

港股回升尚待催化劑



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

筆者上周聽得最多就是「TACO」(Trump Always Chickens Out, 特朗普總是臨陣退縮)！事緣10月10日美國總統特朗普大喊要向中國商品徵收100%關稅，隨即引發金融市場震盪，但有關衝擊跟4月比較規模明顯小得多；而且由於有上次經驗，包括筆者在內的大部分投資者反而希望趁今次跌市可以加碼心儀股份；但於上周一(13日)開市前，特朗普已按捺不住馬上為局勢降溫，「TACO」交易看來又再出現矣！



■恒指若要突破或要靠企業季績理想。

港股上周一開市不見恐慌，亦由於心儀股份跌幅有限，結果筆者當日增持的如意算盤亦未能打響；不過，特朗普反覆無常正是其管治一大特色，相信在其任期中不乏機會。但此種突如其來的急升暴跌，筆者自問亦並不樂見，還是希望未來中美貿易談判盡快取得共識，令市場消除其中一個不確定性矣。

整體市況方面，美股踏入季績期，打頭陣的金融股季績表現普遍優於預期；然而，美國政府停擺已超過兩星期，對當地經濟影響料將逐步浮現；加上中美貿易談判高度不確定性，預期美股仍相當反覆。

至於港股則經歷「七連跌」後，上周三(15日)反彈，但過去兩個交易日再次下跌。恒指上周五(17日)低開

低走，盤中曾插743點，低見25,145點。最終收報25,247點，跌641點或2.48%。主板成交逾3,146億元，增加14.2%。

北水全日淨流入63.03億元，減少60.2%。淨買入最多的個股為美團(3690)；淨賣出最多的股份是阿里巴巴(9988)。

恒指料穩守二萬關口

筆者預期只要A股恢復強勢，以及北水持續大舉流入，恒指後市要守穩25,000點不難，但要是有所突破則可能要待內地經濟數據及科企季績有驚喜矣！

最後跟進剛公布第三季業績的台積電。由於早前已公布9月出貨量數據，故第三季業績理想是市場共識，惟投資

者似乎低估其表現。集團期內收入及盈利分別增加30%及39%，毛利率更達59.5%，當中先進製程(7納米或以下)於收入佔比達到歷來最高的74%。

此外，最大驚喜是來自未來發展。除了第四季展望優於預期外，台積電指人工智能(AI)需求依然強勁；另外2納米亦將於年內量產，A16製程則將於2026年下半年量產，勢令台積電於晶圓代工的優勢進一步擴大。

事實上，根據市場研究公司Counterpoint Research調查顯示，台積電於上半年市佔率達71%，較去年同期上升6個百分點，可說處於近乎壟斷的地位。由於業績及展望依然強勁，筆者會繼續視為其中一隻核心持股。

(筆者為證監會持牌人士，持有台積電股份)

長遠買金保值 短線看VIX行事

近期金融市場大上大落，無非因美國總統特朗普揚言對華加徵100%關稅。然而，隨着事態演變，加上投資者熟悉其套路，一周過去，波幅沒想像般大。而投資者對於特朗普的行徑，頗有不滿，因為帶來風險和不明朗，不論是長期設廠的商人，或是金融市場上的投資者，均感憂慮。

未來3年，只要特朗普仍要在位，大家需繼續承受其相關政策風險，如此一來，只能理性預期，向前看，其中一個方法，當然是效法各國央行外匯儲備，持續買金保值。

事實上，特朗普之前作風是開天殺價，落地還錢，討價還價，最終未必如想像般兇狠。隨着相關動作做多了，有如狼來了，人家總會快速形成更新理性預期，結果，金融市場震撼程度，年初所見，跟如今所見，當然不同。

要小心的是，萬一特朗普確實部署私人倉位，並跟外界對着幹以

圖利，若短期一波口術無法取得成果，不排除加緊發功，口術政策齊來，密集出現。比較簡單操作，是留意反映市場恐慌情緒的VIX變化，若太長時間留在歷史低位的話，不妨小注押向上。

美或暫停量化緊縮

話說回來，儘管特朗普經常不按牌理出牌，但其實經過長時間觀察，包括其首屆任期，以至本屆上任至今，他並非絕對隨機胡亂出招，反而因為太刻意強調討價還價，希望從中得到好處，往往就是先來虛張聲勢，開天殺價的背後，當然是落地還錢，愈來愈給人家看穿這套路，見諸一刻大加100%關稅，轉眼間又說有商量，都是慣常所見的模式。

說起來，真正制約其決策最終仍是現實，包括對手的強弱，以至本身底子。前者，見諸其貿易戰跟各方反應可見一斑。後者，證諸其



■美聯儲為貨幣寬鬆環境提供條件。

路透社明白關稅收益再多，無補於事，加緊催促美聯儲減息為上。

此外，美聯儲主席鮑威爾最新發言，明示量化緊縮收水在可見將來將停下來，意味局方正為貨幣寬鬆環境提供條件，以免一邊減息，另一邊收水，互相抵消。當然，鮑威爾此舉，未必是應酬特朗普，畢竟數據所見，美國勞工市場冷卻。但說起來，這不就是美方大打全球關稅戰之後的事嗎？暫時看來，美股反應不俗，故此VIX難免回落。

(筆者為證監會持牌人士)

白銀靜候高位沽貨



外匯薈萃

黃楚淇
英皇金融集團

市場對美國信貸質量及貿易局勢的擔憂暫見緩解，黃金和白銀避險需求下降。倫敦白銀上周五(17日)升至每盎司54.35美元歷史高位後，走勢急速逆轉，收盤跌逾4%，報51.75美元。投資者可靜候白銀再抽高後試行沽貨。

技術圖表暫見銀價維持於9天平均線之上，且守住近月形成的上升趨向線，目前分別位於51美元及51.36美元，在未有失守此兩區的情況下，中長線白銀料保持上行格局。較近支撐位預估在54.1美元及53.8美元，下一級看53.55美元及53.25美元，接下來料在52.65水平。阻力位參考54.45美元及55.1美元，較大阻力料於55.35美元及55.55美元，進一步在56.55美元。

金價維持上揚態勢

另外，倫敦黃金上周累升近9%，金價近月走勢守住9天平均線，RSI及隨機指數繼續走高，估計金價維持上揚態勢；但要留意此兩指標均已處於90水平以上的嚴重超買區域，需警惕隨時出現回調風險。目前較近支撐位料在每盎司4,342美元及4,295美元，較大支撐料為4,278美元及4,259美元。上試阻力先看4,391美元及4,408美元，下一級參考4,425美元及4,458美元。

泡泡瑪特新品熱度高

華泰證券發表報告，預期泡泡瑪特(9992)第三季業績維持強勁增長勢頭，進入第四季旺季後，新品銷售熱度高企，而集團在萬聖節及聖誕節主題產品管線布局充足，有望驅動末季銷售放量增長。

該行表示，9月底以來，泡泡瑪特旗上新品熱度高漲，如星星人美味時刻、Why So Serious 搪膠毛絨系列，後者上線後數分鐘內售罄，多個常規款溢價數倍。踏入末季，集團再推出Why So Serious、Hirono 詭樂園兩款萬聖相關新品，加上今年海外/節日限定品與搪膠毛絨載體融合，以及聯名更加本地化IP。公司有望通過多款爆品驅動末季業績延續高增長。

泰證稱，泡泡瑪特股價經過早前調整，基本上已消化此前對短期數據波動的擔憂，目前估值具備較高吸引力，繼續重點推薦。維持其「買入」評級，目標價396元。

催化劑逐步釋放

另外，瑞銀表示，泡泡瑪特現價較8月歷史高位已累跌15%，該行持續看好其發展前景，主要是旗下星星人列人氣持續攀升，而Labubu系列在經歷初期供應驅動的價格下跌後，目前二手價格已趨穩。隨着高頻數據如信用卡消費追蹤數據精準度提升，預期將帶動公司股價動能回升。

瑞銀維持予泡泡瑪特「買入」評級，目標價432元。