

投資全方位

金針集

香港五年規劃及新一份施政報告提出強化全球離岸人民幣業務樞紐，將適時增發離岸人民幣債（點心債），並推出相關債券指數，作為市場走勢參考及交易所買賣基金掛鈎標的，此舉有助引資及吸引機構在港發債，進一步做強做大點心債。

大衛

恒生指數收復25000點，反映人民幣資產受市場追捧。持續強化金融優勢，不斷提升競爭力，對香港經濟可持續發展、更上一層樓至關重要。2025年香港離岸人民幣貸款9350億，創歷史新高，債券發行連續兩年達1萬億元人民幣。雖然目前香港已是全球最大離岸人民幣市場，但人民幣投融資業務仍然有很大發展空間，需要積極作為，香港金融業才能長期立於不敗之地。

離岸債市壯大 推出指數好時機

為了強化香港全球金融中心領先地位，深化離岸人民幣業務顯然是重中之重，當局部署一系列政策舉措，一是金管局與人行探討優化貨幣互換協

港推債券指數 吸引新資金進場



◀港交所將推出離岸人民幣債券指數，作為市場走勢參考及交易所買賣基金掛鈎標的。 大公報記者林良堅攝

券市場流動性，促使更多內外企業、金融機構在港發行點心債，特別是近期人民幣融資成本相對美元、歐元便宜，而且貨幣穩性高，今年離岸人民幣兌美元上升逾4%，表現優於其他主要貨幣，令離岸人民幣債券已成為受市場追捧定息的金融產品。

點心債發行創新高 成金融新名片

因此，港交所離岸人民幣債券指數推出，可視為助力香港債券市場飛躍發展及鞏固離岸人民幣樞紐地位的重要舉措，未來不排除香港債券指數還有望納入國際債券指數之內。

事實上，近年香港點心債市場十分火爆，香港宜打鐵趁熱，進一步做強做大點心債，打造成為香港金融業的新名片。截至今年9月，點心債發行金額已接近8800億元人民幣，較去年同期增加34%，創出新高紀錄。由於人民幣國際化提速及全球增加配置內地金融資產，以目前點心債市場強勁發展勢頭，還有很大增長潛力，點心債每年發行金額倍增至數萬億元人民幣不是夢！

總之，受惠離岸人民幣債券市場規模快速擴大，香港債券市場呈現突破性發展，點心債逐步成為香港市場具標誌性的金融產品。

心水股

港交所
(00388)

翰森製藥
(03692)

騰訊控股
(00700)

觀望氣氛濃 港股升勢放慢

沈金 頭牌手記
港股昨日先揚後回，受美股隔晚納指大漲的刺激，恒指最高時升至25254點，升212點，不過後勁匱乏，回吐壓力陡增，指數之升幅不斷收窄，最低時報25044點，只升2點。收市報25087點，升45點或0.18%，是第三日上升，三日共漲483點。全日總成交2492億元，較上日多465億元。

昨市的特點是：好淡大戶各出奇謀，來一回「刺刀見血」的肉搏戰。由於美股以納指升幅最猛，港股甫開市即由騰訊（00700）掛帥大步衝前，而阿里巴巴（09988）和若干科技股就尾隨其後。騰訊最高時漲逾7%，相當誇張；阿里的升勢略嫌不足，最高時只漲約4%。不過，二者「六親同一命」，衝高勢頭未能持

續，沽家大舉出動，與買家抗衡，與此同時還力壓一些傳統經濟股，以致出現下跌股數遠高於上升股數的現象。也就是說，市場的表現說明升上25000點關後的大市，未有大幅飆升的條件，依然要一步一個印記的「摸着石頭過河」慢慢走。有心人不喜歡「快牛」、「狂牛」，於此可見。

寄望先穩守二萬五

明乎此，相信大市還需要一段反覆上落的日子，重越25000點心理大關，重要的不是急攻，而是穩守。

20隻熱門股中，升者9隻，跌者11隻。升幅排首的是瀾起科技（06809）、納真科技（09856）、騰訊。跌幅較大的是智譜（02513）、建滔積層板（01888）及MINIMAX（00100）。

有人說，昨市「打回頭」原地踏步還有一個原因，就是需要觀望中美元首會晤會有什麼成果，這才是影響大市的重要因素。在此之前，暫勿「輕舉妄動」，也是合理的鋪排。

昨日有一個好現象，就是代表能量的成交額有不俗增長，個別的交投「三甲」為騰訊、盈富基金（02800）和阿里巴巴，估計短期內資金將集中在這三隻股份之上。昨日，三股成交值合共657.89億元，為大市總成交26.4%，可見熾熱，旺點在此，昨市已有足夠啟示。

內銀股又如何呢？昨日普遍回軟，屬戰略性後撤，通常其他重磅股有力托起大市，內銀股是不常見會加入推高指數的，它們所起的是穩定市場的作用，而發揮重大效力的每每在大市偏軟之時。

歐元短線宜逢低吸納 目標1.16美元

能言匯說
美聯儲上周符合市場預期，宣布加息0.25厘，將聯邦基金利率區間升到3.75厘至4厘，是2023年7月以來首次。不過議息聲明顯示，絕大部分貨幣政策委員會官員（FOMC）預計年底前仍有一次幅度為0.25厘的加息行動。美聯儲主席沃什表示，官員對通脹正在向2%的目標水平回落感到質疑，現階段美國通脹仍然過高，而且有持續上行的風險，美聯儲必須確保通脹正在向局方2%的目標靠攏，不過條件尚未滿足。

最新的季度預測顯示，官員上調了個人消費支出（PCE）物價指數，預計今年PCE及核心PCE物價指數將分別達到3.7%及3.4%。此外，該局亦把今年的失業率預測下調至4.1%，

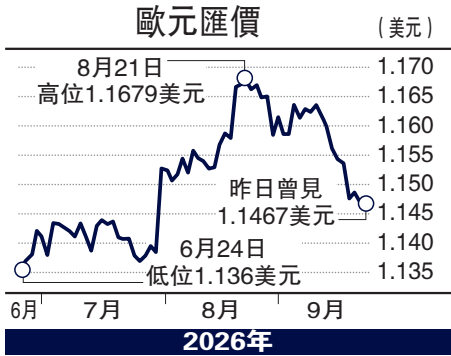
較6月的預期有所降溫。在美聯儲鷹派加息之下，美匯指數回升至100水平上方，並一度衝高至100.5水平之上，創下逾兩個月來高位，主要非美貨幣迎來回調，佔美匯指數成分最多的歐元兌美元，跌穿50天線並一度低見1.1445。

歐央行上調通脹預期

另外，歐洲央行在今個月議息會議時宣布加息0.25厘，結果符合市場預期。歐洲央行行長拉加德則表示，此次加息決定獲委員一致投票通過。歐央行亦上調了今年通脹預期，將今年消費物價指數（CPI）由早前預測增加2.6%上調至3%。

歐央行官員再暗示，最快10月再度加息，雖然利率期貨顯示交易員預

計歐洲央行10月加息0.25厘的概率不到六成，但已篤定12月至少加息0.25厘。我們仍維持年底前對歐元走勢預期中性的看法不變，在加息預期之下，歐元短線或可以於1.14水平附近吸納，目標價為1.16水平左右止盈。（光大證券國際產品開發及零售研究部）



Muse 面世市場反應佳 AI股再成焦點

谷運通 股海一粟
美聯儲加息落地後，金融市場似乎恢復了平衡。國際油價昨日大跌超4%，10年期美債收益率亦回落至5%以下，市場情緒明顯好轉。在利好刺激下，不論美日韓股市，還是A股、港股，這幾天均出現估值修復行情。隨着市況轉穩，新的AI敘事亦浮出水面。周一Meta推出的AI智能體Muse突然爆火，帶動Meta股價大升11%，美國半導體板塊則普漲，其中Arm漲幅17%，AMD漲10%直接破萬億美元市值、英特爾暴漲超12%。業內相信這代表新的敘事已經出現。

Muse反應熱烈，最直接的影響便是提高了投資者對AI需求層面預期，再加上中美高層會談釋放地緣政

治緩和信號，資金湧向半導體板塊。Muse走紅也讓市場重新聚焦：當AI從回答問題逐漸轉向替用戶執行任務、推理和編排，需求會不會帶來新一輪算力擴張。

之前市場主要擔心Anthropic的需求可能放緩（受制於用戶只有在coding是跑通的），而Muse的面世，令需求由coding，擴大至個人需求層面。個人agent（代理）可能成為繼coding之後的第二增長曲線，且增長空間巨大。如果說coding的需求是對應3000萬程序员，而agent對應的是幾十億消費者，與之對應的算力需求會增長的天花板被打開。

另一方面，AI硬件板塊也出現回暖行情，儘管6月份以來壓制股價的因素尚未完全消失，包括數據中心的擴

張步伐會不會放緩、開源模型競爭力提升帶來的價格壓力，以及明年AI基建資本開支增幅的不確定性等。隨着這些風險已經被市場反覆定價，如果實際情況並不悲觀，將帶動硬件股的持續回暖。

價格上漲 半導體股看俏

存儲芯片方面，NAND第三季價格漲幅超預期，外媒稱蘋果已經接受三星給出的明年一季度報價，相較今年三季度：DRAM大約上漲33%、NAND大約漲27%。若報道屬實，存儲公司接下來的業績一定會超出預期，為股價的穩定回升提供支持。明年AI板塊細分行業均面臨技術升級，對資本開支的依賴會弱化，故繼續關注AI交易中存在的結構性機會。

創新藥授權大增 翰森上望52.7元

贊華 板塊尋寶
中美元首會晤在即，美國率先釋出善意，盛傳將放寬藥企對內地投資限制，並保留大部分藥品授權協議，藥業板塊普遍跑贏大市，龍頭之一的翰森製藥（03692）中期業績出色，近期股價技術走勢呈現突破，不妨趁低吸納，有力再叩新高。

翰森主要於內地從事一系列藥品的研發和產銷活動，早期以仿製藥起家，自2002年開始布局創新藥研發。

國家工信部等10部門剛印發《醫藥工業發展「十五五」規劃》通知，提出10項預期性指標，包括至2030年規



A股走勢向好 目標4050點

容道 政經才情
A股和港股周一反彈，但總體來說，A股的反彈力度和勢頭都比港股好。周一上證收3950點、漲0.97%，周二再收3952點微升；港股恒指周一升1.18%重上25042點，但周二收市雖然稍微升破25000點（收約25087點、僅升0.18%），但總體來說周二的行情是高開低走，也沒有承接周一晚上美股的上升氣氛，而且成交也沒有大的放量，這證明市底還是較弱。恒指仍受制於25000點的阻力。

同時，周二的離岸人民幣有所轉弱，雖然還是卡在6.7的強方之下，但客觀來說，也證明美國的利率加了之後，有些熱錢因為人民幣和美元的利差關係，也給美國吸了過去，這也導致流入人民幣資產的錢少了。

美元轉強 金價下試4300美元

現在美匯指數已經穩穩地企在100之上四五天，而且還有量能在嘗試上衝100.5的關口，黃金還一度給壓下每盎司4300美元的邊緣（倫敦金執筆時約4340美元）。綜合國際熱錢的流動走勢，現在美匯指數在美股和美息的虹吸效應之下，還會維持一段時間的強勢。

另外，中美元首會晤也落實了，媒體對此正面的解讀比較多。其實這次會晤，筆者覺得我們是比老美謹慎的，無論從禮儀方面，還是從實際交易的角度來說，會談都有需要；但從時間性的維度來說，我覺得對我們是中長期的利

模以上醫藥工業企業營業收入不少於3.5萬億元（人民幣，下同）、首創新藥（FIC）佔全球比例不少於25%、創新藥上市數量位居世界前列、創新醫療器械上市數量累計不少於200個、創新藥產業規模增速年均不少於20%等。

據悉，內地今年上半年創新藥海外授權交易總金額，高達997億美元，不僅超越2024年全年的522億美元，更突破去年全年的七成以上，發展潛力雄厚。事實上，翰森自2023年起，每年至少達成一項重大對外授權，單計去年便促成3項，涉資達45億美元。

中期純利大升35.8%

業績方面，翰森今年上半年營收83.04億元，按年上升11.7%；純利42.58億元，按年增長35.8%。期內，創新藥收入約70.92億元，按年上升15.4%，佔總收入比例增至85.4%；研發開支約17.39億元，按年增加20.7%。

券商普遍看好翰森業務前景，其中以高盛最為樂觀，上調今年度盈測15%，給予「買入」評級，目標價更提升至52.7港元。

好，但對老美來說更像是一支比較短期強作用的強心針。

從最近華爾街全心全意推動新的AI敘事和估值來說，無論老美的保守派還是建制派，其實都十分需要我們的配合。不過天下沒有免費的午餐，筆者建議大家還是謹慎一點，等待兩國元首會晤之後放出來的落實措施，甚至等消息落地之後再做一輪新的部署更為穩妥。未來幾天，千萬不要太着急去搶美國的畫餅，因為這隨時可能變成燙手山芋。

不過，從實際操作來看，以本人的投資系統觀察A股，尤其是上證指數，已經升穿了過去3個月的下降軌，所以未來半個月是可以逢低吸納的好機會，未來1個月應該很有機會上衝到上證指數4050點的位置。

至於石油的價格，這幾天就有點意思，沙特和也門的衝突其實比美國和伊朗的更激烈，所以現在中東的形勢有點玄妙。現在已經不是評估以後外溢的風險有多大，而是實際探討的是外溢的範圍有多大。最近海運的價格跟石油的價格一樣的波動，中東灣駛往中國的VLCC運價更突破每日100萬美元，較衝突前升約數倍。

總體來說，筆者覺得中美元首會晤之後，會聯動着歐洲、中東、亞太幾個大的地緣板塊，到時候整個地緣政治都會出現新的樣貌，大家要重新評估，謹慎應對下半年的變數及相應地調整資產配置比例。

（微博：有容載道）