

美股債兇險 提防金融黑天鵝

投資全方位

金針集

美國燃起中東戰事持續近一個月，拖秣環球股市之外，自身金融亦受到重創，美元資產遭到拋售，美股步入技術調整，美債亦愈跌愈急，長期國債息升近5厘重要心理關口，憂慮融資成本失控上升，刺破股債資產泡沫，釀成新一波金融風暴。

大衛

特朗普向伊朗發出最後通牒，除非開放霍爾木茲海峽航道，否則將攻擊伊朗發電設施，似乎中東緊張局勢可能進一步升級。目前在100美元以上的布蘭特期油，進一步上破150美元，甚至是200美元歷史高位的可能性存在，對美國以至全球經濟衝擊難以估計。目前美國已墮進中東泥淖，陷入長期苦戰，股市債市恐慌情緒迅速升溫，呈現愈跌愈急的走勢，有可能演變為無序下跌，引爆潛在多時金融炸彈，今次特朗普動輒對伊朗動武得不償失，終必自吃苦果。

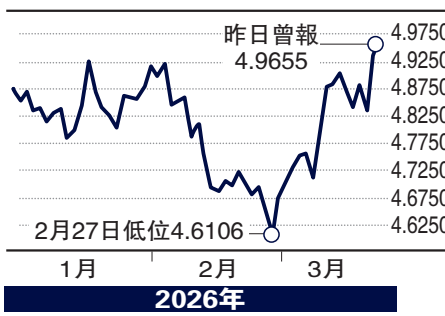
美長債息急升 加劇沽售潮

事實上，市場憂慮美國長期陷入中東戰火的困局之中，觸發美元資產大拋售壓力，美債三大指數中，截至上周五，道指及納指從歷史高位下跌



9.8%，標指則跌逾7%，可見美股走勢危乎。值得注意的是，反映美國小型股表現的羅素2000指數從高位回調10%，步入技術調整，走在三大指數的前頭，當前美股轉勢向下，醞釀大調整的跡象十分明顯。事實上，自中東戰事在2月28日爆發以來，美股走勢拾級而下，市值蒸發5.3萬億美元，折合逾41萬億港元，市值降至67.9萬億美元，美債已出現大型撤資套現潮，反映投資市場開始掀起去槓桿浪潮，投資者從各類金融資產沽貨套現，大舉降低借貸比率。

美國30年期債息走勢 (厘)



◀中東戰事致美元資產遭到拋售，美債亦愈跌愈急，長期國債息升近5厘重要心理關口。

與此同時，今年國際油價狂升，紐約期油及布蘭特期油分別勁升71%及84%，全球通脹上升壓力加劇，歐洲、英國及日本央行年內加息機會甚高，而最新利率期貨顯示，今年10月前聯儲局加息幾率升至50%，導致全球債券市場受到重挫，美國債市也受影響，短期、長期國債價格急跌、息息抽升，其中2年期國債息升近4厘、10年期國債息升上4.4厘、30年期國債息升近5厘，美債當真，愈跌愈有。追蹤美債的債券指數年內由升轉跌1.3%，即從年內高位回落近3%，並進一步拖累公司債、抵押債

券價格同步插水。

美債跌勢急令人不安，憂慮美國長期融資成本猛漲，各年期國債息持續處於十多年高位，美國金融以至實體經濟難以承受，最終結果是股市泡沫大爆破，經濟陷入衰退。

融資成本趨升 刺破資產泡沫

其實，受累減息預期降溫，甚至有可能加息，規模近50萬億美元的美債市場（包括國債、公司債、抵押債券在內）一片愁雲慘霧，若以3%的債價跌幅推算，債市市值蒸發逾萬億美元，連同股市市值5萬多億美元損失，美國股債財富資產價格收縮6至7萬多億美元，已造成不輕殺傷力。不過，在中東戰火之下，美國高通脹勢將重臨，就算聯儲局年內不加息，但長期國債息卻不斷上升，亦會大幅推高個人及企業融資成本，股市等金融資產泡沫實在難逃爆破厄運。

中東地緣政局緊張，市場避險情緒高漲，去槓桿浪潮迅速形成，環球金融資產價格面臨巨大下行風險，投資者加速沽貨減磅，亞洲股市昨日出現小股災，日本股市及韓國股市昨日急挫3.5%及6.5%，而港股失守25000點，一度下挫逾千點，這次股市套現潮似乎殊不簡單，預示美國股市、債市醞釀暴跌風暴，當心更壞情況恐還在後頭，驚現金融黑天鵝！

心水股

吉利汽車 (00175)

中移動 (00941)

寧德時代 (03750)

優質高息股擠水分 伺機吸納

沈金

頭牌手記

在中東戰火升級及環球股市持續重創的背景下，港股昨日出現坳方式崩跌，恒指低開後跌幅不斷擴大，最差時跌去1074點，低見24203點，其後略有反彈，收市報24382點，跌894點或3.54%，是第三日下跌，三日共抹去1643點。

大市成交額因拋售與承接均增加而達到3669億元，較上周五多487億元。

中海油逆市創新高

二十隻成交最多的熱門股中，升者僅2隻，跌者18隻。上升的是中海油(00883)，收30.5元，升0.3%，創歷史新高，另外吉利汽車(00175)收20元，創三個月高位。至於下跌股，跌得重的是中國宏橋(01378)、友邦保險(01299)、中人壽(02628)、中國平安(02318)，跌幅6%至8%。

分類指數方面，以金融類跌4.8%及地產類跌3.8%居前。滙控(00005)因過去升得多而跌幅高達4.5%。比對之下，中銀香港(02388)收40.24元，跌2.3%，已算硬硬。此外，騰訊(00700)收498.4元，跌1.9%，亦較其他科技股為佳。

昨日跌市有個特點，就是戰爭導致的中東石油危機並未令油價大漲，其中，中石油(00857)更跌了1.3%。與此同時，金價逆市大跌，也令金礦股加入跌市行列。上述現象說明什麼？我認為由於這場戰爭的參與方正在打消耗戰，最終必將嚴重影響世界經濟，作為大宗商品的石油，若面對經濟下滑，需求量亦將下降，至於黃金，不少大戶一早就買定等升，現在面對「股債金三殺」，最終亦要沽金以填補其他投資的損失。這是金漲不起來的原因，加上若通脹加劇，美國難以降息，甚至反過來會加息，則任何加槓桿的交易，都會受壓抑。鑒於

不確定因素太多，港股受到壓力，是無法避免也是必須面對的現實。還好的是：經過重創，一些投機水分已擠掉，優質高息股不少有5至7厘息，遠比銀行定存利率為高，故市場亦相對有穩定下來的條件。

現時，恒指已回到2025年7月14日的水平，該日收報24203點，與昨日恒指的低位相若，因而支持位落在24000至24200區間，希望有一守之力。

自然，關鍵因素仍然看中東戰局，指數的技術因素作用不大。若「依書直說」，則向下支持除24000點外，還有2025年7月7日至7月9日先後收報的指數23887和23892點，即23800點是另一支持位。由這一波的「頂點」26025點計，「殺跌」幅度可以達到2225點之多！

本欄一本投資初心，昨日小注低吸中銀香港，買入價40元；中移動(00941)，買入價77.5元。

吉利新能源轉型見效 估值勢重估

徐歡

股海篩選

周一在美伊戰事持續升級下，港股氣氛明顯轉弱，恒生科技指數半日報4721點，跌151點或3.1%，反映大型科技股持續受壓；但汽車板塊卻走出獨立行情，市場資金明顯流向新能源車概念股，顯示在宏觀波動加劇之下，資金正在尋找具備業績確定性與產業景氣支撐的標的。其中，吉利汽車(00175)一度升約5.6%，跑贏大市。

若從基本面看，吉利汽車近期股價轉強並非單靠題材炒作，而是有實質業績支持。公司2025年全年總收入達3452億元（人民幣，下同），按年增長25%，創歷史新高；毛利亦按年增長25%，毛利率達16.6%。

更值得留意的是，吉利已不再只是傳統燃油車企業，而是逐步完成新能源轉型。2025年集團總批發量達302.46萬輛，按年增長39%；其中新能源車銷量達168.78萬輛，按年大增90%，新能源車佔總銷量比重提升至56%。銀河品牌全年銷量更大增150%至123.58萬輛，成為帶動整體估值重估的核心引擎。這代表吉利最關鍵的投資邏輯，已由「能否轉型」轉向「轉型後能否持續放大盈利」。以目前數據看，答案偏向正面。

今年海外銷售目標64萬輛

市場另一個願意提高估值的原因，是吉利的全球化故事正在加速。此

前公司管理層表示，吉利2026年海外銷售目標為64萬輛，較上年增加50%，並會把更多資源投向全球化產品與供應鏈。對投資者而言，海外市場不只是銷量增量，更意味品牌溢價、匯率分散及單一市場競爭風險下降，這對估值模型屬加分項。

當然，吉利並非沒有風險，新能源車行業價格戰仍未完全結束，若競爭再度升級，毛利率未必能持續擴張。不過整體而言，筆者認為吉利汽車現階段屬於「基本面改善已被市場確認，但中期重估或未完全走完」的品種。它的優勢不只是銷量增長，而是收入、利潤、現金流與新能源滲透率同時改善，這比單純講故事的車企更具說服力。若後續銀河品牌持續放量、海外業務如期推進，吉利有機會由傳統車企估值框架，逐步過渡到「新能源龍頭+全球化成長股」的重新定價區間。對中線投資者而言，吉利仍值得保持關注，但短線追高則需留意大市波動與板塊輪動風險。

(作者為獨立股評人)

吉利(00175) (元)



國策加快儲能發展 寧德目標720元

連敬涵

經紀愛股

全球能源轉型加速，新型電力系統加快建構，國家發改委、能源局印發《新型儲能規模化建設專項行動方案（2025-2027年）》，明確2027年新型儲能裝機達1.8億千瓦以上，帶動投資超2500億元（人民幣，下同），儲能產業迎萬億發展空間。寧德時代(03750)作為全球鋰電與儲能龍頭，憑業績、技術與全場景布局，承接國家儲能戰略，推動能源綠色轉型。

寧德時代2025年營收4237億元，增17.0%；淨利722億元，增42.2%，盈利表現全球領先。儲能為核心增長動力，儲能系統營收624億元，毛利率26.71%，首超動力電池成

最大利潤來源。儲能電池出貨121GWh，增29.13%，系統集成出貨大增160%，全球市佔率30.4%，連續五年居首，龍頭地位穩固。

政策推動電源、電網、用戶側儲能協同發展，強化技術創新。寧德時代建全鏈儲能體系，2025年研發投入221億元，專利超5.4萬項，旗艦產品性能領先，循環壽命與系統效率表現優異，契合長時儲能、新能源配套等政策方向。

公司提供全場景儲能方案，電源側提升新能源消納，電網側保障穩定運行，用戶側優化用電結構、降低成本。產品遍及全球多國，中標多個大型項目，具備成本與效率優勢，獲國際客戶認可。同時聯合上下游建產業生態，參與標準制定，布局新技術肇

固領先優勢。

在政策紅利下，寧德時代成為儲能產業核心引擎，前景值得看好。股價業績後逆市走強，屢創新高。可候回調至10天線約620港元吸納，目標720港元，跌破580港元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份)

寧德時代(03750) (元)



卓越教育推動AI應用 上望6.15元

高飛

股壇魔術師

卓越教育集團(03978)去年營收19億元（人民幣，下同），按年增加72.8%；毛利8.64億元，成長69.3%；實現淨利潤3億元，年增57.3%。收入大幅成長的主因，在於公司的教學品質和服務能力獲得用戶認可，續報率近7年來新高，報讀人次、課時單價均實現增長；同時，公司在大湾区的品牌影響力穩步提升，跨區域發展取得顯著成效。公司還持續致力於教育產品和服務的創新，推動AI技術的應用。目前估值偏低，值得留意。

2025年，公司在多個業務分部均實現了穩定的成長，尤其是在綜合素養業務領域，表現尤為突出。公司主要的收入來源包括：綜合素養業務、輔導項目及全日制複習項目，其中，綜合素養業務的收入顯著增長111.5%。綜合素養收入達15億元，佔總營收比重提升至78.9%，已成為核心增長引擎。該業務的增長源自於大灣區生源紅利、品牌影響力帶來的續報率與課時單價提升。未來，公司計劃聚焦提升廣州市場滲透率並加速拓展深圳、佛山市場。

AI技術的應用是另一個關鍵驅動力。公司追求「極致質價比」的教育服務，而AI是破局點。

公司建構了以AI應用為核心的組織文化，通過AI賦能教學個性化賦能與運營全鏈路提效兩大方面。教學端以「鯨准教」為載體，通過AI學伴、AI閱讀等，透過深度融入「師-機-生」模式，鞏固了長期競爭力。在運營端，上線「AI診斷工具」、「AI銷售夥伴」等實戰工具，旨在提升個性化服務與營運效率。

估值方面，公司現價動態市盈率只有8倍，處於過往歷史水平的低位，亦低於行業平均約15倍的水平。2025年公司發布三年派息計劃，承諾2024、2025及2026年逐步將派息比率提升至淨利潤的50%、60%、70%。去年全年派息派息1.8億元，分紅率約60%。去年公司還進行股份回購，累計回購金額約1700萬元。

整體而言，估值相當有吸引力。華泰證券表示，可比公司2026年預測市盈率平均為17.11倍，維持給予卓越教育集團13倍預期市盈率的目標價，即6.15港元。

環球利率恐上升 金價支持位4064美元

文翼

指點金山

上周美元指数震盪收跌，國際原油維持在100美元附近，現貨黃金創四十多年來最糟表現，錄得三周大跌。美以對伊朗軍事行動進入第三周，衝突升級且外溢，霍爾木茲海峽運輸受阻；多家央行對能源驅動的通脹風險轉向更警惕，全球債市遭遇拋售，美元因衝突及利率預期反彈，加劇貴金屬價格暴跌。

中東地緣風險打亂政策節奏，市場聚焦油價與通脹，多數央行轉向「偏

鷹暫停」，年內降息預期顯著收縮，通脹擔憂引發全球債市拋售，美德英意多國10年期國債收益率大漲，非美貨幣整體走強。美元受衝突與利率預期支撐反彈，加劇黃金跌勢。

中東局勢驟緊，按常理戰爭升級本應利好黃金，可此前貴金屬價格已暴漲，且美元持續數月下跌，當下市場擔憂戰爭會擾動全球經濟反而強化美元避險屬性，美元指數自衝突爆發以來上漲近2%，美元走強進一步增加了黃金海外投資者的成本，進而抑制黃金需求。同時戰局推高能源價

格，全球主要央行維持利率不變或釋放加息信號，疊加全球債市收益率飆升，共同削弱無息資產黃金的吸引力。

技術分析，黃金周線跌破保歷加中軌且KD死叉，日線價格偏離中軌，KD低位，短期或下探震盪修正。關鍵支撐4064至4232美元，破位存在下行風險；重要阻力4527至4643美元，未能企穩4644美元仍存震盪下行壓力。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)