

美債不避險 沽售潮愈演愈烈

投資全方位

金針集

中東戰火導致油價單日狂升逾20%，環球股市等金融資產價格進一步急瀉，但美國國債毫不避險，債價不升反跌。事實上，美國財政承受龐大軍費開支及退回對等關稅的壓力，債務規模正以兩三個月擴大萬億美元的速度急升，美債沽售潮將愈演愈烈。

大衛

美國聯手以色列攻擊伊朗，戰火持續擴大，隨時得不償失。市傳美國可能攻擊伊朗石油設施，科威特、阿聯酋因出口受阻而減產原油，紐約及布蘭特期油應聲大漲至110美元以上水平，今年來國際油價累升一倍。若然中東戰事持續下去，油價上破150美元的可能性不低，重現上世紀七十年代石油危機，屆時全球恐陷入高通脹、經濟不景困境，相信美歐日等主要經濟體難以減息，反而要加急遏抑通脹，一旦利率走勢與市場出現巨大落差，無可避免美國以至環球股匯債市場翻起滔天巨浪，拖累金融資產價格崩跌，當中已處於弱勢多年的美國國債將成為跌市重災區。

油價飆升 通脹壓力增

石油危機陰霾下，美股三大指數年內已由升轉



在石油危機陰霾下，美股三大指數年內已由升轉跌。

跌，但資金並非流入債市，美國國債價格跟隨美股急挫，30年長債息一度上升4.78厘以上，美國股債在中東戰火燃燒之下成為沽售對象，並且再次證明美國國債已失去避險功能，淪為風險資產，市場每有風吹草動，便湧現大量沽盤。事實上，近日三座大山力壓之下，美國國債面臨更大深度調整。一是中東地緣政治局勢緊張，能源價格漲勢未止，美國國債價格下跌，一定程度反映美國通脹快將重臨，醒日投資者加快從美債市場出逃。國際貨幣基金組

織最新估計，若然油價上升10%，並且持續一年，全球通脹率將上升40個基點。

二是中東戰事可能拖延數月，甚至更長時間，美國軍費開支龐大，恐進一步加劇財政危機。有美國智庫估計，美國對伊朗採取軍事行動，首四天已動用37億美元，平均每日軍費開支近9億美元，即每天花費近70億港元；需要額外增發美債，但在需求疲弱市況之中，憂心未必找到足夠買家承接。同時，若然美國升級軍事行動，估計軍費開支更大，

如戰事持續一個月，隨時燒錢數百億美元。因此，美國財政如何長期支撐龐大軍費開支下？相信未取軍事勝利，美國財政、債務已經爆煲了。

美債務失控 逼近40萬億美元

三是特朗普政府退回千多億美元對等關稅壓力日大，財政問題急惡化。美國最高法院裁定特朗普實施的對等關稅不合法，千計企業追回已繳交稅款，估計涉資1750億美元，有分析預期特朗普政府每拖延一個月退稅，額外利息支出高達7億美元，令美國財政深陷困局。禍不單行，原本特朗普計劃向全球徵收15%新關稅政策又面臨法院訴訟挑戰，美國24個州將聯合向美國國際貿易法院提出訴訟，阻止特朗普開徵新關稅，美國財政、債務危機隨時一觸即發。

美國公共債務失控情況令人擔憂，逾38萬億美元債務佔全球經濟總量的35%，債務利息支出佔財政收入比重上升至20%，每5美元收入，便有1美元用於支付債務利息。事實上，在去年8月中，美國債務總額才超逾37億美元，到10月底進一步上破38萬億美元。換言之，美國債務在兩至三個月內遞增1萬億美元的速度上升，意味今年內很大機會打破40萬億美元的重大心理大關。總之，全球對美國投資信心大降，隨時掀起美債急跌大風暴。

心水股

港交所 (00388)

舜宇光學 (02382)

中移動 (00941)

震盪市況 低吸優質實力股

沈金

頭牌手記

受國際油價期貨大幅飆升影響，亞太區股市全面急挫，港股亦難幸免。昨日大市低開低走，最低時恒指25000點關再次失守，低見24906點，跌851點。其後有趁低吸納的資金入市，指數逐步收復失地，收市報25408點，跌348點或1.35%，中止過去的兩連升。全日總成交3923億元，較上周五多996億元，反映了好淡對撼的激烈場景。

油價漲 山東墨龍曾飆96%

金融和地產板塊跌幅最大，科技指數跌幅較小，石油及燃氣股升幅最勁。市場消息以油價暴漲30%最為嚇人，這使得一眾油氣股份都如腳底抹油加速飛升。山東墨龍(00568)最高升至16.33元，漲96.7%，然後強力回吐，收市報10.38元，升25%。

比較之下，中海油(00883)、中石油(00857)的升幅相對合理。前者收27.5元，升3.3%；後者收10.64

元，升2.3%。「三桶油」中的中石化(00386)不升反跌，原因是其產品之成本將因油價上升而大增，故不屬於「好消息」。該股昨收4.99元，跌4.4%。

我講過，要留意港交所(00388)及騰訊(00700)。前者明日就除淨，昨日低位穿400元，報399.6元，其後反彈，收407元，跌1.9%。上次我在400元買了少少，今次又「舊地重遊」，於是一本初心，又再「買少少」。

至於騰訊，我沒有加倉，因為買



盤訂得過低，在500元水位，而昨日騰訊的低位只是502.5元，收市報516元，跌0.5%。

除低位吸港交所外，昨日我還加倉中銀香港(02388)。此股一度低見40.22元，跌4.8%，我在40.4元撈到貨，收市報41.28元，只跌2.3%。

從上述實戰例子中可以見到，面對這種震盪市況，大家可考慮低位承接。自然，這樣做要有三個條件：一是有閒錢投資；二是選優質實力股；三是有作中線持有的心理準備。這樣每每有意想不到的收穫。

對於油價的狂升，我個人認為國際社會定會作出應對，在這方面，中國大國外交正積極發揮作用。昨日大市末段跌幅收窄，亦同對整個事態作理性評估有關。

值得一提的是，昨日沽空者大增，說明「空軍」以為有機可乘，遂大舉出動。沽空最多的是新地(00016)，沽空率53%；中國平安(02318)50%，都是淡友出沒的「活動地帶」。

盈喜股尋寶 留意飛達及碧瑤

高飛

股壇魔術師

受到美以侵襲伊朗導致油價急升，全球金融市場憂慮通脹急升、經濟增長放緩，拖累大部分股票都下跌。不過，對於一些基本業務穩定的公司，股價下跌，反而是低吸良機。例如近期發盈預喜的公司，顯示業績正在向好，當中，可留意飛達控股(01100)及碧瑤綠色集團(01397)。

飛達帽業主要從事優質休閒帽品設計、生產及銷售。集團生產擁有專利品牌或商標的休閒帽品，產品大部分均於海外市場銷售，主要市場是美國，其次是歐洲。早前發布公告，預期去年純利將不少於1億元，較2024年約5700萬元增加不少於

75%。此淨溢利成長主要歸因於本集團製造業務分部的營業額及溢利增加，原因包括：更多訂單從受美國高關稅影響國家轉移至孟加拉；生產效率提升；及成本控制改善。

飛達副主席兼董事總經理顏寶鈴預期，公司最新的柬埔寨工廠明年4月完成建設，6月可投產；該廠房初期投入資本開支約1億元，包括買地及基礎建設。她又預期，今年全年集團訂單量按年增長30%，因主要客戶完成收購，生產需求增加。

碧瑤綠色主要從事提供清潔及環保服務。公司早前發盈喜，預期截至去年除稅後溢利不少於9100萬元，按年升不少於60%，主要歸因於毛利率有所改善，由上一年的7.2%上升至逾

9%，反映有效成本控制措施及不同合約產生的協同效應；出售未充分利用的物業、廠房及設備獲得的收益；及報告年度內淨現金狀況改善，使得財務成本減少。

香港特區政府及半官方機構為公司主要類別客戶，合共佔去年上半年收入84%。清潔服務涵蓋街道、警察局、街市、社區等場地。此外，公司推動回收轉化高增值業務，在香港營運六座回收再生工廠，業務範例：(一)與太古飲料合營準食品級PET再生塑膠廠；(二)馬糞轉化為碳化肥料。截至去年6月底，公司在手合約總值31億元，將於2025到27年間分段確認，為業績帶來保障。

筆克遠東績優派息穩 目標3元

連敬涵

經紀愛股

筆克遠東(00752)作為環球領先的全方位品牌激活企業，擁有四十餘年行業經驗，2025財年表現亮眼。集團總收益同比增長13.9%至72.08億元，股東應佔溢利攀升21.9%至4.36億元，每股股息增至19仙，核心指標穩步增長，業務覆蓋全球37座城市，憑藉多元布局與數碼轉型開啟成長新周期，具備價值投資潛力。

集團成功完成市場結構優化，擺脫對大中華區的單一依賴，目前大中

華區業務佔比降至33.5%，形成亞太、歐非中東、美國均衡發展的格局。中東與美國市場增長強勁，沙特燈火藝術節斬獲健力士紀錄，美國定製化項目持續擴張，有效提升整體抗風險能力，同時內地市場謹慎經營，規避收款與行業風險。

公司以科技創新驅動業務升級，將AI與數據分析融入運營，多個標桿項目實現技術突破。三大業務板塊協同增效，品牌體驗激活分部貢獻主要收入，博物館及主題娛樂板塊增速高達116.4%，眾多國際項目陸續落地，

支撐長期收入增長。

財務層面極為穩健，現金淨額15.92億元，負債比率僅4.05%，長期堅持穩健派息，派息比率維持約50%，2025財年進一步提升至54%。未來隨着多個重大項目竣工，疊加「一帶一路」市場紅利，業績增長動能充足。

股價業績後上揚，現隨大市回調，出現理想吸納機會。建議2.7元買入，目標3元，跌破2.55元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份)

受惠手機高端化 舜宇前景向好

徐歡

股海篩選

中東局勢近日升溫，國際油價急漲，全球股市避險情緒加劇，港股科技板塊亦普遍承壓。對港股而言，這類衝擊通常先反映在估值層面，尤其科技與消費電子股，容易因風險偏好下降而受壓。在此背景下，舜宇光學科技(02382)卻提交出一份不俗的盈利預告，顯示手機高端化、車載業務增長及一次性投資收益正共同推升業績，相信可以抵禦此次地緣政治帶來的短期波動。

在外圍氣氛偏弱之際，舜宇光學的業績表現反而顯得突出。根據附件內容，公司預計2025年歸母淨利潤約45.89億至47.24億元，同比增長70%至75%。

從業務層面看，手機光學升級仍是舜宇光學最核心的增長動力。根據公司2025年中期業績披露，雖然手機鏡頭與手機攝像模組出貨量均錄得下滑，但受惠於旗艦及中高端智能手機持續提升影像配置，公司產品結構明顯優化。其中，手機鏡頭及手機攝像模組平均售價均提升約20%，並帶動相關業務毛利率改善，反映可變光圈、潛望式鏡頭、大像面模組、6P以上鏡頭及玻塑混合鏡頭等高附加值產品滲透率上升，已有效對沖部分出貨壓力。

不過，中東局勢帶來的宏觀風險仍不容忽視。若油價持續高企，將增加供應鏈與物流成本，並壓抑全球消費信心，手機終端需求或再受拖累，尤其是中低端市場，可能因成本壓力縮減攝像頭規格。

從股價層面看，舜宇短期亦難完全脫離港股科技板塊的系統性波動，市場往往先反映戰爭與通脹風險，再回頭檢視企業基本面。

AI/AR眼鏡業務具增長潛力

公司2025年中報已顯示，車載鏡頭出貨量同比增長約21.7%，車載相關收入亦維持較快增速；而市場主流券商統計則顯示，公司2025年全年車載鏡頭出貨量約1.30億顆，同比增長約27%。這反映公司正持續受惠於智能駕駛普及帶動單車攝像頭搭載數量提升。同時，車載模組及激光雷達相關項目逐步落地，有望進一步打開增長空間。公司在AI/AR眼鏡業務的相關成像模組領域布局較早，並獲券商普遍看好其先發優勢與後續成長潛力。

整體而言，中東戰火對舜宇的影響更偏向短期估值擾動，而非中長期基本面逆轉。短線看，市場避險情緒升溫將壓制科技股表現；但中線而言，手機高端化、車載業務放量及新型終端布局，仍是支撐舜宇估值的核心因素，值得關注。(作者為獨立股評人)



地緣局勢升溫 黃金上望5207美元

文翼

指點金山

上周美元指數震盪走高，油價強勢飆漲突破100美元，現貨黃金震盪收跌。主因中東戰火升級引發全球供應鏈危機，疊加美國2月就業數據意外爆冷，加劇美聯儲政策兩難，不確定性令市場劇烈波動。

過去一周，因美以對伊朗發起大規模軍事行動，致伊朗領袖遇襲身亡及繼任危機，伊朗隨即啟動密集報復，衝突從伊以對峙迅速蔓延為中東多線戰事；戰火升級重創全球供應鏈，霍爾木茲海峽航運近乎中斷，原油期貨價格強勢突破100美元，創兩年新高。與此同時，美國2月就業數據意外爆冷，為2025年10月以來首次負值，失業率升至4.4%，創2025年12月以來新高，薪資卻持續攀升，隱約透露「滯脹」信號；市場押注美聯儲降息不早於6月。中東局勢加劇能源通脹，疊加就業強派信號，美聯儲平衡難度加大，黃金避險吸引力顯著增強。

本周，中東局勢與美國宏觀數據

仍是市場焦點。美以與伊朗衝突未平息反而持續升溫，伊朗開啟第30輪軍事行動，地區軍事失衡、能源危機、外交僵局，加劇通脹令全球經濟震盪擔憂，不確定性仍有利避險黃金。

關注美通脹數據

美國宏觀經濟數據及美聯儲政策走向備受關注，或決定未來幾周貴金屬走勢。當前美聯儲內部分歧加劇，中東能源供應受阻疊加美國通脹頑固、招聘遇冷、成本傳導、關稅施壓。本周需重點關注美聯儲核心通脹指標CPI、PCE數據，加之四季度GDP修正值，此時黃金市場對此高度敏感。

技術分析，周線黃金保歷加通道呈開口態勢，KD金叉，日線保歷加收窄而KD即將金叉，短期存震盪上行動能。核心支撐區間4911至4980美元，修正不破此區域仍有上攻潛力；關鍵阻力5156至5207美元，突破站穩後者則上攻可期。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)