

投資全方位

金針集

美國向歐洲施壓釋放柴油儲備，反映中東、俄烏地緣政治衝突導致能源供應緊張，持續推高通脹，預期美歐日利率高處未算高，拖累當地債市拋售潮愈演愈烈，擔心主權債務危機漸行漸近。

大衛

特朗普考慮在中期選舉後向伊朗發動更大規模攻擊，美伊戰爭結束無期，今年來紐約期油及歐洲天然氣期貨價格累積升幅分別約60%及176%，從中可知道美歐通脹上升壓力何其大。

美歐日進入加息周期

最近美國能源價格急升，而8月消費物價3.4%升幅並未反映能源價格近期升勢。因此，即使美聯儲局10月不加息，預期12月追加利率的機會很大。

同時，歐元區消費者價格指數在9月份加速至3.8%，法國及德國9月通脹升至3.3%及3.4%，分別為逾兩年及近三年最高，其中法國8月通脹升幅

美歐日現債災 危機爆發漸近



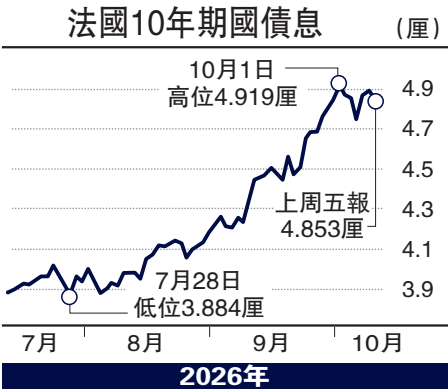
只是2.6%，但意想不到的，環比提速0.7個百分點，上升勢頭遠比預期強勁。同時，意大利、西班牙9月通脹同比升幅亦達到4.2%及5%，歐洲央行繼續加息壓力很大。

此外，由於日圓兌美元在9月加息之後仍然偏弱，加上日本東京9月核心消費物價同比升幅加快

至2.7%，為十個月新高，比2.3%預期為高，日本要繼續加息抗通脹、支撐貨幣匯價的可能性甚大。

全球債券指數五年累跌 15%

因此，美歐日同時進入長期加息周期，對環球金融市場會造成不同程度衝擊，除了中國國債逆勢



▲美國向歐洲施壓釋放柴油儲備，反映地緣衝突導致能源供應緊張，持續推高通脹。

心水股

阿里巴巴 (09988)

騰訊 (00700)

建行 (00939)

北水假後重返 恒指挑戰24500

沈金

頭牌手記

上週股市三升二跌，恒指在好淡博弈下反覆波動，曾跌破24000點大關，低見23737的三個月低位，又曾重上該心理關口，高見24354的一周高點。高低點上落543點。收市報24211，較前周升239點，結束過去4個星期的連跌，該四連跌共抹掉1678點。

上一個特點是成交疏落，有三日的日成交額不足1000億元，全周總成交僅7076億元，平均每每日1415.2億元。入場資金銳降，與內地國慶長假有關，加上大市方向不明，本地資金也減少投入，故令大市資金「買少見少」，幸好上周四及五假後已見內地資金恢復注港入市，成交也回復常態，大市遂有反彈的契機。

從走勢看，本周升降具關鍵意義，原因是：上周五以全周最高成交額成就了一次「單日轉向」，收市雖未能挑戰24300點阻力，但已經「兵臨城下」。本周之任務就是升穿24300-24500的阻力，向更高的指數進發。

首先，若成功穿越24354點，就出現本周高點高於上周的佳勢。其次是每日成交額，應該回增至更高水平。日成交少於1000億自是「低到離譜」，但即使重見日成交2000億元，也不值得高興，現時恒指處低位，其中一個原因是成交疏落，能量不足，要改變現狀，資金應更多地投入。港股一貫的特性是：成交額與恒指升勢掛鉤，即越升交投就越旺，二者相輔相成。如果恒指上升而成交額下跌，就要小心這不是「實市」，內有水分，升勢恐難延續。

由恒指24300點起計，關卡不少，幾乎每一百點都有阻力，直至上到25000點為止。十月能否挑戰25000關，似言之尚早，個人希望見到的場景是企穩24000點，成功穿越24300-24500區間，待消息配合，再向24800推進。十月能改寫走勢，由先高後低扭轉為先低後高，已經能令投資者拍掌叫好了。

個股方面，可留意漸漸轉好的阿

里巴巴(09988)、騰訊(00700)、小米(01810)、快手(01024)的推升能否持續。對AI概念股，我認為暫少沾手為宜，因過去炒得太爛，「陷阱」不少，何必再給自己挖坑呢？策略上沽出升得多的轉入仍處低位的股份，應屬「聰明抉擇」。

留意阿里騰訊 避AI概念股

內銀股續是中流砥柱。工行、農行已除淨，可考慮中國銀行(03988)、建行(00939)和有5厘多周息率的中信銀行(00998)。



寫字樓市場復甦 太地22.94元吸納

子石

集股淘

港股10月至今仍未能走出明確方向，但個別行業的恢復情況是明顯，例如香港住宅及寫字樓市場的修復趨勢是確定的。如果大家相信香港樓市穩定向好，本地地產股值得留意。

市場曾經關注內地政策導致內地居民減少赴港置業，實情如何不得而知，近期本地樓市交投的確相對「靜落嚟」，但一手樓銷售仍然活躍。上月底公布的《長遠房屋策略》周年進度報告，對本地樓市發出正面訊息。根據報告，下一個十年期總房屋需求為41.93萬個單位，以公私營房屋新供應比例70：30，未來十年私營房屋供應目標12.6萬個單位，即每年1.26萬個，較2016至2025財年目標減少34%。

另外，根據最新推算，未來3至4年一手私人住宅物業市場的供應量約9.6萬個單位，每年3.2萬至2.4萬個。2025年香港一手住宅買賣合約約

2.05萬宗。上述一手樓供應數字屬於靜態數據，有增有減是常見的，但可以大膽推斷，一手樓供應偏向收緊，而不是過量。

甲廈空置率降 租金上升

本周介紹太古地產(01972)。太古地產旗下物業發展業務難與新地(00016)、恒地(00012)相比較，證券界主要着眼於該公司的寫字樓物業市場恢復。香港寫字樓物業曾經是市場看得最淡的板塊，這一兩年開始不斷修復。世邦魏理仕指出，香港甲級寫字樓第三季整體租金按季上升3.2%，連續第四個季度上升，年初至今累升6.7%。截至9月底，整體甲廈空置率降至15.5%，按季下降0.8個百分點。

以股價表現而言，太古地產可能最有韌性本地地產股。本地地產股上半年曾經走出一段向上行情，直到5月份以後見頂回吐。6月至今，太古地產股價累升11.6%、新地累跌

17.3%、恒地累跌9.1%、信置(00083)累跌8.8%。今年以來，太古地產累升22.4%、新地累升15.8%（今年最多曾升55.4%）、恒地累升15.8%、信置累升3.7%。

買入策略，以股息率5.1厘買入太古地產。太古地產持續股息1.15元，今年股息應該不低於1.17元，換算股價約22.94元，作為買入價。該股近期有輕微一浪低於一浪跡象，25元為短期支持位，若企穩25元，就可望打破下跌形態。



安踏成PUMA最大股東 大和籲買入

大行報告

大和發表研究報告指出，安踏體育(02020)完成以15.1億歐元現金代價收購PUMA SE合共29.06%股權，重申對安踏的「買入」評級，並視其為中國運動服飾及整體消費板塊首選股。

該行指出，交易作價較PUMA最近收市價溢價約50%，按彭博2026

至2027年平均市場預測推算，隱含市銷率約0.7倍，完成收購後安踏成為PUMA最大股東，屬其「單聚焦、多品牌、全球化」策略又一里程碑，預料有助擴大對全球體育用品市場的敞口。安踏計劃尋求進入PUMA監事會，並表示PUMA將保留獨立管治、品牌自主、企業文化及身份，目前無意全面收購PUMA餘下股份。

該行認為，憑藉安踏扭轉局面的能力以及DTC為主導的模式，PUMA在中國的改善或可成為較快見效的成果。預期安踏短期內再進行併購的可能性或較低，賦能及發展Jack Wolfskin、Puma及MAIA Active等品牌或屬當前更優先任務，並預期Jack Wolfskin自2026年第四季起將有更多品牌推廣活動陸續推出。

虛擬資產監管大勢所趨 香港市場具備戰略優勢



陳志華

會長視角

近期虛擬資產市場的討論，焦點落在打擊洗錢與資金流向監控。從監管者角度而言，對虛擬資產的資金來源與去向保持高度警惕，是維護市場誠信與金融穩定的必要條件。然而，監管尺度好比調校樂器：弦線過緊，音色失真，參與者卻步；弦線過鬆，曲調散亂，風險積聚。如何在穩健與發展之間取得平衡，是一大課題。

國際方面，美國在虛擬資產領域較領先，亞洲要趕超並不容易。香港與新加坡被視區內競爭者，有人擔心，若香港監管過嚴，新加坡便可能搶佔先機。筆者認為，產生這一憂慮，不在於短期政策差異，而在於虛擬資產最終仍要與實體經濟產生聯繫。

經濟活動無論形式如何演變，最終仍服務於實體需要，虛擬資產亦然。購買比特幣或其他代幣，這些貨幣背後代表的是現實世界的生產力與購買力。因此，虛擬資產並非獨立於現實的封閉系統，而是與現實資產、資金流與信用體系互相牽引。在此背景下，RWA（真實世界資產）將實體資產映射至鏈上，具有較合理的發展邏輯，可能是未來重要方向。若談映射，關鍵是現實世界中的優質資產分布何處。從全球格局看，優質資產主要集中在美國與中國。香港

與內地及全球供應網絡深度連結。內地在可見將來仍會是全球重要的供應與工業中心，香港則處於連接內地生產腹地與國際市場的樞紐位置。若香港能將實體資產與虛擬資產有效關聯，其優勢將十分突出。

與內地實體經濟連結緊密

香港的道路或許曲折，但長遠優勢不容低估。短期市場波動固然帶來風險，卻不應掩蓋結構性趨勢。對從業者而言，戰略上要看清香港與內地實體經濟相連的獨特條件，戰術上則須保持靈活。個人生涯規劃的關鍵期往往只有兩三年，時代航道一旦轉向，個人小艇未必能即時跟隨。因此，有人選擇到迪拜或新加坡發展，亦屬按自身情況作出的務實安排。

個人的前途與國家發展大趨勢相關，但並非每個節拍都完全同步。國家發展持續向前，個人發展未必同步向上；反之亦然。重要的是認清大方向，同時管理自身節奏。對香港而言，毋須因新加坡的發展而焦慮。只要在打擊洗錢監管與市場發展之間拿捏得宜，並善用與內地實體經濟的連結，香港在虛擬資產及真實世界資產領域仍具備難以替代的條件。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

康護板塊估值吸引 適當配置分散風險

潘樂勤

宏觀洞察

人工智能（AI）仍然是推動環球股市的主要力量，科技股及增長股表現突出。然而，升勢愈趨集中於少數龍頭企業，不少股份表現落後，市場對AI估值過高的憂慮亦再度浮現。熱潮之下，投資者更需要有選擇地投資，並嚴守估值紀律。

投資AI企需留意三特質

評估AI相關投資機會時，不會只看企業的AI收入增長潛力，而會着重三項核心特質。第一是持久的競爭優勢。擁有領先技術、強勁市場地位、網絡效應或高入場門檻的企業，較能在激烈競爭中守住地位，例如AI晶片設計、先進製程晶片生產及晶片製造關鍵設備的龍頭企業。

第二是財務質素。資本回報率吸引、資產負債表穩健、能持續創造現金流，加上資本配置嚴謹，企業便能在市場周期中保持韌性，並持續投資於未來增長。具備經常性收入及穩固客戶關係的軟件企業便是一例。

第三是估值紀律。單看企業質素並不足夠，還要審視其長期盈利及現金流潛力是否已合理反映於估值之中。在債券孳息率高企的環境下，估值偏高的股

份對利率變化尤其敏感，這項紀律更顯重要。

因此，即使看好AI、半導體前景，在選股方面仍要審慎，以合理價格買入優質企業為首要考量，不讓市場情緒主導投資決定。AI帶來的機遇並不局限於科技板塊。部分平台企業同樣擁有強大的網絡效應及穩健的自由現金流，亦可受惠於AI發展，而且估值較具同等增長潛力的科技股吸引。

多元配置 兼顧增長與防守

此外，康健護理、必需消費品及能源等板塊亦有助平衡投資組合。康健護理盈利增長穩健，估值仍具吸引力，需求亦較少受經濟周期影響。能源企業現金流強勁，並具抗通脹特質。必需消費品則受惠於穩定需求及較強的定價能力。這些板塊有望提供較理想的風險回報，同時分散科技股估值偏高及市場過度集中所帶來的風險。

把握AI機會，不在於追求高投資比重，而在於篩選具持久競爭優勢、優質財務基礎及合理估值的企業。市場升勢愈集中，分散配置愈重要。以多元化配置兼顧增長與防守，才能更穩健地把長期趨勢轉化為可持續的回報。

（作者為宏利投資管理多元資產方案全球主管）