

投資全方位

金針集

能源價格上升衝擊全球經濟，惟中國經濟表現強韌，製造業採購經理指數（PMI）重返擴張區間，加上人工智能產業發展蓬勃，今年外資持續擴大投資中國，耐心資本積極加注人民幣股債等金融資產，持倉價值約8萬億美元，折合逾1.1萬億美元，規模創出新高。

大衛

近月環球金融市場暗流湧湧，美歐日相繼加息遏抑通脹，全球政府債券價格急挫，平均債息見4厘，為2007年來最高，追蹤環球政府債券表的指數在今年第三季下跌2.1%，為2024年第四年以來最傷，其中美國2年期以上的國債ETF最慘，在今年第三季暴跌10%，創出歷史最低位，持有美國國債損失慘重，相信有不少投資者止蝕計數，而美股投資者更加心慌慌，長債息高企，遲早刺破美股泡沫，道指第三季下跌2.7%，見三個半月低位，更是一個重要警號。

中國經濟向好 上季增長提速

目前美長債息出現失控上升的跡象，隨時驚現黑天鵝，美債流血不止，並非美國經濟向好，而是投資者擔憂美國債務爆煲，接近6厘債券收益率，



仍然不能吸引買家入市，全球減持美元資產成為投資市場主要共識。事實上，石油及天然氣價格上升衝擊全球經濟，惟中國經濟保持韌性，第三季經濟同比增長4.5%，較次季加快0.2個百分點，表現優於全球。因此，即使美歐日債息衝高，引發環球投資市場沽貨套現潮，但中國股債仍有不俗承接力，成為耐心資本低吸的良機。

同時，中國人工智能產業發展蓬勃。根據生成式人工智能應用發展報告，截至今年6月底止，中國智能算力規模2185EFLOPS（每秒百億億次浮點

運算），同比增長177%，與此同時，生成式人工智能用戶規模超過7億人，普及率逾50%。因此，中國科技股份在低位有買盤支持，股價分別回落到100元與400元以下的阿里巴巴（09988）及騰訊（00700）可分段吸納，作中長期持有。

此外，中國製造業加快升級轉型，走向高技術發展，新能源車、物聯網與算力中心行業發展帶動芯片、半導體產品需求大增，支持今年首八個月內地電子行業利潤同比強勁增長1.1倍。同時，中國9月製造業PMI指數升上50.1，重返擴張區間，反映



◀中國人工智能產業發展蓬勃，相關科技股份在低位有買盤支持。資料圖片

創新發展對製造業提供重要支撐作用。

外資持股債8萬億 規模創新高

值得注意的是，內地加碼推出穩樓市政策措施，為首套房購房貸款提供貼息，10月1日起，符合條件的新發放首套房按揭可獲年利率1個百分點貼息，補貼本金上限為100萬元，最長5年，累計節省利息近5萬元，但規定房價不逾150萬、建築面積不逾120平方米。此舉有助增強首套房購買意欲，尤其對二、三線城市樓市有明顯支持作用，從而穩定經濟及擴大內需，這是國際資金加速流向中國市場的重要因由。

根據最新數字，外資繼續加注中國，截至今年6月底止，境外投資者持有境內股票金額為4.7萬億元人民幣、而境外投資者持有境內人民幣債券總值為3.23萬億元人民幣。換言之，外資持中國股債規模合共約8萬億元人民幣，折合逾1.11萬億美元，相信為歷來最多。另外，國家外匯局發布上半年國際收支報告指出，上半年各類來華投資淨增加1920億美元，其中外資投資中國股票淨增加537億美元，相當於3600億元人民幣。由此可見外資堅定看好中國經濟，持有人民幣股債將繼續創新高。

美歐日加息掀起去槓桿浪潮，包括內地A股港股在內的環球股市受到一定壓力，但這卻成為外資入市抄底中國股票的好機會。

心水股

阿里巴巴 (09988)

騰訊 (00700)

信和置業 (00083)



下周期指結算 料波動持續

沈金 頭牌手記 一場股災昨日不幸爆發了。這是AI概念瘋漲後狂瀉形成的「熔斷」，亦關乎上市公司季績被指欠佳而引爆的拋售。恒指昨日最低重挫772點，收市報22934，跌717點或3.03%，是第三日連跌，三日共抹去1252點。以當前港股總市值43.26萬億元計，昨日的市值損失估計達1.3萬億元。

經昨日一跌，恒指已倒退至逼近今年第二低收市指數的水平。該指數為22881點。至於全年最低的收市指數為22671點，見於6月26日，現指數較之尚有263點的屏障。自然，還有一個中段低點，乃22518點，現指數較之有416點之遙。

昨市特點有三。一是跌勢全面，恒指成份股和熱門股全軍盡墨，僅一隻美的（00300）上升。二是全無反彈，可以講是一竿子插到底。三是成交大增至2561億元，較上日多801億元，顯示拋售壓力大。暫時看，大好

友沒有刻意與淡友抗衡，只是順勢作出點維穩的承接。好淡正面交鋒的場面，昨日未見。在如此跌市中，淡友完全控制局面，也是以往較為少見。

分注撈高息股 可攻可守

我個人並不相信好友會自動放棄，只不過形勢比人強，恒指下滑的速度比預期急，於是與其硬扛，不如任其自由落體，在適當的場景再打反擊戰，希望我這一估計沒有偏離事實。我所持的理由是：港股大跌與內



地及香港經濟狀況不符，亦與環球股市氣候不相稱。港股成為環球最弱市場之一，根本沒有道理。有謂「價低招遠客」，也許大跌後的港股會起到吸引外資重臨的作用吧！

二十隻熱門股昨全跌，南方海力士（07709）、長飛光纖（06869）、聯想（00992）下跌10%–12%，下跌7%–9%有華虹宏力（01347）、建滔積層板（01888）等。

上述重災戶以AI概念股為主，本欄以前講過這類股份少沾手為佳，現在仍然管用。不要以為跌了這麼多，就一定強反彈，要知道等着脫身的被困者肯定還陸續有來，所以還是「睇定一些」再訂行為止為宜。反而高息優質股跌勢相對小得多，在管控好風險和不做標桿的前提下，這些高息股值得在低位分注分段承接。自然，在時間上還要考慮月底期指結算，波動恐難避免，十月餘下的6個交易天亦難望風平浪靜。「繫好安全帶」，繼續是本欄忠告，有必要存證。

駿傑中標多個項目 收益有保障



財語陸 陳永陸

駿傑集團(08188)是香港專注地下建造服務的專業承建商，2017年在GEM上市。公司主要為公營基建項目的總承建商提供隧道建造及公用設施建造服務，客戶以政府、法定機構及大型總承建商為主。近年公司從單一隧道工程商，逐步轉型為業務更均衡的綜合基建服務供應商，並積極把握北部都會區發展機遇。

集團是全港僅兩間持有建造業議會「五項主要工程第二組別牌照」的公司之一（涵蓋澆灌混凝土、混凝土模板、紮鐵、棚架及結構鋼鐵工程），技術門檻高。加上垂直整合模式（設計、投標至施工管理一條龍），以及2024年收購「B牌」主承建商牌照後，與中國建築等大型承建商建立更深度的聯營合作，提升拿單能力與項目主導性。

公司2026年上半年收益約4.77億元（按年增9.6%），雖然股東應佔溢利約3732萬元（按年跌約29.5%），毛利率降至14.6%，主因是建造市場競爭加劇及成本壓力，不過值得留意的是，公司業務結構已明顯優化：公用設施建造服務及其他收益按年大增37.6%

至約3.92億元，佔總收益約82%；隧道建造服務則下降。這標誌公司成功由隧道為主轉向更廣泛的公用設施及基礎配套業務。

北部都會區是最大增長引擎。集團已取得多份相關合約，並持續中標機場SKYTOPIA、新界西堆填區擴建（WENT-X）及沙田污水處理廠等項目。在手未完成合約規模可觀，對未來一至兩年收益形成支撐。

已提交轉主板申請

另一重要催化是轉主板申請。公司已於2026年7月28日提交由GEM轉往主板的申請（不涉及發行新股）。2023至2025年連續三年股東應佔溢利均超過6000萬元，符合轉板盈利要求。一旦獲批，有望提升公司形象、股份流通性及融資能力，吸引更多機構及長線資金。此外，公司與內地建築企業簽署戰略合作備忘錄，探索隧道掘進機、北部都會區項目及PPP模式合作，有助引入先進技術與融資支持。

公司現價相對於TTM市盈率約6至7倍，在基建板塊中屬偏低，股息率約8%，可予留意。

（作者為獨立股評人）

信置現金豐厚 布局北都前景俏

馮文慧 慧眼看股市 在香港樓市逐步回穩之際，信和置業（00083）正以雄厚現金、審慎買地及北部都會區布局，建立兼具防守力與增長潛力的發展模式。

截至2026年6月底止年度，信置收入按年增13.3%至92.73億元，股東應佔淨溢利按年升14.2%至45.89億元；全年股息維持每股58仙。期內物業銷售、租賃、物業管理及酒店業務分別貢獻約43%、29%、15%及11%收入，多元化收入來源有助降低單一住宅發展項目的波動。

更值得關注的是北部都會區。集團聯同多家企業投得洪水橋及廈村首

個「片區開發」試點，亦參與錦上路站第二期項目，逐步建立北部都會區的戰略據點。當中的較低土地成本意味未來售價及利潤率可保留更大彈性，而與不同產業夥伴合作，有助分散大型項目的資金與執行風險。

投資物業出租率升至90%

收租業務方面，投資物業整體出租率已升至90%，提供相對穩定的經常性收入。隨住宅需求及人口流動改善，住宅租金仍有上升基礎；寫字樓則受惠於經濟活動回暖，但零售租金或較反覆，銷售改善未必即時轉化為大幅加租，因此商場收入更可能以出租率、客流及租戶組合優化為主要增

長來源。值得一提的是，集團最大的底氣仍是現金。2026年6月底，現金及流動定期存款合計約580億元，遠高於銀行借貸。這批資金讓其可在地價合理時穩步補充土地儲備，同時維持派息及抵禦利率、樓價與建築成本波動。

整體而言，其未來投資亮點並非激進增長，而是「有現金、有銷售、有收租、亦有北都選項」。短期由未入賬銷售及穩定派息支撐，中長期則看北都項目逐步落地；惟投資者仍須留意香港樓價走勢、息口走勢、零售租金及大型項目的回報周期。

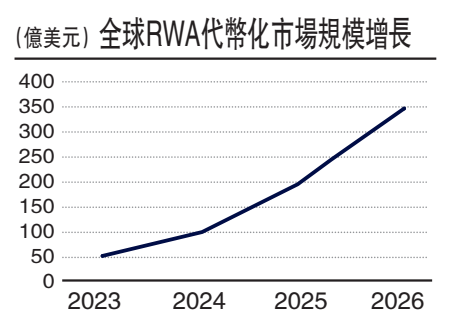
（作者為富途證券首席分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

適合代幣化資產具共通特質

周群 高見遠識 全球監管環境逐步完善，資產代幣化（Asset Tokenization）正由概念走向實際應用。貝萊德、富蘭克林鄧普頓及摩通等金融機構均已推出相關產品，顯示市場接受程度正持續提高。

目前全球規模最大的代幣化資產並非股票，而是美國國債及貨幣市場基金。值得注意的是，率先實現代幣化的資產是現金流穩定、風險相對較低且具有高度市場需求的金融產品。

隨著區塊鏈技術日趨成熟，真實世界資產（RWA, Real World Assets）代幣化正由概念逐步走向實際應用，讓投資者能以更靈活的方式持有及交易相關權益。除了債券、基金等金融產品外，RWA涵蓋範圍其實十分廣泛，包括房地產、基礎設施、物流倉庫、數據中心、知識產權，以及太陽能發電站、風力發電項目等新能源資產。



資料來源：RWA.xyz市場數據及相關行業研究報告

根據市場數據，全球RWA市場已由2022年不足20億美元快速增長至2026年接近400億美元，反映機構投資者及資產持有人對資產代幣化的需求顯著增加。多家國際機構預測，至2030年至2034年間，全球代幣化資產市場規模有機會達到2萬億至30萬億美元。

專業估值不可或缺

從全球市場的發展經驗來看，真正適合代幣化的資產通常具備幾項共通特質，包括能產生長期及相對穩定的現金流、收益具一定可預測性、資產規模較大、相關法律權利及擁有權清晰，以及屬於投資者較為熟悉的資產類別。這類資產一般擁有成熟的估值基礎及較長的投資周期，有利於投資者進行價值評估及風險判斷，因此亦與目前全球實體資產代幣化的發展方向較為吻合。

配套方面，市場上已有專業服務公司參與相關項目的估值分析，協助客戶評估代幣的公允價值及其所對應的底層資產價值，為企業提供獨立估值意見，以支持策略規劃、投資決策、融資安排及交易相關用途。未來，市場競爭的重點不再只是「誰能把資產上鏈」，而是「誰能證明RWA資產的價值」。在香港邁向國際RWA樞紐的過程中，專業估值及諮詢服務將成為連接傳統金融與數字金融世界不可或缺的橋樑。

（作者為高力商業估值及諮詢服務亞洲區董事及香港商業評估主管）

中國對外關係全面升級

凌昆 財經縱橫 在10月的廣交會講話中，總理李強提出了中國對外開放的重要觀點：一是要與各方探索制定未來國際經貿規則，二是要幫助各國企業更好把握中國發展機遇，從貿易夥伴向創新、投資及產供鏈等全方位合作夥伴升級。

這顯示中國對引領建立非西方主導的國際秩序採取了更為積極主動的姿態。二戰後建立的秩序已被西方尤其美國破壞得體無完膚。在舊秩序破敗的情況下須防出現「金保伯格陷阱」：即沒有大國願出頭主持大局，

以致混亂延續形勢惡化，甚至引致危機。中國絕非強出頭，而是順應歷史大潮眾望所歸。之前西班牙領導訪華時已明言中國要扮演更重要角色。

貿易投資技術合作環環相扣

新秩序將不會如世貿只限於貿易，還會涵蓋投資、金融、科技以至文教醫衛等多方面。許多新興國家如金磚集團尤其着重重建立非西方主導金融體系。馬來西亞更曾向中國建議設立亞洲貨幣基金。

經貿合作升級也是中國對外開放的優化升級，而中國貿易的結構升級

將可成為推動合作升級的基礎。近年中國科技發展大熱也反映在出口上，一是創科帶動的出口如「新三樣」及「新新三樣」等大升，技術藏在產品中出口，也為中國的新產業投資海外奠基。二是技術直接出口或以服務形式出口，如收取外企生產中國新藥費用，信息及AI服務，太空海洋服務等。無論以何種形式技術出口也會把中國的技術標準傳遞海外。同時技術合作也推動了貿易合作及投資合作。

貿易、投資、技術及產供鏈合作環環相扣互動互補，中國的國際影響力更強更牢固，令到西方更難遏制。