

投資全方位

金針集

美伊戰事結束無期疊加關稅戰，令美國核心消費物價升幅超預期，通脹仍在惡化，聯儲局持續加息預期升溫。美國消費信心指數跌至歷史低位附近，預示經濟下行，股債走資潮料趨劇烈。

大衛

地緣局勢緊張，紐約、布蘭特期油高企在94美元及100美元水平，而美國與加拿大升級關稅戰，將推高未來數月的消費及生產物價，美國通脹壓力增。加上特朗普表示中期選舉勝出將向每個美國成年民眾派發5000美元，涉及支出約1.3萬億美元，意味加印鈔票及增發國債，美國通脹存在失控危機。美匯將大幅貶值，危及美元資產。道指在第三季跌幅擴至1.5%，美股出現走資潮。

事實上，美國8月消費及生產物價升幅高於預期，消費物價按月持平，但扣除能源及食品的核心

美陷滯脹危機 股債現走資潮



消費物價環比升幅加快至0.3%，反映服務業價格上升。至於生產者物價8月同比升5.4%，遠高7月的4.7%。中東地緣政局及極端天氣夾擊，加上關稅戰，物價遠未見頂，有必要加息防止通脹失控。



◀美國已陷滯脹危機，股債資產走資潮勢愈演愈烈，近周便連番出現股債雙殺場面。

柴油價破頂 通脹遠未見頂

值得注意的是，美國柴油平均零售價升上每加侖6.53美元，漲勢猛烈。由於柴油是美國農業機

械、貨櫃車等主要燃料，柴油價拉高各行業經營成本。

消費信心創新低 預示經濟滑坡

特朗普曾多番向聯儲局施壓減息，認為美國利率應是全世界最低，而事實卻是聯儲局要加息防通脹。高油價下，美國、歐洲、日本有需要持續加息。另外，美國為應付龐大軍費與支撐經濟，不斷印鈔發債，大增市場流動性，令股市持續上漲，與經濟脫節，亦是通脹惡化的因素。

面對聯儲局持續加息抗通脹，美國消費信心跌至歷史低位附近，密歇根州大學調查顯示，9月消費信心指數47.8，為1952年來有紀錄次低，預示經濟急滑坡。美國經濟年化增長率由首季2.1%放緩至次季的1.5%，預期三季度進一步減速。在通脹加劇、經濟下行之下，美國已陷滯脹危機，股債資產走資潮勢愈演愈烈，近周便連番出現股債雙殺場面。

美國經濟滯滯不前，對金融資產價格表現為最不利，當心股匯債市出現大規模資金出逃，市場陷入螺旋式跌浪。

心水股

匯控
(00005)

中移動
(00941)

中國水務
(00855)

港股現水平料企穩

沈金 頭牌手記
港股昨日在全程受壓下結束9月期結。恒指收報24523點，跌118點。全日高位24649，低位24444，波幅205點，連短期炒作的「搵食機會」也不多。成交額1846億元，增71億元。

二十隻熱門股升者僅7隻。康方生物（09926）大漲15%最勁，創一個月新高，刺激消息是康方的海外夥伴Summit獲阿斯利康投資，有利其全球發展。另一隻升得勁的是前日下挫的長飛光纖（06869），漲7%。

下跌熱門股中，吉利（00175）跌7.3%最慘。內銀有建行（00939）及工行（01398）入選二十大，前者升後者跌，耐人尋味。較引人注目的是內房股。中國海外（00688）升

3.7%、越秀（00123）升4.2%、華潤置地（01109）升3.4%。

半新股希音（00625）大跌10.7%，收31.5元，再創在港上市以來新低，由於這是「三無股份」，即無市盈率、無盈利、無派息，股價波動在預期之中。值得注意者，就是有相當部分的科技股也是「三無股」，故小戶對此要特別留神，因為基本上「三無股」是不會派發股息的，所以屬於「純炒作」，其特點就是波動大，上落速，利用波幅來搵食，小戶不追市，每每把握不到低買高沽的時機，個人不建議小本投資者太著眼於這一類「炒股」，以今年為例，十個玩炒股的小戶，起碼有七至八個輸錢，有的還虧蝕慘重，血本無歸。我之忠告是：最好不沾手，若「不小

心」買了，就要嚴格執行風險管理，計止損位，一到此價就沽之哉，這樣可以避免「一失足成千古恨」。今年有些炒股，由高位計「腰斬」五成至八成者，並不少見。面對這一不可否認的事實，港交所在審理新股上市時，有必要把好關，切勿為貪求數量而忽視質量。

恒指9月波動1516點

今日是9月最後一個交易日，相信恒指在現水平可以企住，不會有太大的上落。9月是下跌月已成定局。這個月高點為25791，低點為24275，波動1516點，符合要求。若計及第二季，則高點為26188，低點為22953，波動3235點，就要講句：「大家坐穩綁好安全帶了！」

加息難改紐元弱勢 短線料下試0.56

能言匯說
新西蘭聯儲銀行9月初宣布加息0.25厘，將現金利率調升至2.75厘，符合市場預期。不過當時市場基本已消化其加息預期，加上油價回升及美元反彈，紐元兌美元於本月初時於0.585至0.59水平短暫整固，之後迎來新一轮下行趨勢，先後失守50天及250天線，未企穩0.57水平。

不過，紐儲行行長安娜·布雷曼上周表示，若全球油價維持高位，短期內新西蘭的通脹可能高於9月議息時的預期。此外她對經濟復甦、出口回暖和家庭支出增加表示相對樂觀。言論點燃了市場對其政策收緊的預期，彭博利率期貨顯示，市場對10月28日議息再度加息0.25厘的預測，由講話前的五成迅速攀升至超出七成。受言

論影響，紐元上周二曾一度拉升，並逼近0.575水平，隨後再回落，執筆時正於0.565水平上落。

美元升勢暫仍未完結

我們對紐元後市仍維持審慎態度。首先，美元升勢暫時仍未確定完結，執筆之時美匯指數升至101.35水平。其次，雖然近期原油價格回落，小幅緩解了新西蘭這類商品進口國的通脹壓力，改善了短期貿易條件，加上紐國最新公布的第二季經濟數據超出市場預期，按年升幅由前值1.5%升至2.6%。不過，新西蘭國內的基本面仍有隱憂。第三，由於過去一年國內經濟增長緩慢，且全球風險情緒容易受到地緣政治及宏觀數據波動的衝擊，作為高風險屬性的「商品貨



幣」，紐元基本面的徹底反轉，仍需看到實質性的全球經濟回暖及主要貿易夥伴需求的進一步拉動。

技術上，由於紐元近期跌勢過急，我們認為紐元短線料將於0.56至0.57區間上落。（光大證券國際產品開發及零售研究部）

政策面利好 資金炒起內房股

谷運通 股海一粟
黃金周即將來臨，港股、A股弱勢多日後，昨日有喘定跡象，創新藥有利好消息出爐，率先反彈。不過，市場現時面對的宏觀環境仍然有較多的不確定性，包括美長債息破頂、油價高處不勝寒，還有美國11月中旬選舉等，這些因素短期可能繼續壓制市場情緒。較為確定的宏觀事件是下個月的高層會議，有關部門已預先表明將推出刺激內房和消費的新政策，昨日推出穩樓市貼息政策，給迷惘的市場帶來利好，周初久違的內房股爆升，似在為下一階段尋找方向。

根據券商所作的統計，國慶長假前後存在一定的共性。以A股為例：節前偏弱，節後偏強。從2010至2025年的16個國慶長假裏，上證指數節前10日上漲的只有31%（中位數-1.49%）；節後1日、5日、10日

上漲的都是69%，節後5日平均漲1.53%。若節前5日是跌的，節後5日上漲概率更高：上證89%、中證全指100%、創業板100%；而節前5日漲的年份，節後5日上漲概率僅43%。

今年的情況很可能是節前先跌、節後收復失地，節前5日的窗口已走過4天，前三天上證跌了3.2%，創業板跌7.6%，創業板距250日高點回撤28%。昨日雖然回穩，除非今天（節前最後一個交易日）能收復失地，否則仍是節前下跌的老路。這幾天大盤下挫、個股普跌，並非完全來自資金節前避險，來自海外的風險仍是主因，包括10年期美債息升至5.25厘，乃2007年以來新高、布蘭特原油重回105美元以上，再加上美國光模組法案的衝擊等。現時華爾街預期下個月加息的概率高達70%。從樂觀的角度看，愈接近中期選舉，中東戰事和平解決的概率愈高。一旦油價回落，美

債、美元的敘事又不一樣了。

港股關注防禦性較強板塊

對於港股前景，中信証券認為，整體來看，高利率環境下，恒生科技（昨日一度創下年內新低）和恒生生物科技指數均顯著承壓。在資金總量相對有限的情況下，科技和生物科技作為港股市場中彈性較高、估值對流動性較為敏感的两類成長型賽道，更容易形成此消彼長的配置關係。與此同時，由於今年北水弱於往年，尤其是6月以來外資持續回流港股，主導了邊際定價權。因此在外資持續流出恒生科技、流入生物科技的背景下，推動形成了恒生科技偏弱、生物科技偏強的格局。

在當前全球流動性趨緊的預期下，建議投資者優先關注電力、電信、公用事業等防禦屬性較強且分紅穩定的優質行業。

美匯上衝101.5 大宗商品受壓

政經才情
容道
美元續強，美匯指數一浪高於一浪，執筆時已經在嘗試上衝101.5的近年新高。這一輪從7月約98.6的低位反彈至今，半年內高低波幅超過3%，升勢凌厲，一眾新興市場貨幣與資產遭到無差別抽資。相應地，所有資產價格，無論外匯還是大宗商品，都在強美元的重壓之下，走出一浪低於一浪的跌勢。

黃金周一出現新一輪急跌，以大成成交殺穿4200美元一盎司的整數大關，至今仍被源源不絕的拋壓狠狠壓在4200美元之下。筆者已按早前既定策略，在這一關口附近加買了一注黃金，這正是延續筆者「每跌200美元加一注」的部署節奏：首注4300美元當時守而未加，如今價格既已進一步走低，分批低吸的紀律便派上用場。至於油價，在美國與伊朗唇槍舌劍、中東亂局來回拉鋸之下，卻仍被按在100美元之下，看來市場還是更懼怕美債利率繼續抽高，多於懼怕美伊在中東真打起來。

相對美元最直接的外匯市場，一眾西方貨幣只能不停向下尋找支持位，無論英鎊、新西蘭元還是澳元，兌美元都來到半年低位。隨之而來，各國股市在美息虹吸全球資金的效應下，都承受一定程度的沽售壓力——這自然也包括美股自己。周一晚無論納指還是道指都出現普跌，半年來熱火朝天的AI半導體股，以至美股的老牌股份，基本上都難逃一劫；當日成交明顯放大，說明減倉離場的資金不在少數。箇中最關鍵的，是殺估值，以及相對美債利率重新計量投資價值的威力。由此看，聯儲局加息，難免是殺敵一千、自損八百。

道指已反覆跌穿筆者早前預計的



51500點支持位，下邊50500點恐怕也難免會被觸碰。

上證或回至3750點水平

當然，港股和A股也躲不過這股壓力。由於大部分投資者信心不足，近期A股跌幅比港股更大，上證指數3900關說破就破，雖在3800前方成功找到支持，但早前一眾熱門板塊，無論AI半導體晶片，還是高端工業與材料，一律受強勁拋壓。這無論對大市現狀還是後市信心，都有較大衝擊，總體不算樂觀，也會波及即將到來的黃金周消費熱度。這一波黃金周的消費情況，筆者估計也難太樂觀。

眼下大市雖仍有各路有形無形的大手托底維穩，但大家要有充分心理準備：指數會再往下一個級別尋找支持，以目前態勢看，很有機會回測7月中約3750點的位置、形成雙底；而3750正是7月中那輪調整的低點，若今次回落能在此企穩並走出雙底，中長線反而是更扎實的起跑基礎。不過，若投資者先前資金管控得宜、手頭現金充裕，倒不妨在現水平積極趁低吸納。筆者已身體力行，過去幾日密集掃貨、增加倉位。

（微博：有容載道）

中國水務估值吸引 逢低收集

板塊尋寶
贊華
國慶黃金周在即，港股欠缺北水支撐，短期市況不明朗，公用板塊相對較穩定，中國水務（00855）估值偏低，具向上修復空間。況且股價技術走勢創52周新低後觸底反彈，剛收復10天移動平均線，再跌風險有限，不妨收集作中線部署。

今年3月底止年度，中國水務總收入103.36億元，按年跌11.3%；歸母淨利潤9.86億元，按年倒退8.2%；每股盈利61仙，末期息每股派13仙，全年共派26仙，派息比率維持43%。

去年度業績略遜預期，主因包括非核心房地產業務減值，錄得1.4億元虧損，以及公司調整直飲水業務，縮減與供水業務協同效應較低的地區分部，令相關支出增加，而銷售及行政成本佔收入比例亦略增至8.9%。

不過，公司供水及污水處理運營收入分別按年增長7.7%及5.7%，至38億元及6.8億元；其中，供水業務的售水量按年上升3.5%至15.5億噸。年內，共有10個供水項目獲批加價，供

水規模129萬噸／日。

值得注意的是，中國水務已完成有關認股權證配售事項。根據協議，配售代理以每份認股權證0.1元的配售價，將合共1.3億份認股權證悉數配售予不少於6名承配人，每份認股權證行使價7.02元，為期36個月。一旦獲得認股權證持有人行使，集資額達9.12億元，只要公司業績恢復高增長，從而帶動股價上揚，足以成為行使誘因。

中國水務預測市盈率約7倍，市賬率僅0.46倍，估值嚴重偏低，而股息率逾6厘，相當有吸引力。該股昨日收報4.265元，上升0.045元。

