

全球買金熱潮持續 對沖美元風險

聯儲局減息，甚至可能再次買債，但美國國債仍無起色，在全球去美元化浪潮下，美債繼續受壓。與此同時，對沖美元資產風險需求大增，即使金價創歷史高位，但未有影響全球買金熱，今年金價漲逾60%，勢創逾半世紀最大年度升幅。

大衛

美國財政債務高企影響債市，今年美債在計入美匯下跌因素後，平均負回報3%，吸引力顯著下跌，而金價儘管逼近4500美元，但買盤依然強勁，金價高處未算高。

美通脹被低估 資金沽美債

事實上，美國11月通脹放慢至2.7%，對比9月的3%升幅回落0.3個百分點，但市場對低於預期通脹數據半信半疑，分析認為，美政府停擺，缺少10月數據，而11月的消費物價數據集中在



11月中以後收集，更多覆蓋感恩節購物折扣因素，形成較低的物價升幅。在加徵關稅影響浮現之下，美國物價不大可能出現不升反跌情況。換言之，美通脹數據存在失真問題，且被低估，難怪美債價反彈乏力，醒目資金續看空美債。

聯儲局12月進行年內第三次減息，

預期明年再減一至兩次，並有可能重啟量寬，入市買債以壓低長債息，從而達到穩定經濟的效用，此舉必然令美匯受壓，利好金價。即使金價處於歷史高位，但未影響全球淘金熱潮，買金避險情緒高漲。

目前全球央行紛紛平衡外匯儲備投

◀買金浪潮支持金價大漲，黃金繼續成為避險首選，牛市料延續。



資風險，沽美債增持黃金成為趨勢。根據世界黃金協會數字，年內全球央行累計淨買入254噸黃金。今年11月底止，大量資金流入全球黃金ETF，ETF黃金持倉量上升至3932噸，年內新增持倉超過700噸，勢創最大年度持倉增幅紀錄。以此推算，全球央行實際上仍繼續增持黃

金。

中國黃金儲備佔外儲近10%

近年中國積極增加黃金儲備，今年11月中國淨買入黃金0.93噸，年內累計淨買入26噸黃金，黃金儲備上升至2305噸，加上年內金價大升逾60%，令黃金儲備市值超過3100億美元，11月底止外儲33464億美元，黃金儲備在外儲資產佔比由去年底5.5%升至9.3%，創新高。中國黃金儲備躍升，令人民幣含金量增加，利好人民幣國際化。

值得注意的是，今年中國累計減持逾700億美元美債，減約10%。對比2021年約10700億美元的美債持倉，過去四年來減持3800億美元，跌近40%，至今年10月持有量降至6887億美元。

買金浪潮支持金價大漲，內地金礦股表現突出，山東黃金（01787）股價年內勁升逾兩倍。

美元資產在全球儲備佔比下降成長期趨勢，黃金繼續成為避險首選，牛物料延續。

|     |             |             |            |
|-----|-------------|-------------|------------|
| 心水股 | 中銀香港（02388） | 國泰航空（00293） | 中移動（00941） |
|-----|-------------|-------------|------------|

成交減少 恒指闖二萬六有難度

連升四日的港股，昨日作勢挑戰五連漲，初段曾升至25928點，漲127點，離26000點大關只有72點之遙，可惜到此就無以為繼，下午反覆回落，不升反挫，最低時報25726點，跌75點，收市為25774點，跌27點或0.11%，成交保持平淡，僅1571億元，減少127億元。

科技股領銜下跌，科技指數跌幅比恒指大。二十隻成交額最多的熱門股，上升者11隻，無變動一隻，下跌者8隻，跌得重的是三花智控（02050）、長飛光纖光纜（06869）和快手（01024），跌幅3%至6%。

上升股中，石藥（01093）升7.6%排榜首，商湯（00020）升3.9%隨後。可以一提者是騰訊（00700）和阿里巴巴（09988），前者跌2%，後者升0.5%，今個回合輪到阿里強過騰訊了。

傳統經濟股中，本地金融股出色。中銀香港（02388）升上39.42元，創52周新高，升0.44元。滙控（00005）矮仔上樓梯，登頂又登

頂，連東亞（00023）也被「喚醒」，升1.1%。

內地電力股調整多日後，昨日開始回揚。華潤電力（00836）升1.2%，中國電力（02380）、龍源電力（00916）都有蠢動之勢。由於人工智能建設對電力需求殷切，有利電力設備及相關板塊拉升。本地地產股在樓市較活躍的消息帶動下繼續個別發展，今次上升股比下跌股為多。

載客量標青 國泰勁升7.1%

國泰航空（00293）大幅拉升，收報12.88元，勁升7.1%，創52周新高。剛公布的11月載客量按年增26%，載貨量年增10%，都是支持該股登高的原因。

今日「平安夜」，只有半日市，技術上而言，好淡都不會有出大招的意欲了。從昨市恒指仍受阻於26000點關這一走勢觀察，淡友是衝着發揮這一阻力位而來的，這使得好友屢試而不果。好友要闖關，似乎先要積聚較大的能量，像現在成交稀疏，如何能成功破關呢？希望只好寄託在新的一年里之上。



▲港股連升四日後，昨日未能成功挑戰五連漲，跌27點，成交平淡，僅1571億元。

我頭牌喜歡的中移動（00941）連日被重手沽售，昨日低位見82.6元，創3個月新低。昨日成交額36億元，再入熱門股榜。我翻查資料，未見有可解釋其不斷遭拋售的信息，唯一可提者是中移動原董事長楊杰因年齡關係而退休，由陳忠岳接任。對中移動股價的軟順，我繼續以平常心視之，反正目的是收高息，現在此股周息率已達6.3厘，對短期波動一於不予理會可也。

發力「IP + AI + 消費」 閱文目標37元

內地IP經濟發展蓬勃，閱文集團（00772）具備看好條件，近月股價已反覆下跌至超買水平，公司隨時啟動股份回購計劃，不妨考慮趁低收集作中線部署，反彈目標為50天移動平均線37元。

閱文主要經營網絡文學平台、提供文學內容，以及製作電視劇和電影。大股東為騰訊控股（00700），持有約56.55%股權。

集團早前於2025閱文創作大會上宣布多項業務升級，涵蓋漫劇、短劇、潮玩、AI應用能力等，圍繞「IP + AI + 消費」融合發力，構建IP價值的第二增長曲線。

據悉，閱文推行的「全球潮玩共

創計劃」包含兩大核心，涉及攜手全球百大藝術家，推動原創潮玩IP孵化與閱文IP的形象化創作；向合作方開放閱文全鏈條的產業化能力，覆蓋從藝術家簽約與服務、產品設計、生產供應鏈，到全球營銷發行與IP多業態聯動等。

此外，集團旗下閱文短劇今年累計產出逾120部，產能顯著提升，其中多部作品斬獲龍頭平台「爆劇」認證。業績方面，今年上半年，閱文營收按年減少23.9%至31.91億元（人民幣，下同），主要受新麗傳媒（NCM）影視劇排期不均影響，但經營盈利及歸母淨利潤分別大幅增長92.7%和68.5%，至8.76億元及8.5億元。其中，在線業務收入按年增長



2.3%至19.85億元，佔比62.2%，上升15.9個百分點。

估計閱文今年度將轉虧為盈，預測市盈率約16倍，市賬率僅1.6倍，估值偏低。而公司計劃在一年內，動用不超過12億港元進行回購，應有利股價造好。

人民幣走強 A股穩步前行

A股本周連升兩天，港股則一升一跌，雖然兩者的指數跟上周五差別不大，但從技術形態看，不同步的升跌及指數的位置對整個技術形態的影響就很大。簡單說，A股漲勢是穩健而趨勢明顯，上證指數很容易看得出一個短期的上升軌已形成，而往上的動力和場內的量能還會持續。本欄前幾期文章預測過的3980點目標有望在月底前完成。至於港股，則不能太過樂觀，如上周筆者所說

的，本月初如果沒有強大量能促使指數往上的話，就不能確認下降軌被有效衝破，那麼只能說指數還只會持續走一個模糊性的波段震動，加上本周四、五休市，下周只有三個交易日，2025年底前恒指能衝上26800點就只有一個很小的概率了。

另外，美匯指數未能再上試99，周二輾轉跌穿98，又回到近月弱勢區，相對應的人民幣就升勢凌厲，執筆時已到了7.01水準，在年底應該有望見六算！這跟全球資金持續流

入A股的邏輯是相配合的。

對應來說，那就肯定有資金從歐美流出，所以大家對相關的市場走勢就要留點心眼了。

觀乎最近政經局勢到了一個新的階段，筆者認為資金會樂於高配於亞洲市場的，所以，熱錢會在日股、韓股、港股之間輪轉炒作，同時會一點點地增加A股的好倉比重，促使亞洲貨幣和亞洲股市在未來一段時間持續走強，各位不妨多掌握個中的時機低吸。（微博：有容載道）

海南自貿區帶動 免稅業龍頭值得關注

華爾街對AI泡沫的擔心減弱，加上日本央行落實加息，外圍市場企穩，為A股和港股進入跨年行情創造了條件。以過去兩天表現看，A股回升行情較港股強，上升個股亦較多。港股則較為分化，光纖、免稅行業的龍頭股份最為突出。其中免稅業受海南自貿區全面封關帶動，很有可能率先從消費行業中復甦，並進入中長期上升軌道，值得特別關注。

臨近歲末年初，政策層已對明年加持的行業作出明確指引，一個是消費，另一個是央企。不知不覺，以白酒、服裝為代表的舊A消費行業，已有三年跑輸大市，根據業界對A股消費板塊走勢的研究，一旦連續三年下跌，到第四年，應該有可能出現反轉。不過，從基本面角度，大部分消費行業今年第四季、明年第一季的盈利依舊很差，轉折點最快要到明年的3、4月。

比較特別的是海南的免稅業龍頭，其基本面今年6月見底，之後呈復甦之勢。隨着海南自貿區正式封關，以及外國來華遊客增加，免稅店的盈利料迎來大幅改善，大有可能跑贏市場。從布局明年的角度看，可趁免稅龍頭股回

落到10天線，分階段收納。

光纖供需關係走向新周期

明年市場不乏結構性機會，除了上述提及的個別細分消費行業，今年已經起飛的光纖行業，也應予以特別重視。根據中金的研究，AI行業的迅猛發展，正在重塑光纖需求結構，並推動行業供需關係走向新周期，行業有望在未來兩年內出現供不應求。

來自中信證券的估算，每年AI光纖新增0.6億至1億芯公里（帶動總需求每年提升10%）。此前，微軟宣布在威斯康星建立AI數據中心，由約十萬顆NVIDIA GB200芯片組成，需繞地球4.5圈的光纖連接（近20萬芯公里）。

假設2026年全球各類AI芯片出貨2000萬顆，則2026年AI所需光纖將達到1億芯公里（AI光纖此前佔總需求5%，長期提到25%以上）。預計2025至2028年，AI光纖用量分別達到0.4億、1億、1.7億、2.5億芯公里，傳統光纖需求從5.5億芯公里提升到6億芯公里，光纖總規模從200億元提升到600億元以上。若考慮漲價因素，規模還可能提升25%以上。

央行傾向低息 紐元料下試0.5694

根據最新報告，新西蘭第三季度的國內生產總值（GDP）實現1.1%的增長，數據雖然令人鼓舞，紐元卻表現乏力。綜合各項經濟指標，建議投資者考慮沽出紐元，以降低風險並抓住潛在的獲利機會。

儘管新西蘭第三季度的GDP增長顯示出經濟有回暖的跡象，但回顧第二季度的負增長情況，這樣的增長並不足以彌補以前的損失。而新西蘭儲備銀行（RBNZ）的政策預期，表明未來幾年

內，利率將保持在2.25厘的低位。這無疑會限制投資者對紐元的熱情，因為有低回報貨幣的吸引力將隨之減弱。

另外，新西蘭統計局最新公布的貿易數據顯示，11月商品出口按年上升9.2%，而進口則增長4.4%。儘管貿易逆差有所縮小，對經濟本身是利好消息，但出口增長並未能顯著提振紐元的反彈。因此，從這些數據可以看出，儘管經濟指標向好，市場對紐元的反應卻顯得相對冷淡。除了新西蘭內部的經濟因素外，外部環境也對紐元形成挑戰。近期美國公布的經濟數據顯示通脹低於預期，失業率上升，讓市場對聯儲局在未來的降息預期加強。這對全球市場造成一定波動，並使美元的上漲壓力增大。在這種環境下，紐元對美元的競爭力自然受到影響。

技術分析上，紐元兌美元經歷了一段下行期，儘管近期回升約0.6%，並重新站上50天移動平均線，但隨着美匯指數回升至98.6水平，預測紐元可能再次下試0.5694水平，顯示紐元短期內仍有下行空間。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

◀新西蘭儲備銀行表明未來幾年內，利率保持在2.25厘低位，將限制投資者對紐元的熱情。

