延長及擴大範圍，相關行業將受惠，板塊龍頭之一美的集團(00300)前景值得看高一線，近期股價走勢相對較強，不妨趁低吸納，中線可望重返百元大關。

自2023年起，美的實施海外戰略轉型，從原始設備製造商(OEM)為主明確轉向為原品牌製造商(OBM)優先，在品牌出海、渠道拓展、電商增長、服務提升等四大領域多管齊下，並於海外市場建立完善的線上線下銷售網絡，不斷深化數位銷售平台「美雲銷」的滲透，令海外收入佔比

持續提升。

此外，美的早年連續收購日本東芝家電業務、意大利中央空調企業CLIVET、美國吸塵器企業EUREKA、德國KUKA集團等，建構起全球研



發、製造及銷售網絡，在海外擁有17個研發中心、21個海外生產基地。

雙引擎成長 估值吸引

2024年9月底止首三季度，美的營業收入3190億元人民幣，按年增長8.05%；淨利潤約317億元人民幣，按年增長14.4%。

美的的前景備受中外券商看好，其中，大摩認為內地家電舊換新補貼獲強勁利用，低滲透率產品類別表現突出，市場焦點都集中於補貼延長，為內需的主要動力來源，尤其美的採用雙引擎成長策略，應享有吸引的估值，維持給予「增持」投資評級，目標價92元。