



美國 10 年期國庫債券孳息率 16 年以來首次突破 5 厘，市場憂慮美國 10 年期國庫債券孳息率將會不受控地上升，甚至升至 7 厘至 8 厘水平，美股亦受債息上升影響而下跌。

美國債券孳息率的變動取決於 1. 市場對息口預期；2. 債券的供求及需求；3. 市場給予債券的溢價。一般而言，若市場預期美國聯儲局未來將會加息，投資者將拋售手頭上的債券，債券價格下跌，帶動債券息率上升。美國上半年債息上升速度較快正是投資者預期聯儲局加快加息步伐及幅度所致。美國聯儲局 9 月份召開的議息會議上公佈的點陣圖顯示，今年餘下兩次的議息會加息 25 點子，而美國 10 年期國債孳息率自 9 月份的議息會後已抽升將 50 多個基點，已超越了 25 點子的利率升幅預期。因此，在這段期間的市場上對美債供需及美債的溢價應起了變化。

中國、中東地區減持美債套現，加上，美國聯儲局積極縮減資產負債表，債價顯著下跌，把美國債券孳息率推升。此外，目前美國債務已升至 33.5 萬億美元，美國共和黨內爭拗，增加市場憂慮美國 11 月中債券上限撥款到期後，能否再獲撥款等不明朗因素，導致市場上對美國債券已形成了新的看法，不會像以往把美國債券看成無風險投資的工具。因此，要吸引投資理財購買美國債券就必須要附加上一些溢價。隨著過往三個月，美國 10 年期國庫債券孳息率從 4.3 厘急升至 5 厘水平引發市場上估計有機會進一步升至 7 厘及 8 厘的預測。

假若美國 10 年期國庫債券孳息率真的升至 7 厘、8 厘，恐怕美國股市要調整兩至三成，美國財富效應急降後，美國消費動力急整下滑，美國經濟或出現懸崖式下挫。因此，筆者相信美國聯儲局也不會讓美國 10 年期國庫債券孳息率任意地升至 7 厘、8 厘。到底，美國聯儲局有什麼方法去控制美國 10 年期國庫債券孳息率急升？筆者認為美國聯儲局可以透過三種方法作調控。1. 美國聯儲局沽短債買長債，整體資產負債表總額不變，壓低長債息率的主要目的是不少借貸成本均以長債為參考指標，有助舒緩債息上升帶來的負面影響。2. 美國聯儲局減少沽售債券的速度，甚至在債價跌幅過大時，效法今年 3 月份美國中小銀行爆煲後，在市場作出短暫重新擴大資產負債表。3. 市場自動調節，美國債息升，美國資產市場受壓。若美股短期跌幅高達 15% 至 20% 時，財富效應下降將推低市場消費動力，經濟將急速下行，通脹亦會顯著回落，屆時債息亦會自動掉頭回落。

由於美國最新對未來通脹的預期回升至 3.8%，而亞特蘭大聯儲銀行對美國第三季經濟增長預測從 10 月初的 4.9% 回升至 5.4%。根據目前美國利率期貨顯示，11

月份、12 月份及明年 1 月份的加息機會率分別為 0%、24.2%、31.5%及 27%。筆者認為美國聯儲局在年內餘下兩次的議息會上維持利率不變，明年上半年亦會維持在高位，最快減息的時間為 7 月。除非俄、烏及中東戰事能和平解決，美國通脹才有較大空間回落，否則筆者預期美國明年減息的空間也很有限，美國利率只會全年象徵式地減 25 至 50 點子。息口高企時，投資者可考慮選擇高增長、競爭能力強、現金流強及手頭現金充裕的大型科技企業。

港股方面，中央匯金繼早前買入了四大國有銀行後，週一(23 日)再出手救市，買入指數股票型基金(ETF)。雖然消息令上海綜合指數週一(23 日)尾段回穩，但仍未能收復 3,000 點大關，反映市況整體仍偏弱。內地經濟略為回穩，但由於房地產市場依然疲弱，固定投資增長欠理想，其他與房地產相關行業亦受影響，預期內地第四季經濟按年增長幅度約為 4.9%至 5%。此外，市場傳出有外資減持內地 A 股及在港上市的中資科技股，拖累恆指在重陽節假期翌日(24 日)復市失守 17,000 點關口支持位。由於整體市況氣氛偏弱，筆者傾向繼續採取穩守突擊策略。

倉位方面，本倉週二(24 日)以開市價 6.6 元買入 6,000 股昆侖能源(00135)。此外，本倉下週一(30 日)以開市價沽出 1,000 股快手(01024)。

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	451,289 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)
昆侖能源(00135)	買入	6.6	6,000	-39,600

### 下週策略

本倉下週一(30日)以開市價沽出 1,000 股快手(01024)

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			下週一開市價沽 1,000 股
新秀丽(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
昆侖能源(00135)	6,000	24/10/23	6.60			目標 7.20 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