



祝振駒

副總裁投資董事總經理、特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任对冲基金經理，2010年創立聯騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/daymond2011

## 市場博弈

如所料，聯儲局於9月18日議息會後減息1/4厘，市場普遍期望在今年12月再減息1/4厘。這次議息較為爭議的是，10名投票官員中，有兩名反對減息，另一位反對減1/4厘，認為應該一次減1/2厘（三位投反對票乃自2016年之最）。此外，在較早前的預測展望會議紀錄中顯示，有5名反對減息，5名主張減息1/4厘，另有7位認為需在年底前再減息1/2厘（包括今次的1/4厘）。

### 存在三大博弈

主席鮑威爾（Jerome Powell）在記者會上發表聲明：「美國經濟維持強勁及低失業率，但正面的前景存在風險……假如經濟轉弱，更多輪的減息會合宜，我們會證着發展中的情況，聯儲局只會因已足夠維持增長，才會停止減息。」美國三大指數在宣布減息後曾經下跌，但記者會後普遍已追回失地。美國總統特朗普（Donald Trump）對這次減息的幅度極度不滿，在減息聲明後立刻推文，指摘聯儲局：「沒有膽子，沒有

常識，沒有眼光；乃一糟透的溝通者！」

在市場上現在存在三大博弈：一、中國與美國的貿易、經濟政治及意識形態博弈；二、美國總統特朗普與聯儲局的政治博弈；三、對貿易戰及減息周期有不同看法的投資者之間的金融市場博弈。博弈者均具不同私心，例如特朗普為了爭取政治籌碼，競選連任勝利，及在貿易戰中維持強勢逼退對手，不惜和聯儲局開戰，希望透過減息緩和貿易戰對美國經濟的衝擊。

### 可考慮軟件股

現時市場估計，中美在10月初會面後不會有任何協議，普遍認為需等到明年年底大選後才会有突破。雙方面對經濟下行壓力，特朗普及中方似乎在中美第十三輪談判前稍為釋出善意。據媒體報道，這次談判中方可能將貿易及國家安全議題分開討論。假如雙方均有意在短時間內有進展，可能先達成一些局部性的貿易協議，例如中方願意大幅度增加採購美國貨

品，減低雙方貿易逆差（見88頁財經詞彙），甚至同意某些知識產權及開放市場要求，以換取美國減低或者取消部分進口關稅。較為棘手如取消補貼國企，將華為剔出黑名單或者改寫中國法律等，可能會繼續商議。

估計股市在10月初中美貿易談判前將在現水平上浮沉。但假如達成局部協議，則可向上突破；假如維持膠着狀態，則繼續在區間上落；假如再次拉倒，則極有可能再有較大調整。美國標普500指數最近雖然非常接近歷史高位，但自9月起個別板塊表現逆轉，不少增長形科技股，如雲端軟件及互聯網相關股份從高位大幅回落，而一直跑輸的價值型股份則回升。可能由於有個別科技股調低展望，同業競爭上升及市場對減息的幅度期望降溫，所以減持高估值的增長股及同一時間拆除價值股淡倉。筆者認為可趁這次調整購入被過度拋售的軟件股或當中最有代表性的交易所基金（ETF），代碼為IGV。■

權益披露：筆者旗下基金持有IGV權益，並隨時於市場買入或沽出

估計股市在10月初中美貿易談判前將在現水平上浮沉。但假如達成局部協議，則可向上突破；假如維持膠着狀態，則繼續在區間上落；假如再次拉倒，則極有可能再有較大調整。