

停擺影響浮面 美元資產高危

投資全方位 金針集

美國政府停擺時間破紀錄，衝擊旅遊出行及消費，加上油價低位反彈、加徵關稅政策影響迅速傳導至消費物價之上，以致美國深陷增長停滯、通脹升溫的滯脹困局。當前美國經濟面臨重大危機，美元資產價格沽壓重重，投資者須提防黑天鵝突襲。

美國政經處於不穩定狀態，共和與民主兩黨鬥爭，國會無法批出財政撥款，結果華府由10月1日至今已關門逾40日，打破了之前政府停擺35日紀錄。由於美國空中交通管制員及運輸安全管理人員被遣無薪工作，導致大量空管人員缺勤，已導致大量航班延誤及取消。白宮經濟顧問Kevin Hassett警告，政府持續停擺可能令第四季經濟負增長。

今季GDP料見負增長

由於美國政府停擺時間破紀錄，預期對經濟的影響前所未見，產生負面溢出效應，影響私營部門活動。例如美國政府暫停投資及採購，向政府提供服務的私人企業首當其衝，衰退噩夢提早到



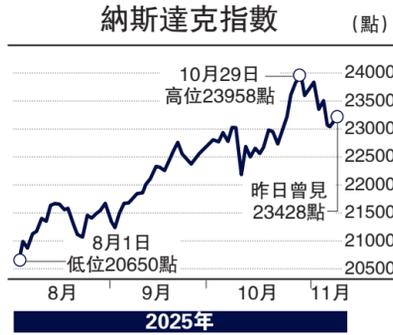
美國科技股出現拋售潮，一旦美股出現巨大震盪，呈現財富減值效應，美國消費市道勢雪上加霜。

來並非危言聳聽。高盛報告估計，如果政府關門六周，第四季經濟增長損失1.15個百分點，負面影響持續到2026年首季進一步擴大至1.3個百分點。

消費意欲降 感恩節市道堪憂

事實上，美國旅遊、零售業界並不看好感恩節市道，除了停擺因素致使75萬聯邦政府僱員停薪，部分人士要領取食物援助，何來有旅遊出行及消費的意欲？加上特朗普加徵關稅，估計每名消費者購物支出多付132美元。因此，今年

美國感恩節消費將迎來寒冬。值得留意的是，根據美國瓦通紙箱行業數據，用於購物消費的瓦通紙箱銷量轉弱，第三季度出貨量降至2015年以來同期最低，進一步加劇感恩節購物市場出現慘淡銷售的憂慮。禍不單行的是，美國科技股出現拋售潮，納斯達克指數上周下跌3%，為今年4月以來最大單周跌幅，而加密貨幣市場亦出現退潮，比特幣價格一度失守10萬美元，風險資產價格急回，重擊投資者信心。一旦美股出現巨震，呈現財富減值效應，



美國消費市道更加凶多吉少。

油價上揚 通脹壓力增

此外，美國通脹升溫亦令人不安，特朗普加徵關稅之外，還制裁俄羅斯石油公司，紐約期油價格由57美元反彈至60美元以上，同時，油組計劃下季暫停增產，紓緩原油過剩壓力。摩根士丹利上調明年上半年油價，布蘭特油價可見60美元，加上地緣政治因素及冬季取暖需求增加，將繼續推升國際天然氣價格，即使美國政府關門導致經濟數據暫

停公布，但市場已心中有數，估計消費物價指數升幅加快，10月份升幅可能達到3.2%至3.3%。

美國面對增長停滯、通脹升溫的滯脹危機將比預期嚴重，美元資產拋售潮殺傷力不容低估，特別是AI投資失控，泡沫爆發機會高，隨時引發金融突變事件，例如銀行危機捲土重來。

事實上，聯儲局主席鮑爾直言12月減息未有定論，一個重要原因是憂慮通脹惡化。因此，即使中美在吉隆坡就經貿問題達成三大成果共識，包括美國取消針對中國加徵10%所謂「芬太尼」關稅及對中國商品加徵24%對等關稅繼續暫停一年，同時美方亦暫停對中國出口管制50%穿透性規則及對華海事等301調查措施一年，這有助緩和中美經貿關係，避免關稅升級，但美股升勢無以為繼，醒目資金加緊趁高出貨，例如英偉達創辦人黃仁勳迅速完成總值10億美元的減持股份計劃。

總而言之，美國經濟同時受到政府停擺、關稅政策及滯脹等多重衝擊，股匯債資產價格正在面臨非比尋常的沽售壓力。

心水股 建設銀行 (00939) 中國移動 (00941) 協鑫科技 (03800)

港股突破阻力 進軍二萬七

頭牌手記

沈金

港股昨日高開高走，在增強的買意主導下，恒指突破26500點阻力，高見26668點，升427點，並以接近全日高位的26649點收市，升407點或1.55%。全日總成交2148億元，較上周五增52億元。經昨日一輪衝刺，恒指已創出11月份新高，較11月6日高位26491點高177點，亦是今年10月3日收27140點之後最高的收市指數。換言之，恒指已處於一個向27000點大關進軍的階段，而近期高位27381點能否升越，當為眾所矚目。

從走勢看，11月份似是先低後高的形態，再者上升板塊遠比過去的多，受惠股份數目大增，這對鼓舞投資者信心有較大作用，當然，大家不應小覷27000至27300點的阻力，這

需要較大能量才能克服。現時較失望的是成交金額，下降至2000億元水平，我相信，交投是否增加將是大市能否成功挑戰新高的一個重要因素。板塊輪動方面，昨日升幅最大的是香港中資企業指數，上漲2.07%，次為國企指數，漲1.9%，三為工商分類指數，漲1.88%，第四才輪到科技指數，漲1.34%。二十隻成交最多的熱門股中，有17隻升，3隻跌。升得最多的是泡泡瑪特(09992)，反彈8.1%，次為升4%的比亞迪(01211)和升5.9%的中海油(00883)，中國人壽(02628)升3.7%也不弱。

內銀向好 有力創52周新高

下跌熱門股為中芯(00981)、華虹半導體(01347)和友邦(01299)。近日不斷創低位的小米(01810)，昨

日低見41.68元，然後反彈收42.36元，微升0.3%。是否已見底，今日升降應有啟示。昨日該股成交額69億元，好淡拳來胸往，鬥得甚為激烈。最穩的板塊還得數內銀股，大部分內銀股都穩定向好，令投資者感到十分舒服。看來，這一板塊將大有機會創出52周新高。昨日所見，建設銀行(00939)收8.29元，升2%；工商銀行(01398)收6.45元，升1.9%，距52周高位6.48元僅差三格。中信銀行(00998)收7.55元，升2.3%；農業銀行(01288)收6.15元，升1%；中國銀行(03988)較為慢熱，收4.61元，升0.7%。騰訊(00700)將於周四公布業績，昨收649.5元，升2.4%，各方嚴陣以待。市場估計增長12%至15%，且看是否兌現了。

中移動布局AI轉型 股息吸引

股海篩選

徐歡

市場消息傳出美國政府停擺將接近尾聲，刺激港股周一上揚，不過美聯儲的鷹派言論或壓制未來市場表現。股息率高的股票有助對沖市場風險，其中，中國移動(00941)維持穩定且具吸引力的股息政策，與此同時，公司在保持傳統業務穩健的同時，積極擁抱AI、衛星通信、國際化等新興機遇在數字經濟浪潮中，有望持續受益於政策支持與技術升級。順應AI發展大時代，中國移動在技術創新與基礎設施建設方面持續發力，在5G-A、AI算力、量子計算、低空經濟等前沿領域布局。公司於2025年發布「AI+」行動計劃，目標在2028年前實現AI領域投入翻倍，建成內地規模最大的智算基礎設施，並探索十萬卡級別智算集羣建設。此外，公司獲得衛星移動通信業務經營許可，未來可開展手機直連衛星等業務，進一步拓展通信服務邊界。這些舉措不僅順應國家「新基建」與「數字中國」戰略，也為公司搶佔下一代通信與算力市場奠定了基礎。

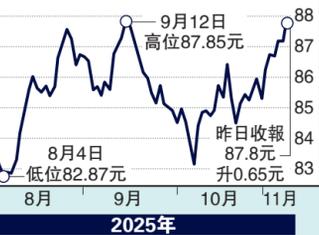
略有下滑，但仍保持行業領先水平。家庭市場表現同樣亮眼，有線寬帶用戶淨增1420萬戶，總數達3.29億戶，家庭客戶綜合ARPU維持44.4元，表現穩定。這些數據表明，中國移動在傳統業務領域的用戶基礎依然牢固，為其持續轉型提供穩定的現金流支持。在政企市場，中國移動積極推進「AI+DICT」業務融合，DICT收入保持良好增長，AI直接收入更實現高增長。與此同時，國際業務收入也呈現快速增長態勢，顯示公司在新興市場的布局初見成效。這些業務不僅提升了公司的收入結構，也為未來增長注入了新動能。中國移動高度重視股東回報，持續增加分紅回饋股東彰顯大企擔當，派息率居運營商之首，2024年起三年內通過現金分紅逐步提升至75%以上，當前股價對應的股息率仍具吸引力，加上公司穩健的派息政策，為投資者提供了較好的安全邊際，長期投資價值可受關注。

(作者為獨立股評人)

傳統業務基礎牢固

業績表現方面，2025年首三季，中國移動實現總營業收入7947億元(人民幣，下同)，按年增長0.4%；歸母淨利潤1154億元，按年上升4%。截至2025年第三季度，中國移動的移動客戶數為10.09億戶，淨增456萬戶，其中5G網絡客戶達6.22億戶，滲透率提升至61.6%。雖然移動ARPU值

中國移動(00941) (元)



喆麗B2B業務亮眼 增長新引擎

股壇魔術師

高飛

喆麗控股(02209)在零售與批發雙引擎驅動之下，展現出強勁的增長潛力，尤其是近年積極拓展旗下B2B業務的AsianBeautyWholesale (ABW)，表現十分亮眼。B2B業務已成為喆麗控股重要的增長動力。2025年中期報告顯示，B2B業務上半年收益7794萬美元，按年增長逾一倍，佔集團總收益比例由22.6%提升至32%。其中，ABW線上業務收益增長52.3%，平均訂單金額升31.1%，毛利率改善至18.6%，反映業務逐步建立規模經濟。此外，根據2025年第三季度業務更新顯示，ABW線上及線下(核心渠道銷售)訂單金額按年增長108.1%，達到4230

萬美元，佔集團美容及時裝與生活時尚產品的訂單金額33.5%，充分反映該業務在擴張過程中保持高速增長。

增加海外倉庫 加快供貨

ABW業務的可擴展性亦體現於不斷擴大的全球網絡與多元化渠道策略。集團於2025年初委任新任ABW行政總裁，並在韓國設立辦事處及倉庫，進一步強化B2B銷售團隊。同時，ABW首次參與博洛尼亞國際美容展，接觸逾800名歐美、拉丁美洲及中東的B2B買家，有助拓展新市場。分銷方面，ABW已進駐多個國際零售連鎖，包括美國的Ulta、TJX，英國的Primark、Superdrug，意大利的OVS，以及拉丁美洲、中東和亞洲等的實體與線上平台。

喆麗控股亦加快投資於物流基礎設施，除了香港的兩個自主移動機械人倉庫，美國、德國及英國的倉庫三個海外倉庫外，韓國倉庫亦於2025年4月投入運營，有助縮短向亞洲及全球客戶供貨的時間，靈活應對B2B客戶大批量、多頻次的訂單需求，為業務規模化擴張提供堅實支持。

喆麗控股運用在B2C領域積累的品牌資源、供應鏈管理與數據分析能力，助力ABW業務發展，並透過KOL與社交媒體營銷提升代理品牌的市場認知。B2B與B2C的協同效應亦體現在採購、庫存與數據的運用，提升營運效率。隨着K-Beauty全球熱潮升溫，加上集團全球化布局與物流基建持續投入，ABW有望成為喆麗控股實現均衡、可持續增長的重要引擎。

數據真空期 黃金震盪待變

指點金山

文翼

上周美匯指數震盪收跌，原油連續兩周回調，現貨黃金基本持穩。貿易摩擦暫緩，但美國政府創紀錄停擺致關鍵數據中斷，削弱市場對經濟判斷及美元信心，金市依賴技術面與美元走勢判斷方向。本周美政府持續停擺且隨時可能解除，核心數據可能推遲或突襲發布；疊加大債密集拍賣、中歐宏觀數據發布、多國央行動態及地緣政治風險，均可能刺激市場情緒，引致金融市場波動。過去一周，全球貿易局勢暫緩，但美政府停擺創歷史最長紀錄。財政部為應對關門抽走超7000億美元現金，銀行融資利率飄升，令人擔憂重演2019年回購危機。聯邦僱員停薪致官方就業、通脹等核心經濟數據缺失，加劇美聯儲政策分歧，12月減息方向不明。截至9月美國企業裁員人數近95萬(2020年來新高)；10月ISM製造業PMI降至48.7，連續8個月萎縮；儘管ADP就業增4.2萬超预期，服務業擴張速度創8個月最快，但勞動力需求放緩、薪資停滯；10月企業裁員按年激增175.3%，私人數據顯示非農就業轉

負；零售招聘預計為金融危機以來最低。私營部門報告雖填補部分空白，但覆蓋範圍有限難解燃眉之急；市場信心受抑美元承壓，黃金表現謹慎。短期雖缺催化，但美政府關門、財政赤字與債務惡化，疊加地緣風險及潛在寬鬆周期，複雜局勢仍支撐看多黃金。本周美政府停擺或致關鍵數據缺席，也可能隨時落幕，引發金價劇烈波動；周內CPI、失業救濟人數與零售銷售數據是美聯儲政策關鍵參考，其動向直接牽動減息決策。此外，美聯儲及歐央行官員講話或釋政策轉向信號。市場陷入資訊真空時期，需重點警惕俄烏、巴以衝突、美國委內瑞拉問題等地緣風險持續發酵。

下方支持位3965美元

技術分析，周線金價偏離BOLL中軌，KD死叉；日線處中軌下但KD金叉，短期或震盪修正。關鍵支撐3965至4010美元，失守3965美元有下探震盪；重要阻力4075至4134美元，突破企穩4134美元有上攻機會。(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)

硅料價格回升 協鑫科技上望2元

經紀愛股

連敬涵

光伏硅料價格企穩回升，協鑫科技(03800)憑顆粒硅技術、業績反彈與資金實力，迎來估值修復與成長機遇。11月5日數據顯示，全球多晶硅現貨價每公斤6.83美元，環比微跌0.4%，因人民幣匯率波動所致，內地N型硅料價格穩定；11月內地多晶硅產量計劃降至12萬噸以下，供給收縮，支撐價格。今年第二季以來硅料價格拐點明確，協鑫第三季顆粒硅外售價(含稅)每公斤42.12元(人民幣，下同)，較第二季回升27.9%；N型顆粒硅最新成交均價每公斤50.5元，預計第四季價格續漲。協鑫科技上月披露第三季光伏材料業務扭虧，未經審核利潤9.6億元

(去年同期虧損18.1億元)，調整後EBITDA為14.1億元(去年同期虧損5.71億元)。扭虧主要受益硅料價漲，且第三季顆粒硅現金成本降至每公斤24.16元，按季下降4.5%，疊加以銷定產策略，盈利彈性將釋放。

顆粒硅市佔率升至24%

此外，公司顆粒硅市佔率快速提升，今年上半年達24.32%(2024年為14.58%)。11月7日完成向無極資本定增54.46億港元，資金用於產能優化、硅烷氣拓展及鈣鈦礦商業化，後者有望打開第二增長曲線。當前硅料行業處周期底部，協鑫憑技術、成本優勢，盈利彈性突出；新融資與業務布局加碼長期成長，第四季業績預期改善。隨着硅料漲價與

市佔率提升，估值有望修復。協鑫科技股價自7月開始見底回升，如能確認突破1.5港元阻力，將開展新升浪，可現價買入，目標為去年高位2港元水平，跌破1.3港元止蝕。(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)

協鑫科技(03800) (元)

