

投資全方位

金針集

美國突然出招打救跌跌不休的債市，反映美債危機迫在眉睫，加上美國半導體股連日急挫及美匯指數下跌至3個月低位，有跡象顯示「賣出美國」(Sell America)交易重燃，股匯債遭遇拋售。

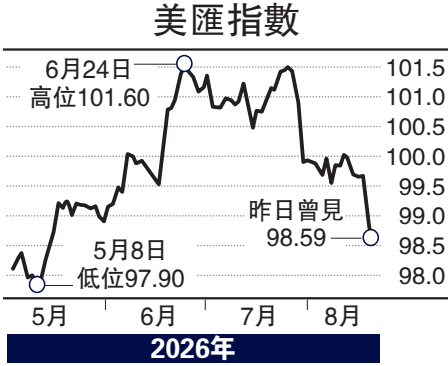
大衛

雖然近日美股藉着中東緊張局勢稍為緩和而反彈，但上升力度有限，估值高的半導體股，如SanDisk在亮麗季績之下仍然大跌，醒目資金逢高減持美國科技股。據報私募基金景林資產管理香港在次季減持英偉達、Meta、亞馬遜、英特爾及Alphabet等股份。

美加碼回購長債效用成疑

事實上，近期環球市場對美國國債等美元資產的看空情緒進一步升溫，主要是美伊戰事持續，美國軍費開支估計在400億至500億美元以上，加上要退還加徵關稅，導致財政赤字持續惡化，印鈔機需要進一步加大馬力，並且再擴大發債規模，日前美國公共債務規模上破40萬億美元大關，創出歷史

資金減磅避險 美股債匯未跌完



◀全球看空美元資產的情緒升溫，美國股匯債急挫的風險甚大。資料圖片

救日圓大手拋售美債。

美長期國債ETF價格急插

令人失望的是，近日美國國債價格繼續走低，原因是日息遠低於美息，就算美國直接入市買日圓、沽歐元，但日圓兌美元反彈力度比預期弱，無法上破155，近日還回落至159水平，最終迫使日本央行拋售美債等美元資產，這可解釋美債持續受

壓的原因。

值得留意的是，環球資金大舉從美國國債市場出逃，反映市場看空美國，今年追蹤美國國債的ETF價格急跌，其中投資逾20年的美國國債ETF (iShares 20+ Year Treasury Bond ETF) 價格較去年高位下跌約10%，年內流出資金逾44億美元。隨着美元匯價轉弱及美國半導體股連日下跌，似乎「賣出美國」交易已經重燃，美國股匯債同步急跌，即所謂股匯債三殺。

今年來美國長期國債息升不停，其中30年期國債息曾升上5.3厘，短期上衝5.5厘的機會不低，拉動美國各類貸款利率上升，融資需求大的科技股進一步承壓，華爾街股市危危乎，已有多隻投資科技股的美國私募基金限制客戶贖回，存在信貸違約、引爆金融黑天鵝的危機，有私募基金不良貸款比率上升至2.8%，為5年來最高，亦有私募基金過去一年負回報6.55%。

美國股債受壓，美元匯價難有運行，美匯指數從上月高位回落2%，年內隨時由升轉跌。全球看空美元資產的情緒不斷升溫，美國股匯債同步急挫的風險甚大，將會對環球金融市場的穩定性構成重大衝擊。

心水股

中國生物製藥
(01177)

騰訊
(00700)

港交所
(00388)

港股四連漲 板塊輪動上升

沈金

頭牌手記

港股昨日高開高走。在優績股帶領下，實力股多數造好，醫藥、黃金、內銀等板塊輪動上升，恒指喜作第四日上揚，最高報25842點，升347點，低位為25632點。收市報25698點，升203點或0.8%。四連揚共漲581點。全日總成交2691億元，較上日多159億元。

醫藥板塊大放異彩，創新藥概念股雲頂新耀(01952)勁升41.4%；金斯瑞生物科技(01548)升13.6%；石藥集團(01093)升9.6%；中國生物製藥(01177)漲12.5%；康方生物(09926)升5.2%；藥明生物(02269)升3.6%，都是該板塊的「明星股」。

國際金價大漲，馬上刺激金礦股飆升。紫金黃金國際(02259)、紫金礦業(02899)、靈寶黃金(03330)、山東黃金(01787)、周大福(01929)等，

均成為「搶手貨」，股價升幅由逾5%至11%。這回合金價之升，與美國財政部擴大國債回購有關，這一行動表明美國國債遭拋售，出現「信心危機」，美債不振，金價自然推上去。

科技股方面，互聯網平台股雙雄騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)表現穩好。前者升0.9%，後者升1.6%。阿里的130至132元是阻力區，且看業績公布後能否一舉升越了。

AI概念股炒風降溫

比較之下，先前炒過籠的人工智能概念股已逐漸退潮。其實這一批股份，買賣主力是北水，本地資金參與者不多，因為上落太快，去留飄忽，波動與風險俱大，不少人都在這場大混戰中成為大鱷的「點心」，受過教訓，還戀棧什麼呢？在此我倒要向北水的「揸弗人」進一言，投資股市儘管手法各有不同，但多從投資考慮總

比單純的快買快賣做「超級短線」為佳。這一段日子，北水是「超級短線王」，將人工智能股舞上舞落，以為可以控制一切，殊不知美股的方向舵一變風向，就波及環球的人工智能概念股。本人估計這場風暴，連大戶也要損手。反之，投資基本面良好的實力藍籌，卻是最後勝利者。如果北水在策略上減少短線操作，更重中長線投資，那麼不但可以減少市場波動，還可重塑其投資形象，乃雙贏之局。

港交所(00388)公布佳績後，即時有大行調高目標價。里昂看得最好，目標價上調至540元，維持「跑贏大市」評級；花旗亦調高港交所目標價至500元。此股昨收417.8元，升0.8%，「慢熱」的特性不變。

內銀股繼續撐市，月底將派成績表，現時周息率最高的是中信銀行(00998)，有5.4厘息，昨收7.88元，升2.7%，亦是這一板塊升幅最大者。

載通核心業務穩健 成本控制得宜

陳文陸

財語陸

載通(00062)公布了2026年上半年中期業績，雖然基礎盈利較去年同期回落，但從更長遠及結構性角度審視，集團展現出的營運韌性與未來增長潛力，仍值得正面看待。期內收入維持在約42億元的穩健水平，僅輕微低於去年同期，顯示即使面對燃油價格急升的挑戰，核心客運需求並未出現明顯萎縮。基礎盈利錄得1.484億元，跌幅約48%，符合早前盈利警告的預期區間。更重要的是，九龍巴士與龍運巴士在燃油成本大升下，仍能分別錄得7940萬元及1740萬元的除稅後盈利，證明專營巴士業務的基本盤仍然穩固，並非陷入虧損狀態。政府提供的短期燃油及隧道費補貼，加上集團自身積極的成本控制措施，已成功緩解部分壓力，

避免了更大幅度的盈利下滑。

與去年同期受惠於票價上調及油價回落的高基數相比，載通今年業績回落屬預期之內的短期調整，而非結構性惡化。事實上，集團過去數年已透過降低淨負債、優化資本結構及累積充裕現金流，建立了較強的財務緩衝能力。

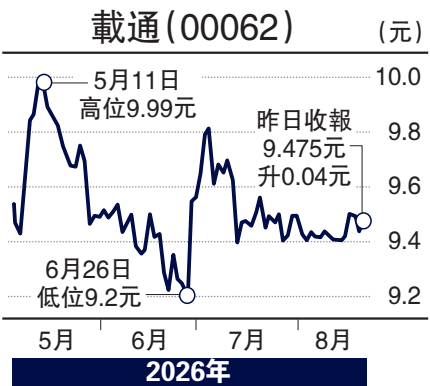
展望未來，多項結構性利好因素正逐步累積。北部都會區的持續發展將帶來新的客流增長點，粉嶺北及古洞北等新路線有望貢獻增量收入；大灣區融合加速下，跨境穿梭服務（包括皇崗口岸相關業務）的潛力值得期待；同時，旅遊業復甦及開蓬巴士等特色路線，亦可豐富收入來源。

更關鍵的是，集團正加快推進零排放巴士轉型，隨着電動車隊比例提

加快零排放巴士轉型

升，長期燃料成本依賴度將明顯下降，不僅有助改善成本結構，亦符合全球ESG趨勢，有望提升估值溢價。管理層已明確表示將檢討低回報資源配置、維持服務質素，並積極爭取政府延長及擴大燃油支援措施，這些舉措均有助於下半年及更長遠的盈利修復，值得繼續留意。

(作者為獨立股評人)



強積金證券借貸活動受嚴格規管

觀點闡釋

就有關8月18日刊登的一篇題為「適度檢討強積金股票借出賣空機制」的文章，積金局現提供資訊及觀點，以便讀者更全面認識有關議題。

首先，自強積金制度成立以來，一直沒有任何強積金基金進行證券借貸活動。積金局一直密切監察強積金基金的投資合規狀況，包括證券借貸活動。如懷疑強積金基金有投資違規行為，積金局將嚴肅跟進並按實際情況要求落實糾正措施，以保障強積金計劃成員的利益。

目前強積金法例及積金局相關指引只容許強積金基金進有限度並受嚴謹規範的證券借貸活動。

首先，個別強積金基金如擬進行證券借貸活動，有關證券借貸活動必須能為計劃成員帶來額外淨收益，以確保該活動符合計劃成員利益，而有關證券借貸活動亦須事先獲得積金局准許。

另外，強積金基金受託人亦須確保在任何時間借出的證券總值不得超過基金資產總值的10%，及證券借貸中借方必須提供不少於所借出證券市值105%的抵押品等。受託人須遵守有關抵押品的嚴謹準則（包括類別及市

包；汽車及住房壞賬及回收大升又令相關行業萎縮。

大失業很可能是經濟滑坡的反映。AI暫時難說有大替代效果，MIT調查指九成多企業引用AI後生產率無顯著提升，美國新增機器人也不很多：去年只3萬多個，而中國是30萬多個。但未來有大隱患：如AI股泡沫真要爆時，有關行業必有大裁員，還有說量子科技行業情況相若。

更嚴重的是有學者指出AI帶來的大裁員，將形成一種新的經濟模式：有GDP增長但無新就業甚至減就業，有企業利潤但卻無薪金發放，有學者更認為AI要盈利必須炒人。這令到貧富更懸殊和K型經濟更K型，年輕人無前途的問題再惡化。如是AI將帶來經濟、社會崩潰或政治革命，這與之前一些科學家指AI及機器人會滅絕人類的論點相似。

舊行業消失 新行業浮現

筆者則認為，AI及機器人的發展仍在初步階段，不宜過早對未來遠景下定論。其實自人類文明起步以來，科技不斷進步令生產率不斷提升，人類但未滅絕反而人口日增、生活日好。AI等新一輪技術發展亦將不會例外，關鍵在「創造性毀滅」的經濟學原理：舊的行業企業就業消失，新的必將浮現。轉換未必一帆風順，或會帶來調整痛苦。這就看當前的政經體制及社會架構能否有利於平穩過渡。

值），並須密切監察借方的信貸風險。至於文章中指稱，「現行的法例未有強制受託人披露強積金基金內的股票借貸詳情，令計劃成員未能充分知悉」。積金局澄清：在現行的法例框架下，如強積金基金擬進行證券借貸活動，有關基金銷售文件內的投資政策陳述書及強積金基金的投資報告必須載有足夠資料，清楚向計劃成員作出適當的披露，協助計劃成員了解有關投資活動（包括證券借貸）以及當中所產生的淨回報。

文章又指稱，「法例訂明扣除費用後的借貸收益須撥歸基金資產，但費用計算方式並無統一標準」。積金局澄清：強積金受託人有法定責任必須按計劃成員的利益行事，在有關原則下，如強積金基金從事證券借貸活動涉及其他費用，受託人須確保該等費用不應超過市場的慣常收費。擬進行證券借貸活動的受託人，必須確保借方就證券借貸交易所支付的代價不低於現行市價。

積金局歡迎業界就優化強積金制度提出建議，並會與不同持份者保持溝通，審慎研究和考慮不同建議，以推進及保障強積金計劃成員的利益。

(積金局)

馬斯克推進超級工廠 顛覆半導體業

馮文慧

慧眼看股市

早前馬斯克在社交平台X上打出6個英文字——「FEL FTW」，雖然未有直接解釋含意，但市場幾乎一致解讀為「Free Electron Laser For The Win」，即「自由電子激光器必勝」。這6個英文字為何引起如此大的回響？因直接指向了半導體製造最核心、最難攻克的環節——光刻機。目前全球先進製程芯片生產高度依賴ASML的EUV（極紫外光）光刻機，而FEL（自由電子激光器）被視為可能顛覆這一壟斷的技術路徑。「FEL FTW」並非空談，而是與

馬斯克正推進的芯片超級工廠密切相關。3月馬斯克發布代號「Terafab」的全球最大芯片製造項目。8月初，SpaceX宣布與特斯拉首期投入168億美元，在美國得州建立一個佔地面積超過1億方呎的項目，並將成為人類歷史上最大單一建築物。

目標AI芯片產能冠全球

產能目標同樣驚人：年產超過1太瓦計算能力，相當於當前全球AI芯片年產能約50倍。工廠將在同一建設下整合邏輯芯片、存儲芯片的設計、製造、封裝及測試的流程，產出用於太空AI航天器、特斯拉、Optimus人形

機械人。目前英特爾已經確認加入提供製程技術支援，目標於2028年前後實現量產。

馬斯克的野心已進化到親自下場顛覆半導體製造。然而，FEL技術雖然理論優勢明顯，但龐大的加速器系統、成本控制及量產穩定性仍是重大挑戰。另外，市場亦密切關注對台積電、英偉達等現有產業鏈巨頭的長期競爭影響。這座超級工廠能否如期投產，仍有待觀察，但馬斯克或想向市場證明他不僅要買芯片，更要親手製造芯片，顛覆整個行業的遊戲規則。

(作者為富途證券首席分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)