



玄學股市

大雪八字財多身弱



岑智勇
獨立股評人

隨着「九運」漸近，全球格局擬出現大洗牌，其中股票市場的變化尤其明顯。例如是台灣加權指數在近30年以來，首次超越香港恒生指數；當然，這只是以指數值作比較，並不專業。至於以市值去比較，現時香港股市市值約4.7萬億美元，全球排名的4。全球前三大市值股市依次為美國、中國內地和日本股市，市值分別超過48萬億、約9.6萬億及約6萬億美元；而第5名是來勢洶洶的印度，當地股指自年初至今已升近14%，市值一度超過4萬億美元，排行第5。

香港的股市近期有不斷被「超車」，當中究竟發生了啥事？我們不妨從另類角度去推敲一下。

參考香港天文台資料，大雪的時間為2023年12月7日17:33，其八字為癸卯年 甲子月 己亥日 癸酉時。己土日元，自坐亥水為正財，月柱甲木為正官，子水為偏財，年柱癸水為偏財，卯木為七殺；時柱癸水為偏財，酉金為食神。

己土生於子月，偏向身弱，全局財多(水)，其次為官殺(木)，雖然官殺相對較弱，而且地支酉沖子，使甲木的根不穩。天干甲己可全土，但在欠缺化神的情況下，恐怕會是合而不化，反成羈絆；並進一進削弱甲木的力量。總體而言，官殺會被滿盤財星進一步削弱，出現類似「財滋弱殺」格，但由於此造極身弱，未能為用。

不宜對後市過分憧憬

此造雖有財，但被官殺洩去，故不宜對經濟及股市過分憧憬。也因為官殺官，宜多留意政府及制度之變化，或會在方面帶來影響。近日國際評級機構下調香港的評級展望，也可歸納於此例。

另一方面，此告無印(火)生，有機會演變成從財格，以財(水)為用，只適宜全力去拚經濟或股市，故全球多地的股市近日都有如順水推舟，創出高位。

與小雪八字相似，也是無火，反映與火相關的板塊，或南方地區都非主角。這或可解釋為何全球股市向好，唯獨在中國南方的香港，其金融市場及股票指數，都「斯人獨憔悴」

優先證券質素高 表現相對穩健

基金投資

回顧2023年，除了港股走勢波動外，成熟市場的股市走勢已再創新高，債市在11月也創佳績，主要是美國通脹放緩和實現經濟軟著陸，市場猜測美國的加息周期接近尾聲，從過去的投資經驗上看，目前是投資債券的最佳時機。



◆ 油價回落，加上美國就業市場疲軟，市場對美國經濟衰退憂慮加劇，相應之下，市場對美國不加息預期升溫。圖為美國聯儲局大樓。

美國第3季國內生產總值(GDP)增長率經上修至5.2%，美國經濟增速強勁，促使市場認為美國經濟大機會實現軟著陸，而且美國近期的經濟數據表現疲弱，加息的空間減低。美國高利率已開始影響美國的製造業和就業人口情況。美國10月JOLTS職位空缺為873.3萬個，低過市場預期；美國11月ISM製造業指數維持46.7，低於預期47.8，這些數據表現參差，令市場擔心美國經濟活動放慢，美聯儲會維持現行利率在高位一段時間。根據芝商所CME最新的數據顯示，美國在12月13日加息的機會只有2%，並預測美聯儲在明年第二季度開始進行減息。

美國不加息的機會增加

目前油價已從高位回落18%，美國WTI原油期貨價格已下跌至每桶72美元水平，在過去四個交易日中累計下跌超過7%，是今年2月以來最長期的跌勢。布倫特原油期貨價格則跌至每桶77美元水平，美國原油期貨結算跌至7月以來最低。油價回落，加上美國就業市場疲軟，美國不加息的機會增加。不過，在這次利率的轉折點中，我們仍要防範

環球資產市場的大幅波動，因此，在資產分配方面也要表現審慎。其中，優先證券表現穩健，投資價值顯現。優先證券是股債混合工具，主要由歐美金融機構發行，資產質素一般較高息債穩健，承受衝擊的能力亦相對較大。

假若美減息 利優先證券回報

優先證券是一種次級固定收益證券，資本結構級別次於優先債券，但高於普通股。優先證券主要來自歐美國家，市場上多達八成的優先證券都是由銀行或保險公司等金融機構發行，當中不少發行目的都是為了增強資本，以滿足監管機構要求。近期環球央行已開始暫停加息，投資者期待市場流動性逐漸回升，以標普美國特別股指數(S&P U.S. Preferred Stock Index)為例，年初至今回報率已轉正為3%增長，此前曾下跌超過10%，若美國在明年正式踏入減息周期，優先證券回報率可望繼續增長。而且，優先及

資本證券擁有多元化票息結構，有助管理利率風險，孳息率相對存續期比率吸引，累積優先證券和資本證券的票息具可遞延性。被遞延的票息將當作發行人的負債，持續累積下去。此機制除了可能為投資者增加額外的保護，亦提供更大誘因鼓勵發行公司持續支付利息，並有機會降低優先證券和資本證券的違約率。

讀者若果對投資優先證券感興趣，不妨留意信安旗下的優先證券基金。基金主要投資於美元結算的優先證券及債務證券組合，投資的債券主要在歐美市場，其中32.5%在美國市場，12.6%在英國市場，11.2%在瑞士市場。基金持有51.2%的優先證券來自銀行，因為金融機構尤其是銀行是優先證券的主要發行人，以補充監管機構對銀行合規資本的要求。截至今年10月31日，信安優先證券基金A類美元收益單位10年淨累積表現達38.63%，表現相對穩健，投資者可衡量個人風險，為明年的投資策略進行部署。

滬港通 錦囊



宋清輝
著名經濟學家

為增強反壟斷監管的有效性，及及時預防和制止壟斷行為，保護市場公平競爭，推動加快建設全國統一大市場。2023年12月6日，《國務院反壟斷反不正當競爭委員會辦公室市場監管總局關於建立反壟斷「三書一函」制度的通知》發布。筆者認為，建立反壟斷「三書一函」制度意義重大，一方面有助於豐富反壟斷監管手段以及增強反壟斷監管效能，另外一方面則有助於將剛性執法和柔性執法有效結合，實現事前事中事後全鏈條全領域監管，將制度貫穿反壟斷工作各領域、各環節。

壟斷是指少數大企業，為了獲得高利潤，通過聯合等方式，對商品的生產、銷售和價格進行操縱和控制，從而達到對自己有利的經濟地位。壟斷產生的原因在於生產的集中，也就是說生產集中發展到一定階段就必然會引起壟斷。此前，2018年之時，因為原料藥大幅漲價，撲爾敏(馬來酸氯苯那敏)價格從400元(人民幣，下同)/kg漲到了23,300元/kg，足足漲了58倍之多，即是一個生動的案例。

壟斷易滋生損害民生問題

以上撲爾敏原料藥價瘋漲事件的背後，是被經銷商壟斷的結果。而這種結果帶來的直接問題就是原料漲幅過快，藥企要麼停產、要麼漲價，但最終都會由老百姓買單。一般來講，原料藥市場的壟斷行為輻射範圍極廣、破壞力極強，壟斷力通常由上游市場傳導給下游的成品藥市場。筆者認為，政府監管、反壟斷部門應予以高度重視，一方面將那些不合法合規的壟斷者踢出去，另外一方面則需要健全反壟斷的配套政策，並輔以嚴厲的經濟處罰，以儆效尤。

反壟斷有助經濟健康發展

近年來，隨着中國內地反壟斷法律法規的不斷健全和完善，以及反壟斷法治化水平不斷提高，一些亂搞價格壟斷、非正當競爭、損害國家醫改政策、破壞藥品市場秩序以及民生權益等行為，最終都受到了法律的嚴懲。

筆者認為，從消費者層面來講，壟斷可謂百害而無一利。首先，由於缺少外部競爭壓力和發展動力，同時又缺乏有力的外部監督機制，處於壟斷中的企業往往會違背市場經濟法則、侵犯消費者選擇權和公平交易權，服務質量也難以令人滿意。在沒有外力干預的情況下，壟斷不但會抑制市場上價格的自由波動，而且還會阻礙經濟健康發展。其次，由於壟斷企業提供的產品價格要自由競爭市場價格高一些，這樣也會傳導給市場上面的其它相關企業，使其利潤降低，變相等於掠奪了普通老百姓的一部分利益。

總而言之，壟斷企業的存在，減少了社會財富的產生，降低了社會的運行效率，同時也使社會福祉受到損害。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出

2024年資產配置:現金不再為王 債券將要翻身

恆生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

大行透視

美國通脹數據於第四季後繼續放緩，市場正憧憬聯儲局歷時20個月，史無前例的加息工作大致已告一段落。筆者料2024年資金有望重回企業債券及信貸市場，逆轉過去一年多資金持續流入短期貨幣市場的趨勢。筆者延續第四季的投資策略，仍然認為債券部署上應維持高評級企業債並延長債券年期，以鎖定未來幾年的收益率。除穩固收益之外，當未來美國通脹回歸至正常化，而聯儲局開始鋪排減息時，這些對利率變動敏感的中長期債券資產或可以因利率下跌帶來資本升值的機會。

除了歐美企業債券將受惠央行減息預期，我們亦看好亞洲債市。過去美元強勢及息口不斷上升，但亞洲經濟仍能表現出較強的韌性。由於歐美貨幣政策有望趨向寬鬆，內地也將更有條件放寬其貨幣政策，加上美元已開始轉弱，筆者相信整

體亞洲債市將再度受到資金青睞。

美股前景仍能看高一線

股市配置方面，筆者料美股前景仍能看高一線。預想中加息後經濟衰退的情況並沒有出現，而美國企業盈利今日受惠科技創新帶來的生產力提升。現時美國納指100在標普500指數的權重已增至約一半，環球資金若有意投資未來科技帶動的經濟增長潛力，將繼續把資金投向美股。惟需留意科技板塊估值已達較高水平，短線或更趨波動，筆者認為美國一些傳統產業亦將受惠美經濟軟著陸和聯儲局減息周期，分散板塊、投資高質素企業更為可取。

估值偏低 看好港股後市

亞洲方面，筆者對日本股市保持審慎樂觀，但日本央行是否退出超寬鬆政策，這對日圓匯價和企業盈利增長將造成顯著影響，所以投資日本股市需平衡日圓若上漲對股價

帶來壓力。除此以外，印度經濟改革和中產崛起帶動內需及服務業增長，其強勁的催化作用料可持續5至8年。台灣地區和韓國股市則受惠於晶片銷售復甦帶動供應鏈市場。香港股市方面，恒生指數的估值已近多年低位，目前預測市盈率低於8倍，而預測股息率高達4.1%。內地出台一系列經濟刺激措施的效益料將逐步浮現。同時，市場預期恒指成分企業明年整體盈利增長將會加快，相信港股後市很有機會。

最後，筆者料黃金、原油和工業金屬等過去與美元呈相反走勢的商品2024年亦將受惠。環球地緣政治角力揮之不去，加上各地去美元化的需求較大，令一眾央行對黃金的需求仍是居高不下。長期來看，在地緣風險下各地對資源的競爭將令商品重新定價，而相關的投資也能為整體配置帶來分散風險的效果。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

就業數據撼動美國降息前景 金價挫跌

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

在上周五公布的11月非農就業報告顯示，美國11月新增就業未有出現放緩跡象，儘管有跡象顯示經濟走弱，但失業率有所下降。美國11月份非農就業人數增加19.9萬人，略好於市場估計的18萬人，同時高於10月份的15萬人；失業率從預期的3.9%降至3.7%。而作為主要通脹指標的平均時薪增長0.4%，同比增長4%。就業報告公布後，美元表現靠穩。本周將會迎來「超級央行周」，美聯儲、瑞士、英國及歐洲央行將會陸續宣布政策決議；數據方面，多個主要國家將會公布12月採購經理人指數(PMI)，另外一大焦點將會是美國11月通脹數據。市

場普遍預計美聯儲將在本周會議上將利率維持在當前水平不變，投資者高度關注美聯儲主席鮑威爾的言論。

美國就業數據強於預期後交易商削減了對美國3月開始降息的押注，打壓金價推跌至1,994.50美元；整周金價下跌約3.3%，為10周以來最差周度表現。市場估計美國勞動力市場強於預期不會阻止美國聯邦儲備理事會(FED)在明年轉向一系列降息行動，但可能要等到5月才會首次降息。

上周一金價曾創下2,135.40美元的紀錄高位，隨後又因降息時機的不確定性而大幅回吐。技術走勢而言，金價尚可勉力守住起源自10月初的上升趨向線以至於25天平均線，目前位於1,998美元，需提防若後市跌破此區或見金價將開展一輪回調走勢。以自10月6日低位1,809.50開始的累計漲幅計

算，50%的回吐幅度在1,972美元，擴展至61.8%的幅度則為1,934美元，同時亦是250天平均線位置。較大支持看至1,900關口。不過，RSI及隨機指數正於超賣區域橫盤，金價短線走勢或呈靠穩傾向，當前較近阻力預估為2,015及2,040美元，進一步看至2,075美元。

銀價跌勢有望稍緩

倫敦白銀方面在上周一創下七個月高位25.86美元之後則連日挫跌，至周五低位觸及22.92美元，累計回跌幅度達至2.94美元，而RSI及隨機指數更已陷入嚴重超賣區域，預料銀價跌勢將會稍緩。支撐位預料在22.65及22關口，下一級參考11月13日低位21.85。上方阻力料會看至23.50及25天平均線23.70美元；關鍵指點向25美元關口。

亟需查處關係民生壟斷案件