

投資全方位

金針集

中東地緣局勢持續緊張，國際油價高企不下，加上加徵關稅及AI巨額投資，美國通脹上升壓力持續加劇，消費物價指數升幅可能進一步擴大到4%至5%，聯儲局加息遏抑通脹的力度隨時超出市場預期。

大衛

中東地緣政治衝突有可能進一步升級，據報美國與以色列商討再發動攻擊伊朗的可能性。同時，沙特與也門胡塞武裝之間衝擊不斷，中東局勢持續不穩，影響原油、液化天然氣的正常運輸供應，造成國際油價、天然氣價格高企不下。

美CPI升幅擴大 通脹續惡化

美伊、俄烏等戰事影響下，國際能源價格呈現易升難跌的格局。目前紐約期油在93美元至95美元水平，年內累積升幅60%，紐約汽油期貨價格年內升幅更高達93%。至於布蘭特期油則一直在103美元至105美元徘徊，年內累積升幅為72%，而歐洲天然氣期貨價格年內升幅最嚇人，今年累升190%。換言之，能源價格持續推高美歐通脹。

油價推高通脹 美加息恐超預期

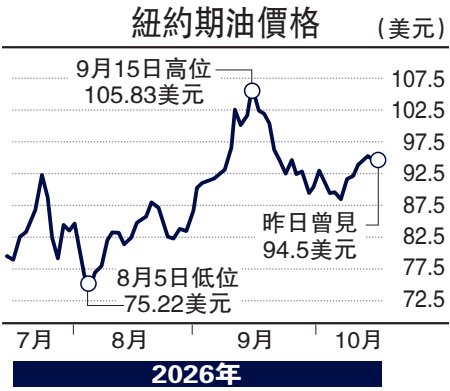


油價大升之下，化石產品如柴油價格顯著上揚，美國柴油平均零售價一度上升至每加侖6.53美元，較去年同期升約70%，直接拉升美國物流運輸、農業等營運及種植成本，相信現時美國生產物價及消費物價指數仍未充分反映能源價格上漲因素。由於國際能源價格仍未見頂，未來整體消費物價指數升幅擴大到4%至5%幾率不低。美國9月

通脹升幅為3.7%，按月加快0.3個百分點，可見通脹持續惡化，本月聯儲局加息幾率已回升至逾50%。

原油庫存偏低 價格易升難跌

事實上，全球原油庫存已降至數十年低位，例如美國戰略石油儲備在10月跌至2.83億桶，為



◀能源價格急升推高美國通脹，聯儲局加息遏抑通脹的力度或超出市場預期。法新社

1982年後最少。因此，各國不易再釋放更多石油儲備，若然國際石油航運通道繼續受阻，油價漲勢將會持續下去。值得注意的是，最近沙特亞美警告全球石油庫存跌至危險水平，低於60億桶，形容這已是最後可用緩衝，但當中不少庫存實際上不能為市場使用，並估計要兩年時間才能重建正常石油庫存。

聯儲或激進加息 美股債遭殃

華爾街知名投資者Paul Tudor Jones警告，中東局勢持續緊張，油價可能在現水平再大升20至25美元，即升幅達20%。若然如是，美國經濟及華爾街股市面臨災難性打擊。事實上，波士頓聯儲主席Susan Collin直言在油價、關稅及AI投資影響之下，美國通脹日益頑固，年內再加息是合適的。

油價升不停，美國通脹存在失控上升風險，一旦消費物價指數升幅突破5%，甚至更高水平，不排除聯儲局採取激進加息行動，即每次加息幅度達0.5厘。聯儲局對上一次加息0.5厘，要追溯到2022年，當時俄烏戰事爆發，能源價格大幅推升通脹。因此，聯儲局重手加息抗通脹，隨時會歷史重演，美國股價市場恐怕劫數難逃。

心水股

農業銀行 (01288)

中國平安 (02318)

蒙牛乳業 (02319)



好淡續角力 二萬四關口未脫險

沈金

頭牌手記

好淡鏖戰持續。這一回合又見淡友主攻，將恒指再推低於24000點以下，最低見23945點，跌369點，然後好友反攻，力求收窄跌幅，將失去的24000點關收復。關口爭奪戰打響，最終還是成功守住這個心理大關。收市恒指報24062點，跌251點或1.03%，乃第二日下跌。兩日跌去283點。

全日總成交重上2000億元，達到2242億元，較上日多307億元。本周以來每日成交金額呈「矮仔上樓梯」格局，說明好淡均投入更多注碼，一場好淡大廝殺將無可避免要出現。

AI概念股繼續捱沽，從高點計，不少已被「腰斬」甚至跌去七、八成，有的更創上市以來的歷史低點。一場

小股災已在科技AI相關股份發生，幸好的是，其他板塊雖也受影響而跟跌，但跌幅可控，不會無止境滑坡，說明投資者還是有分寸，知道今次該跌的是什麼，可以企硬的又是什麼。

事實上，昨日最硬朗的板塊就是內銀股，隨上述工行及建行外，農行(01288)升勢更勁，收6.8元，升3.5%，這得力於有大行宣布對農行作30天正面催化劑觀察，這一行動每每是推高股價的前哨，上次同一官宣在中行使過，中行一樣被眾多買盤推至歷史新高。

下跌的熱門股有5隻跌幅達雙位數。最慘烈的是韓股南方海力士(07709)，急瀉24%，次為跌14%的聯想集團(00992)，跌13%的長飛光纖(06869)，跌12%兼創歷史新低的MINIMAX(00100)和跌10%的智譜

(02513)。此外，華虹宏力(01347)跌7%，建滔積層板(01888)跌9%也入「遍體鱗傷」之列。

儘管上述重災戶與本欄的推介完全無關，但目睹小戶受此重創，也深感遺憾，這個教訓對小戶而言，可謂極之深刻，說明「炒」字當頭最後吃大虧的都是「後知後覺」的小投資者。

內銀股成撐市之寶

高息優質股重倉策略成功，內銀股為撐市之寶的估計正確。在這場慘烈的戰鬥中，上述基本是已證實是真正的「指路明燈」。

指數下跌但保持有的股份卻創出歷史新高，任憑風浪起，穩坐釣魚船，做一個安心快樂的投資者不是比一個惶惶不可終日的炒家要好得多嗎？

平安高息率低估值 宜分段吸納



財語陸

環球股市在美國公布了高於市場預期的CPI後，投資者憂慮進一步加息。上證指數昨日低開後震盪下行，盤中一度跌破3700點，最低見3674點。值得注意的是，尾盤五大內銀集體護盤後跌幅收窄，最終收報3707.48點，跌1.59%。

A股下跌空間有限 反彈可期

近期A股走勢已反映了大部分負面情緒，再者，在內地長假後，大市成交有所放量，有機會出現「尖底」跡象，短線或已見底。估值方面，上證3800點附近已漸見吸引力。滬深300市盈率約13倍，處於近十年中低位；上證50、滬深300的股權風險溢價分別處於過去十年約85%、77%分位，性價比明顯改善。有大行指出，上證在3800點以下已釋放配置需求，足以支持反彈。加上政策托底持續、利空衝擊基本釋放、第三季業績期等積極

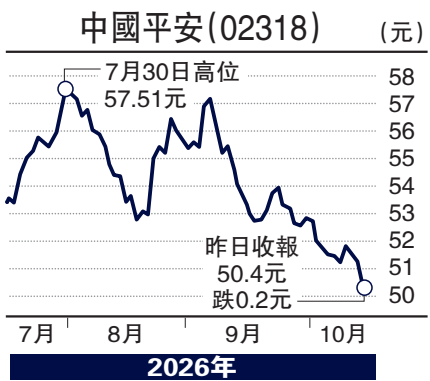
因素，市場有望迎來修復窗口。多數機構對10月乃至第四季度保持謹慎樂觀，認為下跌空間有限反彈可期。

在這個背景下，中國平安(02318)特別值得留意。平安是內險中派息最穩、金額最大、股息率最高的一家。平安現時年化股息約3.14元，股息率約6.1%，高於同業平均。

再者，平安已連續20年派中期股息，今年中期就派每股0.98元，派發總額177億元人民幣，佔五大內險中期紅包近半，股利支付率亦最高。事實上，平安自2007年起每年都有中期派息，穩定性在金融板塊中少見。基本面方面，上半年業績不弱。歸母淨利潤增長逾三成，營運利潤穩步上升，新業務價值(NBV)保持正增長，銀保及個險渠道均有貢獻。雖然第三季或受股市波動影響而盈利承壓，但市場已大致消化，全年淨利潤預計平穩，而且投資者皆看好其高股息及核心盈利透明度，現價屬於偏低水平。對投資者而言，平安現時的優

勢在於攻守兼備。預測股息率6.5%以上已接近甚至高於部分債券及高息產品，提供下行保護；一旦A股回升帶動投資收益改善，股價有機會從破淨狀態修復。相比純成長股的波動，平安更適合作為組合中的防守核心，同時保留一定進取空間。平安現價市盈率只有約5倍，市淨率破淨(約0.79倍)，遠低於歷史中樞，估值已處於近年低位，昨日回調亦比大市輕微，值得分段吸納並持有。

(作者為獨立股評人)



中國生物製造業突飛猛進

凌昆

財經縱橫

近年中國生物醫藥創大爆發，去年對外發放製藥許可逾1300億美元，其間更有1200隻新藥在測試程序中。這新形勢震驚西方醫藥界，一方面要藉中國新藥製造來謀利及提升醫藥水平，另一方面又擔心日益依賴中國，並令西方創新醫藥行業受到衝擊。然而生物醫藥只是中國生物製造冒起浪潮的一環，更廣泛的創科行動正在鋪開及成果日多。

生物製造以酶素、微生物及細胞等作為生產基礎，把原料物質轉化為有用物品，除醫藥外，還涵蓋農業、食物飲料、飼料、纖維及其他物料和各種化工產品等廣泛領域，角色十分重要。中國共有4500多家企業參與，估計產值超過一萬億元人民幣，其中主項為醫藥及食品添加劑等，各佔約4500億元產值，這景估計產值可達1.6萬億美元，發展前景佳。國家亦視之為戰略產業，推出了多項促發展政策，在「十五五」期間加大推動力度。

早於2023年國家便發布了32個關鍵性生物化學分子，作為重點開發及應用對象。原則指明要依託非食物的生物質，以免產業與食品爭用資源。當中有依託糧食來生產的，也要發展其他產能。最近為配合「十五五」還推出了一系列重要政策：（一）建立20個國家級示範平台，並於2027年全部實現。目的是推動研發及商業化以支持200多家

中小企業開發400個產品。（二）發表關鍵產品清單，乃優先扶助目標。首批36個產品已公布，重點在食品飼料及醫藥等方面，以後還會增加新項目。（三）建設43個示範生產設施以壯大產能及推廣。

中國新藥有技術優勢

以上各項已引起西方關注，評論視為國際少有的雄心大計。近年的大爆發已把中國生物科技由落後變為先進，在這形勢下國家再大力推一把，前景自必亮麗。生物醫藥是明顯例子，中國多年來是基本藥物最大生產國，各國生產成藥都要入口中國原材料，但少出新藥。近年卻一鳴驚人新藥湧湧，形成了創新一測試一生產三重優勢疊加，今後難有競爭對手。中國新藥有價格優勢，生產許可費用比西方低三到五成，同時又有技術優勢。

西方評論指中國在ADC及Bispecifics等涉及抗癌藥物有技術強項，在一些新陳代謝藥物（如糖尿、肥胖）上又開發了新一代藥品。技術與價格優勢疊加競爭力極強，故美國又有人要禁中國藥品。

今後中國將在基因編輯、生化分子設計及基因改造微生物等核心技術上力求突破。同時在發酵上又具產能優勢。有多年生產經驗，技術先進產能巨大，有估計佔全球產能七成。這些因素均將有力地支持生物製造業發展。

理文化工轉型先進材料 前景向好

馮文慧

慧眼看股市

理文化工(00746)正逐步擺脫傳統化工股的單一標籤。2026年上半年，先進材料收入達6.45億元，按年增長74.9%，佔總收入29.8%，較過往約19.1%顯著提升，反映產品結構正向高附加值方向轉型。

其中，半導體及5G相關材料聚四氟乙烯(PTFE)、氟化乙烯丙烯共聚物(FEP)收入達3.59億元，按年增85.5%；5N級電池添加劑碳酸亞乙烯酯(VC)及氟代碳酸乙烯酯(FEC)收入達1.35億元，按年增逾12倍。核

心化工業務收入為15.23億元，繼續擔當現金流及盈利基石，為新材料產能擴張提供支持。

期內六氟丙烯(HFP)收入下跌8.6%，但平均售價上升約10%，表面上有所矛盾，實際反映公司主動優化產品組合。由於HFP與PTFE共用部分上游原料，而PTFE目前的售價及利潤率更具吸引力，公司因而將更多原料轉投PTFE，並適度減少HFP產量。同時，HFP銷售重心亦逐步轉向高端製冷應用，包括AI數據中心相關需求。這並非單純流失訂單，而是以「減量提價、提升利潤」為核心的經

營策略。

現階段可留意兩大亮點。第一是估值重估空間：目前市淨率及市盈率約為0.6倍及6倍；若先進材料佔比及盈利貢獻持續提升，市場或逐步由傳統周期性化工估值轉向特種材料估值。第二是高息與成本護城河並存：股息率約7%至8%，低負債及相對穩定的派息提供一定防守性；自備熱電設施亦有助控制能源成本，增強公司面對化工周期波動的韌性。

(作者為富途證券首席分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份)