

美歐日債風險高 風暴山雨欲來

投資全方位 金針集

被視為支持擴張性財政政策的高市早苗料成為日本首相，可能進一步衝擊日債，繼而拖累美歐債市。有歐資大行的調查顯示，市場認為五大債務高危的發達國，分別是法國、英國、美國、日本及意大利，近期這些國家的主權債價同時受壓，予人山雨欲來的感覺。

大衛

環球股市炒作美國減息而不斷衝高，但市場風險不低，其中美歐日債務風險加劇，已引起市場憂慮，多國債市出現沽壓，債息處於多年高位。值得留意，德意志銀行在9月22日至25日進行調查，回覆者認為債務最高危的發展國為法國，可能兩年內爆發債務危機，跟着是英國與美國，之後為日本及意大利。

事實上，法國政治不穩，總理頻換人，削弱應對債務及經濟問題的能力，今年第二季法國公共債務達到破紀錄的3.4萬億歐元，折合4萬億美元，相當於國內生產總值（GDP）的115.6%。目前法國公共債務與GDP之比處於歐元區的第二高，僅低於意大利及希臘。



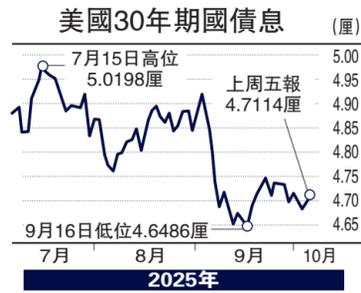
現時市場關注美國政府持續停擺，不但加劇美債跌勢，還會拖累歐日債市，出現火燒連環船的險情。與此同時，特朗普關稅政策受到訴訟挑戰，可能要退還已收取額外關稅，財政及債務危機一觸即發，令美國長期國債價格下跌、債息抽升，聯儲局大幅減息也難以打救美債。聯儲局上月減息，按理有助紓解美國國債的沽壓，但實際情況並非如此，美債沽售壓力持續，其中30年

美債息依然高企4.2厘，形勢兇險，全球加緊做好應對準備，各國央行、退休基金加快減持美債。同時，特朗普關稅政策遭到訴訟挑戰，最壞情況是向各國退還加徵的關稅，拖累美債。

發達經濟體無序舉債

另外，市場開始關注歐元區、英國、日本等發達經濟體債務規模不斷膨脹的問題，以致主權債價下跌，個別債

美滯脹危機乍現，關稅成本已逐步反映在家品、電子產品及食品上。



息升至近30年最高，甚至創歷來新高，尤其是一向嚴守財政紀律的德國，也計劃通過財政擴張手段，力求逆轉疲弱經濟。換言之，目前美歐日等國同時增加發債，一起爭奪市場買家。

其實，美國持續入不敷出，繼續瘋狂發新債，公共債務規模達到38萬億美元，加上歐元區、英國、日本亦相繼增加政府開支、發債谷經濟，結果發達國新債供應過多，令市場消化不來，債市

留意日財策幣策變化

至於日本30年期國債亦一度高見3.28厘，創歷來新高，除了公共債務佔GDP比重高達250%外，日本亦受政治不穩影響，自民黨總裁選舉有結果，被視為支持擴張性財政政策的高市早苗勝出，料成為日本首名女首相，市場關注日貨幣財政政策變化。另外，關稅政策影響下，美滯脹危機乍現，零售商紛表示關稅成本已逐步反映在家品、電子產品及食品上，通脹高企、增長呆滯時代將至，美國債凶多吉少。

當前美歐日債市投資信心脆弱，美債沽售持續，料禍延歐日債市，主權債風暴隨時燃起。

心水股 阿里巴巴 (09988) 騰訊 (00700) 中芯國際 (00981)

长假缺北水 港股趨波動

頭牌手記 沈金 港股上周大升1012點，升幅3.87%，是今年來以周計第三大升市。最大的一周上升是二月十日至十四日，恒指由21133點升至22620點，共漲1487點；其次是三月三日至七日的升市，恒指由22941點上升至24231點，漲1290點。

今次升市最大的特點是科技平台股和半導體股領航，阿里巴巴(09988)、騰訊(00700)是兩張大王牌，而另兩隻升勢凌厲的股份是中芯國際(00981)和華虹半導體(01347)，上述就是升市的「四大天王」。半導體股的大漲，主要是預期國產芯片自給率將大大提升，一說將起碼達到五成之多，這自然會促進中芯和華虹的業務。其中，華為的芯片訂單就有很大的比重給予中芯。中芯一升再升，是「炒預期」的結果。自然，這兩隻芯片股還要接受一次「驗試」，就是在營業額大幅增加之下，純利是否得以改善和提升。按過去的業績，中芯的純利不高，亦即製造成品的成本昂貴，這才令純利上

不去。我真誠希望這個弱點可以大幅改善。至於有沒有派發股息的機會，現時還不好說，但科技股的紅利分發也有其特點，就是不少以股份回購來代替派息。例如騰訊，派息不多，但回購股份甚為積極，蓋回購最大的好處在於使股份的「含金量」提升。

月底前有兩大利好

迄今為止，這個升市基本上是資金推動，亦即資本源源不絕入市，「有打不完的子彈」。為此，大家觀察市況時，成交額的多寡，亦是參考

指標之一。例如上周五成交一下子收縮至1347億元，就不是太好的現象，希望本周資金入市保持應有的水準。如在本周四內地股市重開，「北水」又會重來，到時大家可觀察和衡量成交額是否合理，以作為對後市的一個參考。

十月已知有兩項受關注的消息。一個消息是十月二十日至二十三日中共二十大四全會的召開，另一個消息為十月二十九日聯儲局議息，市場已有估計，兩項消息有利股市的機率應該是高的。



研究關鍵點 贏在關鍵點

投資趨勢的秘訣

胡總旗

成功的人不是在贏在起點，而是在關鍵點。人生漫長，但關鍵時刻就只有幾步。所謂關鍵點就是人生重要的轉折點，它決定了你是成功者還是失敗者。之所以大部分人一輩子都是營營役役、碌碌無為，是因為改變命運的關鍵機遇出現時，他們要麼看不到，要麼沒有足夠的果敢去抓住它。投資企業同樣如此，在關鍵點做出正確的決策，就能一戰成名。

研究關鍵點對個人來說，就等於是發現了一個金礦，可以讓我們迅速抓住歷史性機遇。一個人一生的財富取決於極少數的大成功，取決於單次事件成功的幅度，而非頻率。屢戰屢敗不可恥，能夠屢敗屢戰一役定江山才是真英雄！這個道理適用於人生，亦特別適用於股市投資。我認為炒股成功的關鍵不在於你看對還是看錯，關鍵在於你看對趨勢時有沒有賺大錢的豪情，看錯趨勢時有沒有虧小錢的勇氣。這是所有投資管理的核心和關鍵。

關鍵點是一個「翹點」，一個可以實現四兩撥千斤的「翹點」，就像解放戰爭三大戰役中遼瀋戰役之塔山阻擊戰。塔山阻擊戰的勝利基本就意味着遼瀋戰役的勝利，而平津戰役和淮海戰役只不過是遼瀋戰役的延伸，這三大戰役的勝利標誌着中國共產黨在解放戰爭中的全面勝利。

識時易，識勢難。能夠洞察趨勢關鍵轉折點就更難了！曾國藩成功之道在於很善於在困境、危難、「大變局」中審時度勢，抓住對自己最為有利的機會，趁勢擺脫困境，成就自己。

從戰略角度看，1942年的中途島海戰是太平洋戰爭的關鍵轉折點，歐洲戰線斯大林格勒戰役是關鍵轉折點。此後，同盟國和軸心國的力量對比顛倒，盟軍開始全面反攻，大局已定。

國家如此，企業也是一樣。亞馬遜發展早期，孫正義和亞馬遜創始人貝索斯本來在收購30%的亞馬遜股份一

事上達成了協議，只是在最後討論具體細節時，貝索斯要價1.3億美元，孫正義卻堅持只出價1億美元，兩人最終因為這3000萬美元的分歧沒有達成交易。亞馬遜現在的市值高達2.4萬億美元，當年孫正義如果真的收購了30%，就可以大賺7200億美元，再創投資阿里巴巴的傳奇。真正的元帥，只需打一場大戰，即可留名青史。同理，真正的投資家也只需完成一筆偉大的交易，即可揚名立萬。

騰訊的發展有兩個明顯的關鍵點，第一個關鍵點是創業階段的QQ應用把騰訊推上資本市場。2004年騰訊上市價5港元（復權價為1港元），上市後迅即下跌30%，市場其時對騰訊的社交和通信服務潛力認知明顯不足。隨着互聯網應用的擴大，騰訊的產品線也迅猛發展，股價開始逐漸向好，到2011年累計上漲了差不多30倍。第二個關鍵點是2011年微信的上線，徹底奠定了騰訊在社交和通信服務的霸主地位。之後的10年騰訊股價又上漲了30多倍。

股票關鍵點 重大趨勢將出現

在具體的股票投資操作中，關鍵點就是重大趨勢即將出現的一個完美心理時刻，是趨勢的轉折點。投資者要在關鍵的心理時刻進行第一筆交易，在這種時刻，趨勢的力量是非常強大的，它只能繼續發展下去。不是因為自己的操作，而是因為那隻股票背後的力量非常強大，它不得不往前走，這就是投資者進行交易的最恰當的心理時刻。

關鍵點代表在這個時候買入，你大概率就能賺錢。我從來不在最低的價格買進，也從不在最高的價格賣出，而是要在關鍵點出現的時候買進，在關鍵點出現的時候賣出。如果我能夠堅持在關鍵點才買入，我大概率就能夠享受受到一買入就賺錢的快感，因為我在正確的時間做了正確的事。趨勢一旦形成，自會慣性運行，投資者只要學會順勢而行，在股市裏賺錢就相對容易很多。

聯儲減息預期升溫 美匯料下試96

商品動向 徐惠芳 美國9月ISM非製造業PMI報50，處於收縮邊緣，低於預期。PMI調查的就業指數從8月的46.5上升至47.2，而價格支付指數，即通脹組成部分，從69.2上升至69.4。芝加哥聯邦儲備銀行的勞動市場數據預測，反映失業率在9月份保持在4.3%的強烈可能性，意味着美聯儲在利率政策上不需要採取激進行動，

但市場對此並不抱有期待。利率掉期市場預示本月底減息0.25厘。

CME美聯儲利率監察顯示，市場預期美聯儲10月29日將減息0.25厘，由原本4至4.25厘，減到3.75至4厘。美匯指數上周五收市，在97.71水平整固，趨勢往下，料測試97.20、96.60、96.00水平。

上周五現貨金價最多升0.91%，報3891.63美元；收報3886.84美

元，仍漲0.78%。金價在3820至3819美元區域找到支持，接下來是3800美元關口，如果跌破，可能有更深的跌幅。隨後的下跌可能將黃金價格拖至下一個相關支撐位，接近3758至3757美元區域，最終到達3700美元整數關口。相反，金價若能重新測試歷史高點，約在3896至3897美元區域，挑戰3900美元關口上方。

(作者為獨立外匯分析師)

日圓偏弱 寬鬆政策打擊經濟

財經分析 李靈修 新當選日本自民黨總裁的高市早苗，雖然視戴卓爾夫人為自己的政治偶像，但其財策主張卻與新自由主義相差甚遠，反而是「安倍經濟學」的堅定支持者，大致可以總結為：貨幣寬鬆、財政擴張。

上個月在日本全國記者俱樂部舉行的辯論大會上，高市早苗明確表示，「若政策利率急劇上升，企業可能無法為投資籌集資金，年輕群體可能因為房貸利率上升而陷入困境。」雖然她反覆強調日本央行在貨幣政策方面的獨立性，但顯然新首相的寬鬆傾向將掣肘日本接下來的加息進程。

此外，高市早苗認為更加積極的財政擴張有利於經濟增長，具體措施

包括提高最低收入稅起徵點、擴大地方政府補助，以及大幅降低消費稅。此舉固然受到中低收入家庭的歡迎，但無疑會引發高通脹的擔憂，日本財政的可持續性也將遭到質疑。

目前日本通脹已明顯放緩，但仍持續高於日本央行設定的2%目標，貨幣政策在國內存在不少爭議。如果高市早苗上台後的寬鬆力度高於預期，很可能推動日本的實際利率繼續下行，加重日圓匯率的貶值壓力，對於現時脆弱復甦的日本經濟反而不利。

高市早苗很容易讓人聯想到2022年當選英國首相的特拉斯，後者上任之初就以「戴卓爾夫人二世」的身份自居，暗示自己將成為帶領英國經濟

走出泥潭的天命之女。然而，特拉斯忽視了財政收支平衡，急於推出大規模減稅措施，結果在財政部公布名為「增長計劃」的刺激方案後，英國股價匯匯遭遇三殺，資金選擇用腳投票。在巨大的政治壓力下，特拉斯上任僅45天後即辭職，成為英國最短命的首相。

題外話，高市早苗此前不少右翼言論在黨內引發爭議，而近年來帶有民粹色彩的女性右翼政治家持續湧現，意大利現任總理梅洛尼、德國另類選擇黨黨首魏德爾、法國國民聯盟黨領袖勒龐都是其中翹楚。蓋其原因，可能是女性較為柔和的形象，有益於選民降低對極右翼勢力崛起的恐懼心理。

兩投資主線 科技潮與黃金熱

拔萃觀點

范安琪

在剛過去的一周，儘管南向港股通僅開放兩日，港股三大指數依然強勢收漲，恒生指數站上四年來新高的27140點，全周漲幅達3.87%。黃金板塊表現尤為耀眼，紫金礦業(02899)分拆子公司紫金黃金國際(02259)於上周二正式登陸港交所，首日暴漲68%，全周累計飆升近90%，市值突破3500億元，成為年內全球第二大IPO。該公司持有全球前十的黃金儲量與產能，並獲得GIC、新加坡政府投資公司與貝萊德等基石支持。

板塊方面，AI科技股在假期期間掀

起熱潮，半導體板塊整體大漲22%。市場預期算力與存儲需求增加，推升晶片與存儲概念股行情。華為全聯接大會也公布升騰晶片更新計劃，強化國產替代邏輯。

海外方面，美國聯邦政府因預算未決於10月1日正式關門。儘管經濟每周損失預達70億至150億美元，市場卻將其解讀為寬鬆信號，美股在降息預期推動下持續上行，主要指數再創新高。全球投資者情緒在「黃金熱」與「科技浪潮」雙重驅動下，節後市場動能仍有望延續。

(作者為拔萃資本分析師)