

投資全方位

金針集

美聯儲由去年至今累計減息1.75厘，但美債價跌勢未止，債息不跌反升，這種反常現象預示美債務風險已嚇怕投資者，債息不正常地長期高企，最終亦會拖累股市，股價危機一發不可收拾。

大衛

上周美聯儲一如所料減息0.25厘，並買債400億美元，重啟量寬，一方面是支撐經濟與就業市場，另一方面是打救價格一再「潛水」的美債。不過，美債價在減息後進一步下跌，30年國債息升上4.84厘三個月高位，繼而拖累美股，對息口敏感的科技股，單日急挫約1.7%。

美債務風險高 嚇怕投資者

當前美國經濟陷冰火兩重天局面，正如近期聯儲局褐皮書報告指出，美消費市場表現分化，呈現所謂「K形」現象，即高收入人士的消費力保持強勁，

美聯儲愈減息 債價跌得愈傷



但中低收入人士卻縮減消費開支。上述消費分化情況，相信緣於前者受惠AI熱潮、股市上升而推動財富大增，後者則受累加徵關稅及物價上漲，令美國貨幣政策調控經濟的效用大打折扣。

同時，減息穩定美債市場已出現失效的情況，減息周期去年9月開始，累降

1.75厘，按理利好定息回報資產如美債，怎料美債沽盤如潮，債息高企在近20年高位，美國長債息似乎還有上升空間。事實上，市場憧憬明年美聯儲繼續減息，並有可能全面入市買債，直接托起債價，為市場注入大量流動性，但美債價仍表現疲乏，看來事不尋常。

◀美債務風險上升，導致美債價跌未停，債息高企，長債息有可能升上5厘。



對於美聯儲局愈是減息，美債跌得愈傷的反常現象，市場有不同解讀，普遍認為通脹、債務風險加劇是美債疲不能興的罪魁禍首，嚇走投資者，紛紛對美債避之則吉，預期美債沽壓愈演愈烈，長債息可能升上5厘，甚至更高，信貸融資成本偏高，必拖累經濟，刺破美

股超級泡沫，殺傷力非同小可，美金融危機一觸即發。

美股泡沫巨大 警惕爆破威力

值得留意的是，國際金融機構罕有發出警告，國際清算銀行（BIS）表示，大批散戶投資者湧入美股、黃金市場，已呈現泡沫跡象，市場過度樂觀，導致估值狂升，加劇風險。其實，美股估值漲至不合理水平已是市場共識，泡沫爆破是遲早問題，而黃金吸引大量資金流入，價格迭創新高，年內大升近60%，為1979年以來最勁，曾高見4381美元，反映市場大買黃金以對沖美元資產風險，全球央行紛紛加入買金行列，增加黃金儲備，以分散風險。因此，黃金升勢有良好基本因素支持，並非純炒作推動，從這角度看，金價泡沫論難以成立，黃金是對沖美債風險的首選。

美債務繼續失控膨脹，美元資產投資風險愈來愈高，逐步動搖市場信心，美債宜長期看淡。

心水股	建行 ( 00939 )	紫金 ( 02899 )	渣打 ( 02888 )
-----	--------------	--------------	--------------

港股重演「年終例旺」 要看兩條件

頭牌手記 沈金

港股上周三日跌二日升，恒指收報25976點，較前周的26085點跌109點，全周總成交10347億元，平均每日2069.4億元，較前周有所回升。

上周恒指高點是周一的26151，低點為周三的25257，高低波幅894點。上述低點我相信也是十二月的低點了，而高點則有待營造，十二月二日見過的高點為26264，會否克服而再創高點，暫時未知，但從好友期待的角度出發，仍希望有這個可能。

當然，歷經十二月初的反覆，投資者對月中以後的走勢應保持警覺，不宜過度樂觀，主要是年近歲晚，還有十一個交易天就告別2025年了。能否再現「年終例旺」的場景，我認為要有以下條件。

第一，能量決定一切，即入市資金是否繼續增加，這是關鍵因素。上周五成交額2426億元，是十一月二十四日成交3026億元之後最高，所以承托得住上周五的496點升幅。為此，觀察後

日本議息 提防「拆倉潮」

第二，環球股市年終走向。由於上周五港股之升，乃跟隨環球股市上升的步伐。故外圍以及內地股市年底的表現，對港股仍然有一定影響。如果升勢持續，作為國際金融中心的香港，股市也應該與環球股市的步調一致。在這方面，宜關注本月十八日的日本議息，因為過去若日本加息，會引發「拆倉潮」震盪，今日日圓及日息的走向，仍值得關注，而日股指數已升逾51000點，會



否高處不勝寒，亦是一個疑問。上述就是本周港股要關注的問題。作為步入2026年前的最後十一個交易日，基金操盤手估計不會有太大的動作，但穩穩的訴求應該有，所以港股後市應該不會太差，我估計恒指26200-26300區間仍有阻力，要克服需要有大能量。更上一層樓的是26500點，阻力會更大。不過，基於十二月低點25257已見過，故以升1000來衡量，可見26300水平，要是升1200點，就是26500了。有沒有這個機會，依然要見一步行一步，摸着石頭過河。

市場對「AI泡沫」戒心未除

有一個現象是：上周美股大升，但科技股的納指卻一連兩日不升反降，說明美股對人工智能的大投入，依然戒心未除，為此，港股的科技股不斷大投入而收益不相稱的情況，將會再受關注。這對盲目擁抱還在「燒錢」階段的科技股，是敲響了警鐘，大家宜有意識做好風險管理。

補貼退坡 茶飲業迎寒流

財經分析 李靈修

近兩年來，內地茶飲品牌大規模赴港上市，實為價格內捲增添燃料。激烈競爭過後，行業似乎有步入寒冬的跡象。

據極海品牌監測數據，過去一年，喜茶的全國門店規模淨減680家。從2024年10月份的4610家，降至2025年10月的3930家。品牌閉店率近15%，遠超2%至10%的行業平均水平。

雖然外賣大戰帶來單量激增，但並未真正提高門店收益。喜茶財報顯示，

今年上半年直營門店中，高達48.1%的收入依賴於外賣訂單。但同期公司整體營收同比下降14.4%，至21.78億元（人民幣，下同）。

如今各家外賣平台的補貼退坡，使得奶茶店陷入更加被動的局面。因為市場前期集中消費，等到價格恢復後購買意願衰退，茶飲訂單出現大幅下降。

當然也有奶茶品牌選擇不參與外賣大戰的，如霸王茶姬就明確表示不以低價換市場的行為。然而，堅持正常價格承受了客源分流衝擊，公司業績同樣遭

遇巨大壓力。霸王茶姬近期公布的三季報顯示，公司錄得淨利潤3.98億元，同比下滑38.5%。期內，單店月均GMV（商品交易總額）達37.85萬元。2024年，這一數據為51.2萬元；再前一年（2023年）則為57.4萬元。拾級而下的趨勢非常明顯。今年冬天，諸多茶飲品牌均有意控制擴張規模。畢竟單店盈利能力經受考驗，回本周期一再延長，最終只會犧牲自身利益。

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND RENEWAL OF LIQUOR LICENCE  
MARBO SEAFOOD RESTAURANT

Notice is hereby given that LAW, YIU CHING of 3/F, WINFIELD COMMERCIAL BUILDING, NO. 6-8 APRAT AVENUE, TSIM SHA TSUI, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for transfer and renewal of the Liquor Licence in respect of MARBO SEAFOOD RESTAURANT situated at 3/F, WINFIELD COMMERCIAL BUILDING, NO. 6-8 APRAT AVENUE, TSIM SHA TSUI, KOWLOON to HA CHI KONG of 3/F, WINFIELD COMMERCIAL BUILDING, NO. 6-8 APRAT AVENUE, TSIM SHA TSUI, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date : 15 December, 2025

申請酒牌轉讓及續期公告  
瑪寶鮮海鮮酒家

現特通告：羅耀清其地址為九龍尖沙咀寶勒巷6-8號A盈豐商業大廈3字樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀寶勒巷6-8號A盈豐商業大廈3字樓瑪寶鮮海鮮酒家的酒牌轉讓給夏志江為其地址為九龍尖沙咀寶勒巷6-8號A盈豐商業大廈3字樓及續辦。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期： 2025年12月15日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE  
THE BAY RESTAURANT

Notice is hereby given that Cheng Chun Wan of SHOP 14, GROUND FLOOR, REGENCY BAY, 23 HOI WONG ROAD, TUEN MUN, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of THE BAY RESTAURANT situated at SHOP 14, GROUND FLOOR, REGENCY BAY, 23 HOI WONG ROAD, TUEN MUN, NEW TERRITORIES. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Tai Po Complex, 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date : 15 December, 2025

申請酒牌續期公告  
海灣餐廳

現特通告：鄭震寰其地址為新界屯門海皇路23號御海灣地下14號舖，現向酒牌局申請位於新界屯門海皇路23號御海灣地下14號舖海灣餐廳的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期： 2025年12月15日

申請新酒牌公告  
合群燒味小廚

現特通告：何偉賢其地址為九龍大角咀埃華街88-102號大同新村大全樓P座地下2A舖，現向酒牌局申請位於九龍大角咀埃華街88-102號大同新村大全樓P座地下2A舖合群燒味小廚的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期： 2025年12月15日

喜茶

▲過去一年間，喜茶的全國門店規模淨減少680家。

股票黃金看俏 長債美元偏淡

基金人語 施羅德

雖然近期美國政府停擺對部分經濟數據帶來干擾，預期美國經濟陷入衰退的可能性仍較低。當地勞動力市場保持穩定，招聘及裁員活動均處於低水平，居民實際可支配收入繼續支撐消費者支出。儘管存在風險，尤其是圍繞潛在的「人工智能泡沫爆破」（AI bust）情景，但目前採取防禦性立場仍為時尚早。需密切關注日益增長的債務使用及循環融資現象，以支持與AI相關投資，因為這些趨勢可能帶來長期的結構性缺點。

市場對2026年減息的預期可能過於樂觀，但假設不出現經濟衰退，長期的聯儲局寬鬆貨幣政策應繼續支持股市表現。因此，維持對股票的正面看法，並偏好美國及中國市場。在美國，企業盈利可能受2026年的大規模財政刺激支持；中

國方面，股票估值相對吸引及市場情緒向好。對美國國債的看法則較為負面，因短端收益率的市場預期過於樂觀，而長端收益率則因投資者倉位過於擁擠而受壓。宜更廣泛地分散風險資產配置，同時考慮到股票及黃金均對資金流動性狀況較為敏感。

儘管近期金融市場波動，對黃金的建設性看法保持不變。在政策不確定、財政壓力及投資者對美國國債及美元的長遠角色日益存疑的環境下，黃金作為投資組合的分散投資工具發揮關鍵作用。

總結來說，雖然周期性風險相對受控，但結構性缺點，尤其是與AI相關的槓桿及集中風險正逐步累積。目前，對股票持正面看法與黃金的配置相結合，對較長期債券及美元持更謹慎的立場。

（施羅德投資多元資產投資團隊）

蜜雪龍頭地位穩固 目標482元

券商報告 海通國際研報

指出，截至上半年，蜜雪（02097）在全球門店數已達53014間，內地48281間，海外4733間。根據灼識諮詢數據，按2023年的GMV計，蜜雪是全球第四大現制飲品公司，市佔率2.2%。2025年外賣平台補貼給公司同

店帶來增量，但公司並未過多主動參與補貼，在補貼力度退坡的情況下，2026年同店增長壓力相對更小，且近期開始試點的早餐產品有望為單店店銷帶來一定增量。此外，近期落地的社保和稅費相關政策預計將推動行業更規範化、可持續化，龍頭品牌有望獲取更高份額。

責任編輯：龍森焱