

投資全方位

金針集

美歐日加息，環球政府債券價格大跌，平均息急升至2007年以來最高水平，反映市場憂心金融脆弱國爆發財政及債務危機。不過，中國國債在全球債市之中成為跌市奇葩，今年來錄得平均逾3%正回報。

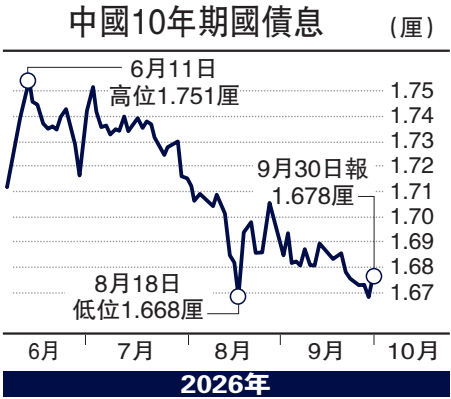
大街

美國上周五公布9月非農新增職位只有2.9萬個，比預期為少，10月加息機會下降，但美國國債價格先升後回，10年及30年期息仍高企於5.27厘及5.63厘，為2002年以來最高，證明美債價下跌，加息只是其中一個原因，更重要的是，全球投資者對持有美債失去信心。

投資者減持美歐日債

事實上，今年來環球債市一片風聲鶴唳，美歐日國債遭10多年至數十年來未見拋售，主要是中東、俄烏衝突及極端天氣影響下，能源及農產品價格持續上升，通脹壓力比預期持久，加大利率上升

環球資金避險 中國國債受捧



◀中國發債成本相對較低，展現穩健財政與強韌經濟實力。 資料圖片

主權債的債券指數，今年來呈現3.5%的負回報。值得留意的是，今年美國國債價格跌勢急，債價平均跌幅為5.5%，扣除3.4%債券收益，仍然損手2.16%，相信更多機構投資者、各國央行繼續減持美債，轉買人民幣債券，特別是中國國債。

外資持中國國債超2萬億

國家財政部今年在本港及澳門發行國債，市場反應相當熱烈。對比之下，美國國債發售遇冷，近月發行250億美元30年期國債，認購倍數只有2.39倍，比預期為低，投資者認購意欲低落，導致中標息率高見5.216厘，為2001年8月最高，中美債市表現分化，反映市場掀起沽美債、買中國國債浪潮。

橋水基金創辦人達里歐警告，美債危機在數年內爆發，實際情況可能比預期更早發生，加速資金流向中國國債、黃金等避險資產。境外投資者持續四個月增配中國國債，持倉超過2萬億元人民幣。

全球避險資產搶手，支持中國國債價格逆市上揚，預期繼續跑贏全球債市。美國打救債市失效，美歐日國債價格愈跌愈急，債息升未停，料更多避險資金湧入中國債市。

心水股

中銀香港 (02388)

中移動 (00941)

中海油 (00883)



靜候北水重臨 低位吸納銀行股

沈金 頭牌手記 上周股市四個交易日中二升二跌，恒指在周五遭到淡友突襲，跌破24000點大關，以23972點收市，較前周跌538點，是第四周連跌。四周共跌去1678點，跌幅6.54%。

淡友今次戳穿大家重視的心理關口，目的是殺牛證，不排除還會連消帶打，置接踵而至的牛證於「死地」，所以投資者對淡友這一記重拳不能掉以輕心，應沉着應對，做好風控管理。

「屠牛」行動周初料完工

個人估計，淡友選擇北水长假缺陣的時機，再放冷箭，料今周初段還會施壓，務求屠殺更多關卡的牛證。不過，淡友也不是沒有顧忌，就是在本周四长假結束北水恢復上陣時，就是又一場決戰的開始了。為免遭大好友「報復」，淡友的「屠牛」行動可能在本周初就完工。大市四周連跌已失近1700點，相信總跌幅在2000-2200點左右，他們就會收手。總跌幅2000點，將抵23650水平；跌幅加大至2200點，則會見23360，這

就是我頭牌預計的短期最淡場景。

投資者怎樣應對呢？我個人的策略是：若到上述低位，會吸納內銀股及本地銀行股，原因是：當北水恢復注港時，撐內銀的行動肯定不會缺席，過去的經驗足可為證。至於本地銀行股，因有大股東回購行動，到了低水平，亦會啟動程序。中銀香港（02388）的50元關是要守的大位，到該水平，小戶可考慮輕注吸納。

當然，對已滿倉或接近滿倉的小戶，這陣子震盪，就當作睇一場大戲可也。大家可靜觀十月八日前淡友如何也文也武；亦可看看十月八日及以後，好友如何展開反擊。我講的反

擊，是預期要有的回應，否則淡友就會控制大局，股市的節奏會被打亂。

中長線持有優質高息股

今年香港的經濟狀況應比去年好，有了第一個五年規劃，一切有條不紊地進行建設，對接和融入國家經濟大局，基本面良好，但股市就失色，今年來恒指由25630點起步反覆跌至23972點，共抹去1658點，與最近四周的跌幅相近，亦屬巧合，不過從另一角度看，若無淡友銳意操作，港股是不應跌得這樣低的，以中長線投資持有優質高息股，可以放心，後續應有良好回報。



外圍債息高企 科技及高估值板塊受壓

朱一諾 德萃觀點 上周港股明顯轉弱，恒指在10月首個交易日下跌640點或2.6%，收報23972點，相隔約兩個半月再度失守24000點，盤中跌幅一度接近3%。恒生科技指數亦跌逾2%，並跌至兩年低位。由於內地假期期間南向資金缺席，市場承接力減弱，加上周邊金融條件持續偏緊，金融、科技、醫藥及成長板塊普遍受壓。全周計，恒指累計下跌2.19%。

金融股成為主要拖累，滙控單日跌逾5%，渣打及友邦亦明顯下跌；騰訊、阿里、小米等科技股同步回落，部分新能源汽車及生物科技股份有限公司亦創階段性新低，市場風險偏好整體下降。博彩股同樣承壓，澳門9月博彩收入同比下降1.2%，連續第四個月回落且低於市場預期。

美加息對港市場影響可控

不過，香港基本面與2022至2023年仍有明顯差異。摩根士丹利認為，目前香港銀行體系流動性較充裕、存貸比較低，美國加息未必會完全傳導到拆息及最優惠利率，因此香港更可能經歷增長放緩，而非重演此前資金外流、資產價格全面下跌及經濟衰退同時出現的局面。

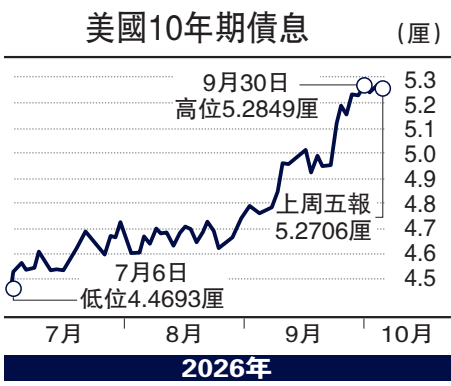
美國9月非農就業僅增加2.9萬人，遠低於市場預期的9萬人，失業率升至4.2%，平均時薪同比放緩至3.0%，進一步降低了市場對美聯儲10

月加息的預期。數據公布後，2年期美債收益率明顯回落，10月加息概率一度降至約17%，美股則在科技股帶動下走高，納指盤中刷新歷史高位。不過，10年期美債收益率在短暫跌至約5.15厘後迅速反彈至5.3厘左右，市場對長期通脹、財政赤字、國債供給及期限溢價的擔憂並未消失。當前市場的焦點轉向「5%左右的長期融資成本會維持多久」。

美股內部分化加劇

美股內部的分化也進一步加劇。AI及大型科技股仍具韌性，英偉達盤中再創歷史新高，但銀行、工業、公用事業及其他利率敏感板塊繼續承壓。截至9月底一周，美股基金更連續第二周錄得資金流出，主要指數表現與整體市場資金流向之間仍存在明顯差異。

歐洲債市風險亦未解除。法國財政和政治不確定性持續推高風險溢價，法德10年期國債利差一度擴大至



154個基點，為2011年以來最寬水準。法國正成為當前歐洲債市最主要的風險源，也顯示全球債市壓力已從美國進一步擴散至歐洲主權債市場。

能源方面，G7宣布通過IEA協調釋放1億桶石油及石油產品儲備後，WTI原油盤中一度下跌超過5%，布油亦曾跌破100美元，短期緩解了市場對能源通脹的擔憂。不過，兩者隨後均收復部分跌幅，中東局勢、煉油能力及成品油供應緊張仍然對油價構成支撐。

展望下周，市場焦點將轉向美聯儲9月會議紀要、美債拍賣及中東局勢。10月8日公布的FOMC會議紀要將幫助市場判斷年內是否仍有一次加息，而同期進行的10年期及30年期美債拍賣，則會直接測試投資者對當前高收益率水準的承受能力。對港股而言，如果長端美債收益率繼續維持在5厘以上，科技及高估值成長板塊的估值壓力仍難明顯緩解。

(作者為德萃財富分析師)



▲美國本周進行10年期及30年期國債拍賣。圖為美國財政部。 資料圖片

富者恆富 美國窮人翻身難

李靈修 財經分析

資本市場正成為美國社會財富K型分化的放大器。根據美聯儲最新數據，截至2026年6月底，全美最富有前0.1%的家庭（約13.7萬戶）合計持有27.9萬億美元資產，佔全美家庭財富的15.0%，這創出了1989年有該統計以來的最高水平。平均下來，每戶資產規模達2.04億美元。

而在過去一年裏，僅股市與基金賬戶的淨值增長，就為前0.1%的富有家庭帶來了近4萬億美元的資產上漲。其實這也不是什麼新鮮事，增量貢獻來看，自2022年底以來，美國家庭財富新增的32萬億美元中，超過一半（17萬億美元）由股票價值的上漲貢獻，顯示出股市表現對居民財富與消費傾向具有舉足輕重的影響。

當然對於巨富階層，並不滿足於炒股票與買基金，而是直接將自己名下的資產運作上市。《福布斯》2026年美國富豪400強合計8萬億美元，比去年多1.4萬億。其中首富馬斯克憑藉SpaceX在6月份的上市，創下IPO市場的融資歷史紀錄，個人身家

也達到了9080億美元。

低收入群體並非不知道投資的好處，但是沉重的生活壓力讓人疲於奔命。有統計顯示，美國最高收入20%家庭的能源支出佔比為2.7%。而最低收入20%家庭的這一比例為17.4%。這種不成比例的成本負擔正對低收入群體的投資能力構成持續擠壓。

也因此，低收入群體的資產配置結構極為單一。根據美聯儲消費者金融調查（SCF）數據顯示，低收入群體（0-20%分位）金融資產幾乎以活期存款為主，擁有股票、基金等資產的家庭屈指可數。

加息對底層家庭帶來更大壓力

此外，聯儲加息對於社會底層家庭帶來的壓力更大。從負債端來看，低收入群體債務幾乎以學生貸款、汽車貸款和信用卡貸款為主，持有此類貸款的低收入家庭佔比均在三分之一以上，而這些恰恰是當前美國貸款違約率顯著上升的領域，低收入群體債務償付風險正持續累積。而信用卡、汽車貸款、學生貸款等消費信貸違約率已連續多個季度攀升。

完善投資課程規管 維護金融中心聲譽

陳志華 會長視角

筆者此前曾公開關注「財經網紅」對公眾及業界的影響，指出這類網紅透過網絡平台持續分享財經內容並積累個人影響力，其監管定位長期模糊。香港證監會早前正式將一個地產投資項目列入「可疑投資產品」警示名單。事件引起關注，因為該項目的實際控制人兼推廣者，其商業模式高度與「開班授課」及「引導投資」相結合。

據證監會披露，有關投資項目營運及推廣者包括一名金融人士，其直接或間接控制一間資產管理公司。證監會明確指出，該投資產品表面上具備《證券及期貨條例》下「集體投資計劃」的某些特點，但未獲證監會認可可向香港公眾發售。根據現行法例，除非依法獲得豁免，否則向香港公眾發售的集體投資計劃必須獲證監會認可，非認可產品通常只可銷售予專業投資者。

問題的核心在於，部分開設投資進修課程的導師並非證監會持牌人士，亦不受《證券及期貨條例》監管。只要他們聲稱課程屬於「學術研究」或「教育用途」，不提供個別買賣建議，即可完全避過持牌規定，毋須遵守披露責任、風險提示或利益申報，亦毋須對學員的損失承擔法律後果。

更深層的問題在於監管權責。現時《教育條例》與《證券及期貨條例》各有所司，但對於「投資進修課程」這一跨界別領域，究竟由教育局還是證監會主導監管，法例並無清晰界定。消委會近年接獲多宗有關理財課程的投訴，涉及課程貨不對辦、被額外推銷其他產品或服務等爭議，部分個案更涉及以課程為名推銷海外物業。

建議兩方面着手改革

有見及此，筆者建議從兩方面着手改革。第一，修改法例，明確界定投資進修課程的監管範疇及部門權責，釐清教育局與證監會在這一領域的分工與協作機制，避免出現「三不管」的真空地帶。第二，要求舉辦投資進修課程的單位對課堂進行錄影，監管部門可定期抽查，如收到投訴更可調取錄影紀錄作為調查依據。類似做法在金管局對投資產品銷售過程的錄音要求中已有先例，證明錄影存檔既能保障消費者的合法權益，亦為合規經營者提供免於不實指控的客觀憑證。

保障投資者利益是金融市場健康發展的基石。面對層出不窮的規避手法，監管制度必須與時並進，填補法律漏洞，方能維護香港作為國際金融中心的聲譽。

(作者為香港證券及期貨專業總會會長)