

美歐日債風險高 金市續狂熱

投資全方位 金針集

美國政府停擺約三周、法國信貸評級被下調及日本在高市早苗領導下將增加發債催谷經濟等利淡消息影響下，美歐日主權債相互拖累下持續走弱，其中法國10年期國債息比希臘同年期債息還要高，債務危機迫在眉睫，資金一窩蜂擁向避險資產，令黃金市場出現前所未見的狂熱市況。

大衛

市場憧憬美國繼續減息，支持美股以至環球股市在歷史高位徘徊，但作為避險資產的黃金價格卻不斷破頂，升上4300美元水平，黃金市場呈現狂升狀態，反映投資者對環球市場有重大戒心，紛紛加碼買保險，即增持黃金，對沖美元、美股及美債大冧以及金融危機爆發的風險。事實上，近期環球政經變數有增無減，金融市場潛藏巨大風險，其中美歐日債同步下跌，已敲響了重要警號，隨時演變成一場債務風暴，投資者不宜掉以輕心。

近月美歐日債市壞消息接踵而來，相互拖累下，債價呈現下跌、債息上升



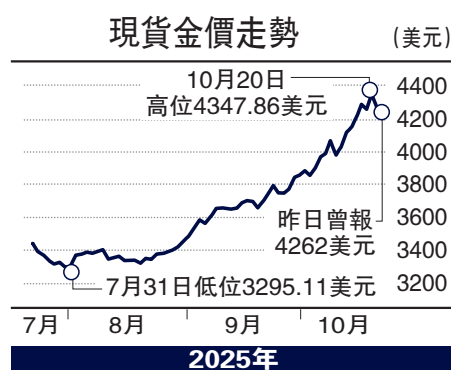
的市況，成為環球金融市場最大風險源頭之一。首先，美國政府停擺已逾20天，共和、民主兩黨未能就財政撥款達成共識，政府關門的時間愈長，對經濟負面的衝擊愈大，估計每日經濟損失150億美元，美債、美元無可避免受壓，其中美國30年期國債息高企於4.5厘水平，聯儲局減息毫無支撐作用，而長期利率高企，最終也會拖累美股，可見目前美元資產投資風險頗高，令避險資金湧向黃金，年內金價大漲逾

60%，外資大行紛紛調升金價預測，惟短期金價累積升幅巨大，需提防有較大的獲利回吐。

美停擺未完 美元信心下降

目前全球出現史上最大的黃金熱潮，今年金價在環球股市創新高之下依然大漲，迭創新高。美資大行高盛上調明年底金價預測，由4300美元調高至4900美元，看好金價後市漲勢。知名對沖基金城堡投資創辦人Ken Griffin更加

直言投資者已視黃金資產比美元更加安全，情況令人擔心。言下之意，美元資產有崩跌危機，美國金融霸權難保了。事實上，德意志銀行報告指出，黃金在全球外匯儲備比重上升至30%，美元在全球外匯儲備比重則由43%降至40%。若然黃金追平美元，金價需要上升至5790美元。



禍不單行的是，歐債危機2.0隨時一觸即發，繼而加劇美、日債市跌勢。法國政局混亂，總理上任不足一個月便告

辭職，加劇債務危機爆發風險，目前法國政府債務3.35萬億歐元，佔國內生產總值的116%，為歐元區債務水平最高的國家之一。

法債高危 長債息比希臘還高

最近標普、惠譽下調法國信貸評級，其中已摘去法國2A信用評級，由AA-降至A+，而政治不穩已拖累法國10年期國債息曾升上3.57厘，比希臘同年期3.446厘國債息還要高，投資者對法國國債缺乏投資信心。事實上，目前已出現法國企業發債融資成本比法國政府為低的罕見情況，市場對法國政府信任度不足可見一斑。

值得留意的是，美歐日債市急跌，並且形成相互累門累的情況。支持擴張性財政政策的高市早苗出任日本首相，預期領導的日本政府會增發債券催谷經濟，並且傾向暫緩加息，刺激日股急升，但日債卻遭遇到猛烈拋售，20年期日本國債息曾升上2.73厘，為1999年8月以來最高，而日本30年期國債息則一度見3.31厘，創出紀錄新高。

美歐日主權債風險高懸，若然持續流血不止，愈跌愈急，最終有可能釀成一場超級債務風暴。

心水股 中聯重科 (01157) 寧德時代 (03750) 中國人壽 (02628)

盈利能力修復 中聯重科看漲

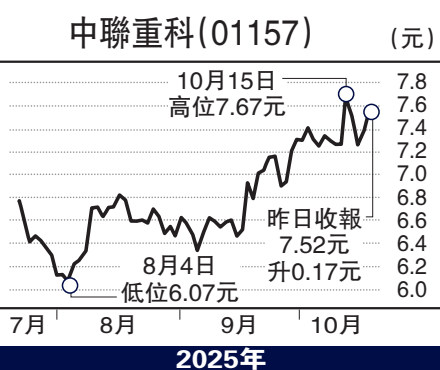
國策支持機械行業穩健增長，當中，中聯重科(01157)受惠不淺，盈利能力持續恢復。股價自4月初觸底回升，由4.9元起步，反覆推升至7.73元水平創下4年新高後回順，完成整固後有力再闖高峰。

國家工信部、農業農村部、商務部、人行、海關總署及市監局等六個部門，早前聯合印發《機械行業穩健增長工作方案(2025至2026年)》，旨在推動機械行業高質量發展，為工業經濟穩定運行提供有力支持。《工作方案》提出，今明兩年力爭機械行業營業收入平均增速達到3.5%左右，明年可望突破10萬億元(人民幣，下同)。

中聯重科主要業務為研發與產銷

工程、環衛和農業等領域機械，以及提供環境解決方案。近年大力拓展礦山機械，有色金屬價格持續上漲，帶動礦企增加資本開支，刺激礦山機械的需求。

過去幾年，中聯重科業績表現比較反覆，去年度盈利稍微倒退，今年度中期業績卻大有起色，上半年營收



按年上升1.3%至248.5億元；毛利率略降0.2個百分點至28.1%；股東應佔盈利則按年增長20.8%至27.6億元。扣除非經常性項目淨利潤按年增長30.1%至19.25億元。

從季度分析，首季多賺54%至14.1億元；次季少賺1.3%至13.55億元。扣除非經常性項目首季多賺12.4%至8.74億元；次季更多賺49.6%至10.51億元。由此觀之，集團盈利能力正顯著修復。

派息慷慨 比率高達62.5%

此外，中聯重科上半年經營性現金流淨額17.5億元，按年大增112.5%，公司議決恢復派發中期息每股0.2元，以每股盈利0.32元計，派息比率高達62.5%，公司分紅政策相當慷慨。

中國經濟向好 人民幣挑戰7.085

我們曾於9月3日本刊專欄提醒投資者，離岸人民幣短線可入場以捕捉回升機會，兌美元初步目標價約7.12水平。期後，美元兌離岸人民幣走勢符合我們預期，於今年9月17日盤中更升見約7.0851水平。惟之後的一個月來，受美元小幅上揚影響，美元兌離岸人民幣一度回升至7.1535，不過仍然未能成功突破50天線，執筆之時再度回落至7.12附近上落徘徊。

我們認為，人民幣第四季度不排除有望再度測試今年高位約7.085水平。儘管近期美國總統特朗普的言論令到市場揣測中美貿易戰或難短期解決，但人民幣走勢並沒有受到特朗普言論影響，反而小幅上揚，說明市場已逐漸消化特朗普朝令夕改的不確定性。

年增長4.8%，按季升1.1%，兩者均高於市場預期，首三季內地經濟增長5.2%。離岸人民幣在數據公布後小幅走高。

憧憬出台提振經濟措施

近期人民銀行行長釋放適度寬鬆的信號，市場憧憬或將在一定程度上對人民幣形成支撐。而隨着內地持續提振經濟，配合人行加大結構性政策支持，加上中美貿易持續緩和，人民幣有望逐步回穩走強。美元兌離岸人民幣現時仍在年初以來形成的下降通道軌當中上落，美元兌離岸人民幣年底前不排除再度測試7.085水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)



金價料整固後再上 目標4450美元

黃金受地緣局勢持續升溫與美聯儲降息預期強化的雙重推動，價格強勢突破4300美元關口，創下歷史新高。在貿易與中東局勢不確定性下避險買盤湧入，金價連續上漲，最高曾觸及4381美元，整體呈現高位整固格局。

聯儲官員暗示將多次降息

基本方面，全球政治與經濟風險成為金價強勢上行的主因。加沙地區停火協議雖簽署，但哈以雙方仍互放強硬言論，市場對和平前景持懷疑態度。加上俄烏衝突持續，進一步升高地緣緊張。另一方面，美國信貸市場爆雷事件引發避險情緒飆升，投資者大量湧入貴金屬市場。聯儲官員密

集發表偏鴉言論，暗示年內或將啟動多次降息，其中部分官員甚至支持單次降息50基點，市場普遍預期聯儲政策重心已轉向刺激經濟。

數據面上，美國近期經濟數據疲軟信號增強。ISM製造業與服務業指數雙雙放緩，勞動市場降溫跡象顯著，部分企業延後招聘計劃。市場對通脹回落與經濟放緩的共振反應強烈，聯邦基金利率期貨顯示年內兩次降息預期已完全反映，美匯指數連續回落至103下方，進一步助推金價攀升。

技術面上，黃金自突破4100美元後加速上行，接連突破4200與4300美元整數關口，動能強勁。日線圖顯示，MACD紅柱放大後開始收斂，RSI維持於超買區85附近，短線或有

高位消化需求。若金價能穩4300上方，下一目標將看向4380與4420美元；下方支撐關注4270與4230美元，一旦跌破或展開短線修正。

綜合分析，避險與寬鬆預期共振推動黃金創下新高，但高位波動風險加劇。基本面支撐依舊強勁，惟技術面顯示漲勢短暫過熱。短線預計金價將於4270至4380美元區間高位整固，若地緣衝突再度惡化或美聯儲釋放更明確降息信號，金價有望上探4450美元；反之，如美元反彈或避險情緒降溫，則或回測4230美元支撐。操作上建議高拋低吸，關注4300美元整數關口得失，並密切留意中東局勢及美聯儲官員發言動向。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

A股重拾升軌 4000點大關可期

先回顧一下早前本欄文章裏的兩個判斷。第一，A股上證指數短時間內向下的底部支持位是3800點；第二，美匯指數短期升不穿100。以上預測都在過去一周的交易中得到驗證，且會對短期後市有較大的啟示。

以上這兩個判斷對本人的實操不只有指導性的作用，更利於做較具前瞻性的策略部署，這讓我能有更好的買賣節奏，更能掌握籌碼的分配和資金量配置的方向。由此，因為對整體大勢了然於心，筆者於上周末就開始不慌不忙地切實執行買貨增倉計劃，總之是愈跌愈買。

本周一、二A股及港股連升兩天，成功擺脫上周末大跌的技術頹勢，A股上證指數及港股恒生指數分別重上3900點及26000點的近期好淡分界線，市場氣氛也由冷轉熱，大部分的投資者又開始對新一輪升浪的期盼，似乎全忘記了上周末後段，那種急速又全面普跌的傷害性了。

本欄雖然中長期看好內地及香港股市的表現，但本人常強調要控制好買賣的節奏，而且要做好風險管理，才不會在放量下跌時被骨牌效應給震出局；加上底線思維和適當的技術指標，配合一定的操盤技術，那才可以長炒長有。

其實，這輪急跌急升的主要原因還是在於市場對中美貿易對抗消息的理解和預期，而各路人士及大資本又有不同的目標及立場，所以大家要多了解其各自背後的想法及好淡方的籌碼，才能趨吉避凶，不中伏。

筆者不認為消息面的震盪就此完結，同時仍堅持A股強於港股的研判，而且港股更受外圍市況所影響；由此，建議只能小注短炒港股，若近期做中線布局，仍是以A股較為穩妥。

美股再升空間不多

以本人投資系統的最新技術指標分析，A股上證是有力於中短期衝上4000點的，但港股恒指則暫時難有足夠量能升越27000點了。另外，美股再升的空間已經不多，且國際資金有部分轉去炒日韓股市，最關鍵一點就是中美間的問題在月底前仍然會激烈博弈。總之，大家不能過分樂觀，宜以打陣地戰的方式去做比較好。

最後，提醒一下各位中短期要對歐洲資產保持足夠的警戒；現時歐洲各國都面對着大大小小的政經問題，而他們的對策又顯得幼稚和無力；近期歐元已出現一浪低於一浪的趨勢，說明了一些中長期國際資本有從歐洲資產撤離的跡象呢。

(微博：有容載道)

寧德時代季績亮麗 上望685元

里昂發表報告指出，寧德時代(03750)再創出亮眼的季度表現，2025年第三季度盈利按年增長41%，按季增長12%，符合市場的預期。毛利率按季再擴張0.2個百分點至25.8%，緩解市場對該季度鎔成本飆升帶來利潤率壓力的擔憂。

里昂將寧德時代H股目標價從670元，上調至685元，並重申對寧德時代H股「跑贏大市」評級，A股評級則為「高度確信跑贏大市」。

摩根大通則表示，寧德時代第三季淨利潤185億元人民幣，按年增長超40%，符合該行預期。出貨量約為180GWh，但由於儲能系統收入確認

延遲，僅超165GWh在第三季損益表中確認，按年增長超30%，按季增長逾10%。單位利潤保持穩定。

集團對明年需求前景樂觀

摩通認為，集團管理層對明年需求前景樂觀，寧德時代A股仍是該行在中國電池價值鏈中的首選股份，而該行對寧德時代H股給予「中性」評級，因其估值看來合理。

寧德時代管理層強調，公司至2026年將有大幅的產能提升。公司先前因產能限制在國內電動車及全球儲能系統等市場流失部分市佔率。摩通預期隨着產能釋放(該行預估明年將增加200至250GWh的產能)，市佔

率將隨之提升。海外工廠包括匈牙利及印尼，也正按計劃加快投產進度。



▲寧德時代將按計劃加快海外工廠的投產進度。