

投資全方位

金針集

美國出招打救債市失效，長債價繼續下跌、債息連日上升，加上美國與加拿大爆發新的關稅戰，加劇通脹壓力，進一步衝擊美國金融，憂心這場美債風暴逐步演變成金融危機。

大衛

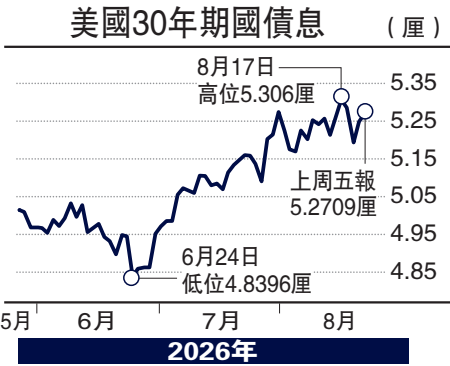
美國金融呈現股匯債三殺的險情。美元資產正出現不尋常的沽壓，其中美債岌岌可危，當局上周突然出手加碼回購長債，目的為穩定債市、壓低債息，但上周尾段債價無力反彈、債息續升，其中30年期國債息升近5.3厘，似乎打救債市效用不彰。綜合而言，下列四項因素持續打擊市場投資美元資產信心。

一是中東地緣政治局勢未明，特朗普政府追加軍費預算開支，美國財政及債務風險進一步急升，預期本年度財政赤字2萬億美元，美國公共債務總額已突破40萬億美元的重要心理大關，有可能爆發超乎預期的拋售。

美打救債市失效 危機一觸即發



二是美國經濟數據急速轉壞，聯儲局在抗通脹與穩經濟之間陷兩難，若加息進程不如市場預期，美匯面臨下跌。近月連串數據不利美匯，7月零售銷售環比降0.6%，為逾一年最大降幅，7月非農職位減少2.3萬。最新消費物價指數升幅亦放緩至3.4%，市場預期年內最多加息一次，美匯應聲下挫



▲美科技企業發債融資大增，一定程度影響美債拍賣成績。

至三個月低位，可能下試95關，令美債拋售進一步加劇。

三是近月美債拍賣反應冷淡，8月14日美國250億美元30年期國債中標利率為5.216厘，為2001年來最高，反映市場認購意欲低落。同時，近期美科技企業發債融資大增，市場吃不消，抽緊市

場流動性，一定程度影響美債拍賣成績。截至8月中，美國投資級別債券發行額為1452億美元，打破2020年8月1360億美元的月度紀錄。

美長債價格創逾廿年低位

四是全球去美元化步伐加快，日本、中國6月分別大手減持美債264億美元及259億美元，拖累長債均價創逾廿年低位。iShares 20年期以上美債ETF跌至2004年6月低位，今年來累跌7%，為2022年來同期表現最差，可見美債拋售猛烈，機構性投資者及金融機構都蒙受相當損失，令人憂心市場最終出現情緒性拋售，導致債價無序下跌。

最令人不安的是，美債拋售潮還拖累歐洲、日本國債急挫，德國10年期國債息升上3.26厘，為2011年歐債危機以來最高，日本10年期國債息升至接近3厘，為1996年以來最高，隨時演變成全球債市風暴。

全球看空美元資產，美債最兇險，隨時燃起金融風暴。

心水股

騰訊 (00700)

中移動 (00941)

中電信 (00728)

憂慮美財政惡化 資金泊入黃金

德萃觀點 朱一諾
港股整體明顯回暖，恒指上周連續五個交易日上漲，全周累升約3.6%，重新站上兩萬六及250天線；國企指數全周升約3.5%，恒生科指則升約1.2%。本周美元偏弱，加上市場對內地進一步政策支持仍有預期，整體風險偏好有所改善。這輪上漲並不是單純由科技股推動，金融、地產及部分傳統權重股同樣貢獻明顯。

個股層面，業績成為最重要分化因素，金融地產板塊相對強勢，消費股明顯分化。資金流方面，南向資金雖連續多日淨流出，恒指仍錄得五連升，顯示本輪上漲更多由離岸及海外資金推動。整體而言，港股正從此前震盪轉向結構性修復。

港交所宣布，將符合條件的新上市申請有效期由6個月延長至12個月，為期3年，在不降低監管標準的前提下，提高IPO流程的靈活性並減少重複申報和文件更新成本。

上周美股三大指數全線收跌，主因全球政府債券收益率異常抬升及美國財政可持續性憂慮。長端利率與財政可持續性仍是核心矛盾。受通脹及財政赤字擔憂影響，長債收益率一度急升，促使財政部出手干預，宣布擴大10至30年期美債回購以改善流動性，並承諾推出財政整頓新計劃。然而，美國債務總額已突破40萬億美元，利息支出壓力持續上升，市場對政策效果仍存疑慮。黃金全周升2.2%至4615美元，反映市場對財政可持續性的憂慮仍在發酵。

個股層面，市場聚焦周三英偉達財報。Citadel減持超八成AI相關風險敞口；Anthropic聘請谷歌自研晶片專案創始人布局半導體；英偉達以60億美元授權AI模型；蘋果在Siri及Vision Pro團隊裁員；Nscale尋求IPO融資30億美元。展望下周，焦點在傑克遜羅爾年會（沃什講話）及英偉達財報。

（作者為德萃財富分析師）

恒指本周挑戰26188阻力

頭牌手記 沈金

港股上周開個滿堂紅，五個交易日天天上升，恒指以全周最高指數26009點報收，較前周升893點，結束過去連跌兩周的紀錄。比對之下，這一周的上升已完全收復兩周下跌的失地，並且有125點的進賬。

無獨有偶，上述26009點的指數，剛好與8月第一個交易日的收市指數相同，即是已平了收市指數「月高點」，不過中段高點26188有待成功挑戰，相信這是本周要克服的目標。

下一站26300 值得看高一線

從周線圖看，8月份走勢是先高後低再走高，現時距月底還有6個交易日，這將決定8月的最終去留。7月底恒指收25884點，即現時升了125點，在餘下交易天中能否保住戰果甚至將戰果擴大，將是投資者最關注的事。我頭牌認為今次升越26000關，乃大好友的戰術安排，前段示人以弱，作充分整固，然後突如其來，成功重奪26000關，實在是妙到毫巔。既然有此部署並取得成功，那麼下半部的路數就不難估計——再衝一程挑戰26300阻力，應是合理預期，要知道今個回合「殺淡倉」。將會收回大批熊證，對發行商來講，誘因不低，所以這「臨門一腳」仍值得看高一線。

本周除淡淡繼續博弈外，大公司的業績公布陸續有來，從過去的表現看，是績優者勝，績劣者跌，比較之下，似乎績優者較多，這是市場「水溫」偏好的反映。本周公布業績以內

銀股最受注目，這是「勤王之師」，為本欄所看重，故應不會有失拖，料對整體大市續起促進助力。

電訊股投資AI 優先留意

個股方面，旺點擴散惠及更多板塊及股份，我認為是好事。鑒於過去掀起的AI熱潮已有炒過龍跡象，引發有關股份波動頻仍，沾手者亦每多虧損，故日後大家面對一些無市盈率無周息率只憑概念和想像炒起的股份，就應格外小心，在沒有讀懂那本書時，情願不參與好過入「老襯集中營」。

選股策略仍以優質高息為主，由於內地電訊股都加強投資AI相關產業，值得優先留意。中移動（00941）除息後可留意，中電信（00728），其與深圳市政府進行的戰略合作會有不少新戲出台。內銀股中，考慮最高息的中信銀行（00998），本周四宣布業績，若對辦，可伺機吸納。科技平台股雙雄騰訊（00700）和阿里巴巴（09988）均為吼位低吸之佳選。尤以阿里，若見115-118元，是吸納黃金機會。



年金與債券回報之客觀比較

會長視角 陳志華

近日退休理財討論中，香港年金計劃與政府債券常被並列比較。作為從業者，筆者認為必須先釐清兩者本質：年金是保險合約，提供保證終身現金流；債券是投資工具，回報隨市價浮動，有到期日。客觀比較不能單看某一年度的累計金額，而要結合持有目的、流動性需要及長壽風險。

以具體數字為例。一位60歲男性投保香港年金，一筆過繳付100萬元，每月固定派發5100元，即每年6.12萬元。按官方計算機，第12年為「收支平衡」節點：累積年金約73.4萬元，加上保證退保價值約27.1萬元，合計約100.57萬元，略高於本金。但第11年或以前退保，總回報低於100萬，屬本金虧損。第17年為「純利息回本」點：累積年金已約104萬元，超越本金，退保價值僅約1萬元；第18年起退保價值歸零。若受保人活至100歲，累積派發可達244.8萬元。

對比一隻30年期港元政府債券，假設以面值100元、投入100萬元，票息率3.95厘，每年收息3.95萬元（半年派息）。第12年，若債券價格無升跌，累積票息47.4萬元加本金100萬元，合計147.4萬元；即使價格下跌20%，本金變為80萬元，合計仍約127.4萬元。第17年，即使債券價格下跌15%，累積票息約67.15萬元加本金85萬元，合共152.15萬元，明顯高於年金同期的累積年金約104萬元（退保價值僅1萬元）。但債券持有至到期，30年累積票息約118.5萬元，之

後不再派息；年金則持續派發至受保人身故，長壽者回報更佳。

關鍵差異在於資金靈活性與身故處理。年金設有醫療及牙科特別提取，但一般緊急退保，若在第17年前，總回報低於本金，例如第8年退保，累積年金約48.96萬元加退保價值約43萬元，合計約91.96萬元，虧損約8.04萬元。債券中途沽出，價格波動可達-20%至-35%，例如第7年價格跌35%，本金僅得65萬元，加7年票息27.65萬元，合計92.65萬元，仍低於本金，但若對比年金第7年累積年金約42.84萬元加退保價值約54萬元，合計96.84萬元，年金稍勝；惟債券若持有至價格回升，潛在回報或跑贏。身故方面，年金受益人可一筆過或按月領取剩餘價值；債券則需凍結戶口，待遺產承辦後由銀行出售，變現時間較長。

按自身風險承受與資金需求選擇

筆者認為，年金適合追求保證現金流、預期長壽且不急於動用本金的退休人士；債券適合能承受價格波動、有明確投資期限且需要較高流動性的投資者。兩者回報高低取決於持有年期、市場利率及個人壽命，並無絕對優劣。2018年年金推出時，美國10年期債息約3.2厘，香港政府債券到期息率約2.56厘，低息環境下年金的保證派發相對吸引；但若未來利率上升，債券吸引力亦會增強。投資者應按自身風險承受與資金需求，而非單純比較某一時點的數字，作出理性選擇。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

傳承
Pass It On! 大戲候系列
"A Cantonese Opera Fiesta!"

烽火相傳
Carrying the Legacy
粵劇折子戲專場 Cantonese Opera Excerpts

龍劍笙
Lung Kim-sang

梁芷其
Leung Tsz-kei

黎耀威
Lai Yiu-wai

御玲瓏
Yue Ling-lung

黃成彬
Wong Sing-pan

符樹旺
Fu Shu-wang

梁煒康
Leung Wai-hong

關凱琳
Kwan Hoi-lam

盧麗斯
Lo Lai-see

藝術指導：龍劍笙

《蝶影紅梨記之窺醉、亭會》
主演：黃成彬、御玲瓏、梁煒康

《蝶影紅梨記之詠梨》
主演：龍劍笙、御玲瓏、梁煒康、關凱琳

《蝶影紅梨記之宦遊三錯》
主演：黎耀威、御玲瓏、梁煒康、符樹旺、關凱琳

《帝女花之施過、相認》
主演：龍劍笙、梁芷其、梁煒康

《帝女花之迎風》
主演：黃成彬、梁芷其、梁煒康、關凱琳、盧麗斯

《帝女花之上表》
主演：黎耀威、梁芷其、梁煒康、符樹旺、關凱琳

《帝女花之香天》
主演：龍劍笙、梁芷其

10-15.10.2026 2:30pm
(六 - 四)
沙田大會堂演奏廳
\$380 - 980

查詢 2268 7325 (節目) 購票 3166 1288
3166 1100 (票務) | www.urbtix.hk

城市售票網、流動購票應用程式及電話購票熱線
場次：10月10、11、12、15日
開售日期：8月24日起

登記抽籤購票
場次：10月13 - 14日
登記日期：8月25日 - 27日

節目及票務詳情
請參閱節目網頁