

投資全方位

一點靈犀

法國政府深陷「高債務、高福利」的財政困局，而民粹主義情緒又極大阻礙了減赤工作的推進。近期法德10年期國債利差一度觸及180個基點，刷新了2011年歐洲主權債務危機以來的最高紀錄。而法債危機，短期內幾乎看不到出路。

李靈修

自疫情爆發後，法國債務佔比就持續攀升，至2026年二季度達到118%，在歐元區主要國家中僅次於意大利(139.9%)，明顯高於德國(63.4%)。此外，2026年法國財政赤字率預計將升至5.4%，遠超歐盟3%的警戒線。

福利高企 赤字壓頂

本月1日，政府公布預算草案指出，如果不進行財政整頓，2027年法國赤字率將達到6.4%。也

巴黎示威背後 的法債危機



▲法國民眾反對削減公共服務支出，而引發大規模的抗議活動。 法新社

因此，預算案擬實施430億歐元的新增緊縮措施（相當於2026年GDP的1.4%），包括凍結教師等公共部門雇員的工資指數、調整養老金指數化機制、節約病假補償支出等。

法國長年推行高福利政策，公共財政支出有着較強的剛性約束。其中，社會保障佔GDP的23.7%，醫療佔8.9%，兩項合計佔比約三分之一。再加之，社會上對於提高工資、增加教育投入的呼聲不絕，政府削減支出的阻力重重。

9月下旬，因教師短缺、校舍條件惡化，巴黎郊區高中學生罷課抗議，並迅速得到家長、教師群體，以及其他行業工會的支持。10月17日，學生、工會與「黃背心」組織發起了全國性示威，部分城市出現縱火、搶劫等違法行為。其後，政府與工會的磋商未能取得成果，後者計劃於11月5日繼續舉行全國性罷工，並明確反對削減公共服務支出。

不願減支 增收無門

既然減支難以成行，增收又能否實現？事實上，法國的稅負水平已屬歐洲最高之列，政府收入的GDP佔比長期停滯在51%–54%區間，財政幾乎沒有騰挪空間。更要命的是，近年經濟增長正遭遇

雙重挑戰：一方面是俄烏戰爭爆發後，廉價能源供應不復存在；另一方面，美歐貿易戰使得本土製造業失去大量海外市場份額。而在新一輪AI競賽中，整個歐洲都大幅落後於中美兩國的進度。

頻繁的社會抗議與碎片化的政治僵局，導致法國的結構性改革步履維艱。目前國內議會形成了極左翼、中間派執政聯盟、極右翼三足鼎立格局。由於沒有單一政黨能夠獲得多數席位，政府預算案幾度難產，這也加大了投資者對法國財政的擔憂。

過去歐央行憑藉寬鬆的貨幣政策環境，幫助成員國壓低債務融資成本，以達到「放水洗債」之目的。法國也得以在降息周期中借新還舊、盡量延宕債務風險的暴露。如今，歐洲已步入防禦性加息階段，法國舉債壓力高企，本月10年期國債利率曾突破5%。

相信法國各界都已認識到財政挑戰的嚴峻性，但內外交困之下，也確實看不到哪個政黨能拿出行之有效的解決方案。

心水股

工行
(01398)

昆侖能源
(00135)

渣打
(02888)

期指今結算 好淡續拉鋸

沈金

頭牌手記

港股昨日又一次成功守穩恒指23000點關。由於今日就是期指結算，好淡昨日都步步為營，審慎應對，整體大市呈窄幅下落，高位見23157點，升116點，收市報23094點，升53點或0.23%。

科技指數隨美股納指上升而跑贏恒生指數。昨收報3853點，升1.4%。二十隻熱門股升者16隻，跌者4隻。升幅雙位數的有南方海力士(07709)，漲21.8%，金斯瑞(01548)升11%，而升7%–8%的有中際旭創(03308)、長飛光纖(06869)、華虹宏力(01347)、建滔積層板(01888)。平台股阿里巴巴(09988)升1.9%，騰訊(00700)升0.6%。

內銀股前日全力撐市，昨日稍作休整。仍能上升者是中信銀行(00998)，升1.8%，農行(01288)升0.2%，工行(01398)升一格。

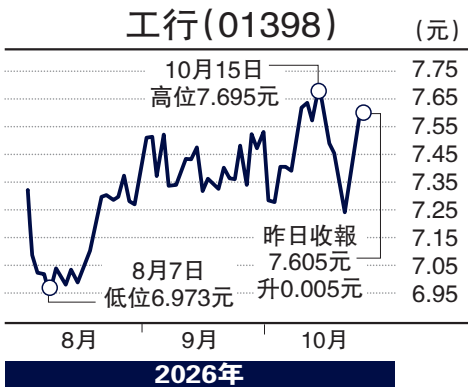
本地銀行股反彈。滙控(00005)續後重挫，昨日回升約1%，中銀香港(02388)無端端被拖跌，昨日強力反彈，收48.98元，升1.7%，若以升幅計，渣打(02888)最勁，昨日宣布季績，稅前盈利增27%，市場受落，搶吸者眾，收219.8元，大升7.6%。

AI概念股暫不宜沾手

今日期指結算，估計好淡續有一番惡鬥，但全月計，淡友已穩操勝券。現指數較9月底的

24613點低1519點，可以講淡友乃大獲全勝。好友要演「王子復仇記」只能寄望於11月。由於業績決定股價的定律深入人心，故大家選股，一定要買績優股。至於AI概念股，炒上炒落，日升日跌，走勢並不穩定，個人希望日後會有所改善，包括北水的投資策略，也值得再作探討。如果仍用今日買甲AI，沽乙AI，到翌日又反過來沽甲AI，買乙AI，反覆無常，令人摸不着頭腦，如此瞎忙半天，到底有多少米落袋，誰也講不清，估不到。

大市已連跌兩周，失去1118點。本周希望能回升。現指數23094點，剛好較上周收市指數23093高一點，今、明兩日就是決定本周是升是降的關鍵日子了。個人有兩個希望，一是繼續守住23000點大關，二是本周成為上升的一周，以利11月股市開官。



加息陰霾未散 港股波動料加劇

鄭振輝

實德攻略

香港股市自從9月底後便逐步下挫，由9月22日高位25254點一直反覆下跌至10月23日時低位見22803點。即一個月內曾下跌超過2400點之多，更創下4個月新低。

表現疲弱主要因為以下4個因素：一是市場對AI企業的巨額投放及融資風險產生強烈擔憂，拖累相關板塊承受壓力下跌。

二是外圍美國債息不斷創新高。加上油價向上均令美國加息前景升溫，由於9月時香港本土銀行沒有跟隨外圍加息，因此未來外圍再度加息時香港亦難以幸免。

三是投資者擔心內地宏觀經濟疲弱，例如10月中旬後，摩根士丹利便出報告指內地經濟走弱電商承壓，加上10月汽車銷售意外收縮突

顯內需疲弱。該大行預期未來12個月中資股份的「市盈率」將進一步降至八倍，亦即代表恒生指數還可以有10%至15%的下跌空間。

四是內地政府迫收國民的境外個人所得稅做法亦引發市場一陣拋售潮。

那麼步入11月港股有強力回升的可能嗎？相信沒有那麼容易，雖然筆者預測10月美國將保持利率不變，但相信聯儲局將暗示12月加息的幾率高。除非國際油價急速回落，否則加息前景仍會成大市其中一個主要壓力。

另外，美國中期大選結果將會於11月5日公布，假如真的是民主黨獲勝，特朗普變成「跛腳鴨」政府對於美股亦可能造成一定衝擊。因此在外圍如此多暗湧下港股亦翻身困難。

(作者為實德金融集團首席分析師)

板塊尋寶

大市急轉直下，公用板塊具防守性較可取，昆侖能源(00135)獲大行唱好，估值看漲，況且股價走勢剛觸底反彈，不妨考慮趁低吸納，值博率不俗。

昆能主要業務為城市燃氣配送、液化天然氣(LNG)加工及運輸、液化石油氣(LPG)銷售、綜合能源及新能源；另於哈薩克斯坦、阿曼蘇丹等地從事勘探及生產原油。

今年度上半年，昆能營收1000.42億元(人民幣，下同)，按年上升2.6%；純利33.06億元，按年增長4.6%；每股盈利38.31分，中期息每股增加15.4%至19.16分。期內，公司LNG總銷售量301.56億立方米，按年增長3.6%，其中零售氣量163.81億立方米，按年下降1.7%；分銷與貿易氣量137.75億立方米，按年增長10.8%。

工銀智評

隨着美國10年期國債收益率近日維持在5%以上高位，市場關注高利率會否誘發衰退或危機事件、聯邦儲備局會否重啟擴表操作。回顧歷史，美債收益率於1997年、2000年、2006年出現攀升時，分別與亞洲金融危機、科網泡沫爆破及次貸危機產生疊加效應，高收益率發揮放大外部經濟問題、收緊金融條件的作用。

相比之下，2013年和2018年美債收益率冲高後，美國經濟延續溫和復甦或在滯後一年後才出現放緩。2022至2023年間，美債收益率升至約5%後，美國經濟未如市場擔憂般快速下行，反而表現出較強韌性。由此可見，10年期美債收益率處於高位並不是構成經濟危機爆發的充分條件，它會否進一步演變成嚴重經濟和市場問題，更多取決於高收益率是否與資產高估、槓桿累積、信用收縮或金融體系脆弱性形成疊加效應。

擴表主要出現在經濟危機後

美聯儲真正實施大規模擴張資產負債表(又稱「擴表」)，主要出現在2008年全球金融危機、2013年前後增長和通脹持續偏弱的情況下，美聯儲大量買入國債向市場注入流動性以進行量化寬鬆(QE)，以及2020年受到疫情衝擊時期。換言之，當高收益率最終轉化為經濟或金融體系的實質性壓力，而減息等常規政策工具受限，擴表才會成為必要措施。

目前，較高收益率尚未對美國經濟活動造成顯著影響。企業方面，截至2026年三季度，投資級企業債融資成本大致在5%左右，仍低於標準普爾500指數成份股中企業約6%的投入資本回報率，反映企業融資成本並未明顯壓制投資回報。居民方面，

昆能攻守兼備 目標價8.59元

上半年，公司新增3個城市燃氣項目，累計達302個；新增用戶29.87萬戶，累計1749.04萬戶，按年增長3.8%。至於LNG工廠加工量為22.73億立方米，按年增長29.7%，平均加工負荷率78.1%，提升達21個百分點，經營效率持續優化。

LPG銷售利潤優於預期

中銀國際早前發表研究報告指出，昆能中期盈利較其預測高出5%，主要由於LPG銷售及LNG加工業務的利潤表現優於預期。不過，由於公司通常在下半年入賬較多成本，估計今年下半年盈利較為遜色，重申給予「買入」評級，目標價則下調至8.59港元。

昆能預測市盈率約10倍，市賬率僅0.86倍，而預測股息率逾5厘，不失為攻守兼備之選。

高債息下的美聯儲政策信號

15年和30年期抵押貸款利率已升至較高水平，大致接近美國住房租金收益率，反映居民購房成本和持有收益之間趨於平衡。整體來看，當前長端收益率對企業和居民的影響更接近於「中性偏約束」。

與此同時，金融市場整體處於「緊平衡」狀態，尚未出現系統性流動性短缺。雖然美聯儲現時的資產負債表規模較疫情前明顯偏大，但前期量化緊縮(QT)主要通過逆回購餘額下降來吸收流動性，流通中的現金和銀行準備金整體保持穩定，銀行準備金佔銀行總資產的比重處於11%至13%的相對充足區間，明顯高於2019年回購市場波動前的緊張水平。這意味着，當前金融體系的準備金環境尚未跌入「稀缺準備金」區間，美聯儲沒有因流動性不足而被迫重新擴表的現實壓力。

綜合上述因素，當前美聯儲資產負債表規模與經濟體量、金融體系流動性需求之間並未出現顯著偏離。因此，未來的關鍵不在於「美債收益率高位是否必然對應擴表」，而在於高收益率持續多久，以及是否最終對增長和就業市場形成更明顯拖累。若美國經濟繼續保持韌性，就業市場和信用環境整體穩定，10年期美債收益率即使維持在5%附近甚至略高區間，美聯儲也沒有重啟擴表的迫切性。但若然高收益率持續壓制融資、投資與消費，導致經濟和就業市場明顯走弱，同時疊加金融市場波動上升，那麼美聯儲先減息、並在必要時重新擴表的可能性便會大幅增加。

因此，高長債收益率更像是「約束力增強」的信號。判斷政策方向的關鍵，依然在於高收益率是否真正轉化為對整體經濟和金融體系的實質衝擊。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

粵海業務穩步增 上望9.5元

股壇魔術師

粵海投資(00270)日前公布首九個月業績，持續經營業務綜合收入為157.11億元，按年增長10.0%，增長主要來自於水資源業務的收入增加。持續經營業務綜合稅前利潤按年增長7.1%至66.83億元，主要由於公司水資源業務維持穩定增長、淨財務費用節省，以及出售廣東永旺天河城股權收益(約1.19億元)。純利升7.3%至43.62億元，當中，第三季年升3%至14.26億元，由於增長遜市場預期，所以導致股價昨天急跌8.7%。然而，買公用股主要收息，平穩增長已不錯，不妨候低吸納。

花旗發布研報稱，粵海投資承諾2030年前不削減每股派息，並將派息比率維持於65%，股息率具可持續性。按昨日收市價7.915元計，預期股價回報約20%，加上股息，預期總回報約25%。該行維持「買入」評級及目標價9.5元。

申請酒牌續期公告

GYU+BAR by Miyoshi

現特通告：歐陽秀婷其地址為香港銅鑼灣希慎道33號利園一期4樓401及404號舖，現向酒牌局申請位於香港銅鑼灣希慎道33號利園一期4樓401及404號舖GYU+BAR by Miyoshi的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年10月29日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE
GYU+BAR by Miyoshi
Notice is hereby given that AU-YEUNG SAO TENG SARAH of SHOP NOS. 401 & 404, 4/F., LEE GARDEN ONE, 33 HYSAN AVENUE, CAUSEWAY BAY, HONG KONG is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of GYU+BAR by Miyoshi situated at SHOP NOS. 401 & 404, 4/F., LEE GARDEN ONE, 33 HYSAN AVENUE, CAUSEWAY BAY, HONG KONG. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road, Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.
Date: 29-10-2026

申請酒牌續期公告

UNIT A

現特通告：TAMANG PAKHRIN, SAURAB其地址為香港中環德己立街27-39號榮華大廈1樓1A舖，現向酒牌局申請位於香港中環德己立街27-39號榮華大廈1樓1A舖UNIT A的酒牌續期，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年10月29日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE
UNIT A
Notice is hereby given that TAMANG PAKHRIN, SAURAB of 1A, 1/F, WINNER BUILDING, 27-39 D' AGUILAR STREET, CENTRAL, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of UNIT A situated at 1A, 1/F, WINNER BUILDING, 27-39 D' AGUILAR STREET, CENTRAL, H.K. with endorsement of Bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road, Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.
Date: 29-10-2026

申請新酒牌公告

長友酒家

現特通告：潘敬駒其地址為香港長洲建新里1-2號地下及舖前的露天座位，現向酒牌局申請位於香港長洲建新里1-2號地下及舖前的露天座位長友酒家的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年10月29日

申請新酒牌公告

成興大排檔

現特通告：劉佩雯其地址為九龍吳松街49-51號地下，現向酒牌局申請位於九龍吳松街49-51號地下成興大排檔的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年10月29日

招標公告

創進科技有限公司

建立8條新型鋼筋屈撈工序

智慧生產線的技術顧問服務

創進科技有限公司現就上述服務進行招標，誠邀符合資格的服務供應商參與投標。有意投標者請於即日起至2026年10月30日(星期五)中午12時前，電郵至wilson.tse@strongprogress.com.hk索取招標文件。請於電郵標題註明「有意投標建立8條新型鋼筋屈撈工序智慧生產線的技術顧問服務」，並附上公司名片。投標者須於2026年11月2日(星期一)中午12時前，按招標文件所列要求填妥並遞交標書。逾期遞交的標書將不獲受理。

創進科技有限公司
2026年10月27日