



美國 10 年期國庫債券孳息率一度高見 4.88 厘，市場憂慮美國債息上升會帶動美國聯儲局在年內餘下兩次議息會的加息機會。今次筆者想與各位研究一下債息與加息機會率的實況，並就近日中東戰情密佈，如何作相應部署。

美國 9 月份消費物價指數 CPI 按年維持在 3.7%，略高於市場預期的 3.6%；按月上升 0.4%，略高於市場預期的 0.3%。美國 9 月份核心消費物價指數 CPI 按年升幅由 4.3% 降至 4.1%，符合市場預期；按月上升 0.3%，符合市場預期。能源及住屋租金成為推動 CPI 升幅的來源。整體而言，美國通脹主要可從三方面去判斷其走勢，1. 經濟增長，2. 勞工成本及 3. 房屋租金成本。雖然美國亞特蘭大聯儲銀行對第三季經濟增長預測上調至 5.1%，但美國消費意慾自暑假完結後顯著下降，而剛公佈的美國 10 月份密歇根大學消費者信心指數初值為 63，遠低於市場預期的 67 及 9 月份終值 68.1。筆者預計美國第三季經濟增長已見頂，預計第四季經濟增長將降回 2% 至 3%。美國明年首季經濟增長有機會再降至 2% 以下，接近美國長期趨向增長水平，相信通脹亦有機會向下推進。美國 9 月份非農業新增職位數據遠超市場預期，逾 33 萬份，惟 9 月份勞動參與率維持上月 12 個月高位 62.8%，平均時薪按月增長只有 0.2%，低於市場預期的 0.3%，反映勞動成本受控，有助壓抑通脹。至於房屋價格方面，筆者預期 8 月份 S&P Cash-Shiller 指數，甚至 9 月份也有機會進一步上升及升破去年 6 月高位。不過，近期公佈的新屋動工增長急速放緩，而美國 30 年期按揭貸款利率升至 7.57%，也是阻礙樓價進一步上升的原因之一。既然三個主要因素均有利通脹向下，而美國 10 年期國庫債券孳息率在過去個多月已急升逾 40 點子，已相當於聯儲局加息的效應。因此，筆者預期美國聯儲局在年內餘下兩次議息會不加息的機會增加。執筆時，利率期貨顯示 11 月份及 12 月份加息的機會率分別為 7.3% 及 31.7%。

債息走勢會視乎多個因素而定，包括 1. 息口預期，2. 供求及需求關係等。中國、中東及日本等國家減持國債只是一個很少數目。筆者認為真正的大沽家是美國聯儲局。美國聯儲局資產負債表的高位為 2022 年 4 月約 89,654 億美元，一直縮表至 2023 年 3 月的 83,396 億美元，而 3 月初發生矽谷銀行出現問題後，再重新買債，令資產負債表回升至 3 月底的 87,059 億美元。其後，銀行系統回穩後，美國聯儲局再啟動縮表，而且縮表的速度近月有加快迹象。執筆時，資產負債表已跌穿 80,000 億美元，只有 79,520 億美元，一個月內已減少了超過 1,400 億美元。加上，美國拍賣債券成績欠佳，息率被扯高，亦令二手債券市場價格偏弱，成功債息抽升的原因之一。筆者認為美國聯儲局會監察債券市場狀況，絕不會任由債息不受控地抽升。若美國 10 年期國庫債券孳息率升至接近 5 厘心理關口，聯儲局或會減慢沽債行動。加上，中東政局不明，避險資金

流入債市，令美國債息回落。筆者預期美國 10 年期國庫債券孳息率將介乎 4.4 厘至 5 厘之間。當中東地緣政治局勢略為回穩，美國聯儲局年內又不加息，美股市場走勢將會改善。當中，以盈利能見度高、現金流強的企業及盈利增長較快速的企業。

港股方面，交投持續淡靜，主要是內地經濟參差，消費有輕微改善，進出口降幅稍勝預期，惟固定資產投資仍處於低迷狀況，相信是受內房銷售經過 9 月初短暫略為好轉後，又重回低迷所致。由於內地 2022 年第四季仍處於疫情封城期間低基數，今年第四季同比的增長幅度接近 5%，應該不會太困難。反而，今年的基數回升，明年要保持 5% 或以上的經濟增長，需要政府加大力度推出刺激經濟政策，筆者預期短期未必推出太多新政策，待明年才再分期推出。近期，受中東局勢緊張，如箭在弦，投資者抱觀望態度。受惠油價上升，石油股有追捧。除了石油股外，天然氣價格同樣回升不少，可留意昆侖能源(00135)。昆侖能源(00135)截至 2023 年 6 月 30 日止首 6 個月，實現天然氣銷量 239.16 億方，同比增加 19.83 億方或 9.04%。期內，實現收入人民幣 870.72 億元，同比增加人民幣 32.08 億元或 3.83%；除所得稅前溢利人民幣 67.91 億元，同比增加人民幣 5.16 億元或 8.22%。天然氣銷售業務利潤同比增長 26.08%，利潤貢獻佔比接近四分之三，較中國石油天然氣(00857)及中國海洋石油(00883)。集團股東應佔溢利人民幣 32.22 億元，同比增加人民幣 1.42 億元或 4.61%。每股盈利(基本)為人民幣 37.21 分。於 2023 年 6 月 30 日，資本負債率為 23.68%，而 2022 年 12 月 31 日為 24.26%，減少 0.58 個百分點。以現價計算，2023 年度預計市盈率約 8 倍，股息率約 4%，估值吸引。

倉位方面，本倉週一(16 日)以開市價 7.23 元買入 6,000 股碧桂園服務(06098)。本倉下週一(23 日)以開市價買入 6,000 股昆侖能源(00135)。

日期:	2009 年 2 月 13 日
成立日恒指	13,554 點
本週五恆指	
持有現金	490,889 元
股票市值	
50 萬倉總值	

組合變動

股份	策略	價格(元)	股數	資金變動(元)
碧桂園服務(06098)	買入	7.23	6,000	-43,380

下週策略

本倉下週一(23日)以開市價買入 6,000 股昆侖能源(00135)。

持有股份	持有股數	買入日期	買入價(元)	本週五收市價	市值	投資目標
騰訊控股(00700)	500	20/06/13	53.84(扣除1.2元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
騰訊控股(00700)	100	15/07/13	57.24(扣除1.2元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
港交所(00388)	300	12/05/14	124.75(扣除3.07元末期股息)			核心持股，不設目標及止蝕。
中國海洋石油(00883)	6,000	13/06/22	11.18			目標上調至 15 元及不設止蝕
中國海洋石油(00883)	4,000	21/08/23	12.78			目標 15 元及不設止蝕
中國移動(00941)	1,000	11/04/23	66			目標上調至 76 元及不設止蝕
中國石油天然氣(00857)	10,000	19/06/23	5.80			目標 6.3 元及不設止蝕
快手(01024)	1,000	17/07/23	58.45			目標上調至 78 元及不設止蝕
快手(01024)	1,000	14/08/23	65.55			目標上調至 78 元及不設止蝕
新秀麗(01910)	2,100	28/08/23	27.3			目標 32 元及不設止蝕
三星 FANG ETF(02814)	2,000	18/09/23	22.52			目標 25.4 元及不設止蝕
碧桂園服務(06098)	6,000	16/10/23	7.23			目標 7.88 元及不設止蝕

作者聲明：

本人持有英偉達(美:NVDA)、特斯拉(美：TSLA)；客戶持有昆侖能源(00135)、碧桂園服務(06098)、三星 FANG ETF(02814)、快手(01024)、英偉達(美:NVDA)、特斯拉(美：TSLA)、中國海洋石油(00883)、中國移動(00941)及港交所(00388)

公司：亨達財富管理有限公司

職位：董事總經理 - 資產管理

持有牌照 證監會 1,4 及 9 號

評分 - 昆侖能源(00135)

爆炸力-- 5 (股份短線爆炸力)

活躍--- 4 (股份交投是否活躍)

股息--- 3 (股份的防守能力如何)

穩陣--- 4 (投資有關股份的風險)

管理質素--- 4 (相關公司的管理質素)

5 是最高評分標準