

美財赤惡化 美債沽售愈演愈烈

金針集 巴以衝突引發環球投資市場恐慌情緒，但未見顯著撐起表現大弱勢的美國國債價格，債息維持在十多年高位，從中反映投資者已視美債為風險資產，不再是資金避風港。事實上，巴以衝突無助沖喜美國國債，反而有可能令拋售潮變本加厲，原因拜登政府為了支援以色列，將導致財政赤字惡化，需要繼續瘋狂發債，隨時出現國債標售不足額認購的險情。

大衛



加▶美國財政赤字惡化，令到美債違約風險增加。



與長期國債拍賣持續反應欠佳可以反映出來。截至今年9月底止，本年度美國政府發售總值15.7萬億美元的國債，較去年同期的12.5萬億美元，增加了25.6%，隨時出現供應大於需求，招致美債標售不足額認購。由此可見市場對美債投資日趨審慎，這也是美債跌跌不休的因由之一。

總而言之，巴以衝突無疑是黑天鵝，令投資者措手不及，掀起環球投資市場新一波震盪，當前美債跌勢一發不可收拾，愈演愈烈，隨時引爆美國金融危機。

在美債供應大增、需求下降之下，美債正逐步走近懸崖邊上。

市場原本估計本年度美國財政赤字為1.7萬億美元，佔國內生產總值(GDP)約7%，超出3%國際標準的一倍以上。不過，現在爆發巴以衝突，美國財赤有可能進一步增加至2萬億美元，赤字佔GDP比率將上升至近9%，處於一個危險水平，投資者對美債自然避之則吉。

二是美債已成為風險資產，避險

功能下降。美國國債標售市場反應一直未如理想，特別是近周拍賣一批200億美元的30年期國債，中標息率高達4.837厘，為2007年8月以來最高，亦較上次債券標售中標息率大升半厘，顯示美國國債要用更高息率，才能吸引足夠買家承接，可見美債市場疲弱的程度。

美債標售市場反應欠佳

事實上，美國國債規模失控地上升，市場開始吃不消，從近期美國短期

上周五勁升3%，惟未見對美國國債產生沖喜作用，債券價格彈不起來，債息維持在16年高位。例如30年期美國國債息在4.7厘至4.8厘徘徊，為何未見避險資金流入美債？相信有下列兩大原因：

財赤比率升至危險水平

一是美國財政赤字惡化，美債違約風險不低。巴以衝突難以扭轉美債大弱勢，甚至會加劇拋售壓力。市場擔憂拜登政府為了支援以色列，財政收支缺口進一步擴大，必然要繼續瘋狂發債，卻遇上高利率，債務利息負擔沉重，加上全球去美元化提速，美債需求轉弱。

中東地緣政治局勢緊張，市場擔心巴以衝突擴大，對全球經濟及金融造成相當負面衝擊，環球股市難有運行，其中亞洲股市昨日全面下跌，其中早前大幅炒高的日本股市成為跌市重災區，日經指數單日跌逾2%，而估值相對便宜的港股，恒指全日跌幅少於1%，可見低位有買盤承接。

巴以衝突加劇美債危機

俄烏衝突未止，現在再加上巴以衝突，進一步打亂全球能源與糧食供勢，令高通脹、高利率長期化，無可避免加劇美債危機。中東地緣政治風險急升，市場避險情緒高漲，刺激國際金價

心水股

安踏體育(02020) 舜宇光學(02382) 騰訊(00700)

恒指低點上落 煤炭股升勢贏油股

頭牌手記

沈金

中東巴以戰火持續，環球股市均受影響，港股昨日亦不例外，恒指步步進逼低位，最低見17601，跌212點，收市仍在低點附近徘徊，報17640，跌173點(0.97%)，是第二個交易日回落，兩日共抹去598點。全日總成交738億元，較上周五減少104億元。

避險情緒升溫，各分類板塊中，公用類是唯一上升者，中電(00002)宣派第三期中期息0.63元，主要受惠於炎熱天氣的持續不退。第三季售電量按年增長1.6%。中電收57.5元，升0.2元。

表現較硬朗的有電信股。中移動(00941)收64.85元，升0.25元。電訊

盈科(00008)收3.89元，升2.3%。有逾10厘周息率的粵海投資(00270)收5.64元，升0.7%。

國際油價高企，中石油(00857)升0.5%，中石化(00386)升0.2%，中海油(00883)升0.1%，升幅較估計為低，說明買家同樣審慎。比較之下，煤炭股反而升得頗勁，如中國神華(01088)升1.4%，兗礦能源(01171)升1.7%，都相當強。

沽盤不見踴躍 觀望氣氛濃

10月股市已過去一半，恒指同9月29日的17809點比較，現時是低了169點，尚可接受。不過，若要本月股市扭轉過去兩個月的跌勢，在餘下的11個交易天中，一定要升越17809點方

可，若挑戰並重越18000點關，更是大眾投資者的期盼。所以，近日在低點上上落落，不少人都「不忍卒睹」的唏噓感。還幸者是氣氛雖欠奉，但大手減持的沽盤並不多見，說明沽家也有顧忌。中央匯金講明未來六個月內會再增持四大國有商銀，對大淡友始終是「當頭一棒」，加上內地收緊沽空條件，也使沽空者的成本上升，不敢做得過分。

現時，大家都在「捱」和「等」。既「捱日子」亦「等新消息」入市。行政長官本月25日發表的施政報告，始終是市場焦點之一，按理會有好消息披露，淡友玩得過火，小心會「引火燒身」！暫時看，恒指上落範圍在17400-17900區間。

火鍋品牌拓展迅速 九毛九值博

股海篩選

徐歡

商務部公布數據，十一期間全國重點零售和餐飲企業日均銷售額比2022年國慶假期增長8.6%，其中商務部重點監測餐飲企業銷售額同比增長近兩成。今年上半年發展步伐趨緩的餐飲行業有望在下半年加速發展，其中九毛九(09922)業績整體表現穩健，並加速旗下新興品牌的擴張，致力打造第二發展曲線。

九毛九上半年毛利率同比減少1.2%至63.8%，門店經營利潤率為21.3%，尚未回到疫情前水平。整體而言，原材料成本控制相對穩健，員工、租金費率均攤薄至接近最優水平，門店層面經營利潤率及部分指標僅小幅次於2020年的歷史最高水平，公司上

半年並在門店前端的業務實現自研系統全覆蓋，在供應鏈上肉類產品已實現海外直採，產品品質有望進一步提升。

從火鍋成增長新動力

上半年公司旗下九毛九餐飲品牌經營利潤率達近年來新高的19.2%，同比提升7.5%。旗下太二品牌上半年實現營收21.88億元(人民幣，下同)，同比增長47.3%；品牌門店層面經營利潤率為21.3%，同比增長4.9%，佔公司整體營收約76%，在穩健的盈利水平下已成為集團的現金牛品牌，目前門店數量達到496家(較2022年底新增46家)，預期到2023年底門店數量將達到583家。此外，上半年旗下九毛九同店表現與經營利潤率均優異，營收3.5億元，同比增長331.2%，收入貢獻已提升至12.3%，經營利潤扭虧，上半年實現0.48億元達到13.7%，品牌上半年淨開16家，完成年初新開25家指引的大半，目前品牌門店總數達到43家，顯示旗下品牌從火鍋進入快速展店期，有望將接力太二成為公司的第二成長曲線，打開中長期成長天花板。意味著九毛九作為餐飲品牌龍頭有進一步整合市場的空間，值得關注。(作者為獨立股評人)



避險需求增 金價上望1946美元

指點金山

文翼

美匯指數上周呈現下探後反攻收漲，且原油反彈收陽，現貨黃金大漲創3月以來最好表現。因中東持續衝突促使投資者轉向避險資產，儘管美國宏觀數據及美國聯儲局官員言論等，令資金流向美元；但巴以衝突升級，導致原油價格強勢拉升，眾多國家央行大舉購買黃金，刺激國際金價大漲。

過去一周，因為巴以衝突，不確定性地緣政治局勢刺激了投資者避險需求，對黃金形成提振。儘管美國9月通脹率略高於市場預期，增加了美聯儲加息可能性。美聯儲鷹派官員的言

論，支持美債收益率和美匯指數，但對黃金影響有限。加之費城聯儲銀行行長哈克表示，在物價壓力持續減弱的情況下，美聯儲可以停止加息了，言論削弱了市場對美聯儲加息的預期，且歐美股市跌幅擴大，刺激原油價格飆升，金價短線暴升。

美加息預期降溫

最近，市場焦點轉向中東局勢，在政治和經濟動盪時期，黃金成為安全保值手段。本周重點關注中東局勢進展，美聯儲公布經濟狀況褐皮書，美聯儲官員講話，美國峰會舉行等。目前很難預測地緣政治衝擊對金融市

場的影響程度，美聯儲繼續加息概率降低的情況下，若軍事衝突在中東地區蔓延上升，金價可能會大幅上升。

另外，市場注意力轉向降息而不是加息，若美聯儲轉向緊縮性較小的政策，將成為扭轉金價重要催化劑。

技術分析，周線圖黃金受BOLL中軌壓制，KD金叉；日線圖企穩BOLL中軌上，短期金價還有震盪上攻跡象。金價重要阻力在1946至1954美元，企穩1954美元上方還有上攻機會；重要支撐在1873至1900美元，調整修正不破1873美元還有上攻機會。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)

手機市場復甦 舜宇目標70元

經紀愛股

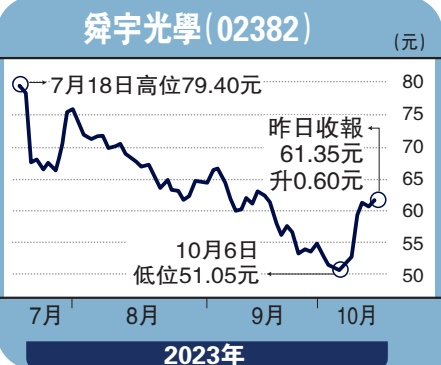
連敬涵

舜宇光學(02382)上周公布9月手機鏡頭出貨量升至約1.12億件，按年增加16.9%，按月升3.1%，為今年新高。手機攝像模組出貨量5223.8萬件，按年增加41.4%，按月跌1.4%。雙雙出現按年上升，均由於去年同期因整體智能手機市場需求疲弱而使得基數處於低位所致，但9月數據可顯示出貨量已有明確見底回升跡象。

安卓手機的推動下，中國智慧型手機銷售已回復強勁增長勢頭。華為在5G領域的回歸將使其在高端市場獲得顯著份額，而舜宇作為其鏡頭供應商未來可望更為受益。此外，手機光學產業鏈經歷了較長時間的庫存調整和價格競爭，舜宇作為手機光學產業鏈的龍頭標的之一，在需求拐點來臨之際率先受益於行業修復趨勢。

5.5G制式料刺激換機潮

事實上，華為Mate 60系列自8月底開售以來銷售持續火爆，多次上調手機出貨量，並計劃於2024年出貨6000萬至7000萬部智能手機，較2022年全年出貨量翻一番。有研究機構Canalys表示，2024年的手機市場相比2023年會有溫和的復甦，從出貨節奏來講，



2023年可能是一個所謂的「底」，但到2024年情況可能會出現改善。

此外，華為已發布全球首個全系列5.5G解決方案，並宣布2024年推出面向商用的全套5.5G網絡設備。在此5.5G新制式下，將較現時的5G提速10倍，相信華為的5.5G制式手機亦大有可能明年出現，將可延續手機換機潮，進一步推升對舜宇手機鏡頭產品的需求。

基於中國手機市場底部已過，預期將重拾成長，舜宇光學今年下半年及明年盈利預料得到改善，對現時仍處於2年低位的股價有理想的上升空間。投資此股可於61元附近買入，目標價位為70元，走勢跌破55元止蝕。

(作者為恒豐證券資產管理部總裁，並無持有上述股份)

正視濫用賣空 助提升港股流動

股壇魔術師

高飛

香港今年多風災，港股表現也如遭遇颶風過境，此前連續多日成交額不足500億元，港股流動性問題愈加嚴重，很難自愈。特區政府新設立的促進股票市場流動性專責小組是否能提出有效方案，各界翹首以待。

各界公認本屆政府勤勉有為，為促進市場流動性也作出多方努力。官員積極向亞洲、歐洲等地推介港股投資機會和潛力，吸引家族辦公室和重點企業落戶香港，以期發揮乘數效應。但本港首季IPO市場新股集資額由上半年的全球第六跌至全球第八，被印度和印尼超越。香港股市需要能夠在短期內奏效的方案，從而為長期策略爭取更多時間。

早前一篇來自香港創科上市企業協會的建議(「遏止濫用賣空是促進股票市場流動性短期可實施的重要舉措」)引起各方關注。文章數據詳實，條理清晰，指出「濫用賣空」嚴重壓抑了港股流動性，卻長期沒有得到關注，同時文章也提出了切實可行的應對方法。

促設單日沽空比率上限

濫用賣空的本質是竭澤而漁，以損害市場為代價牟取暴利，讓其他投資者成為買單人。買漲不買跌，眾多投資者持幣觀望，導致劣幣驅逐良幣的惡性循環。

該文章對此針對性地提出了兩點建議：一是設置單日賣空比率上限，有效遏止對小市值公司的濫用賣空，

化解壓制中小市值股票流動性的頑症。二是為所有可賣空股票提供權證等衍生品交易作為對沖機制，在個股被納入可賣空名單的同時提供相應的權證等衍生品交易。

業界認為上述建議，按照港交所現有條規即可實施。文章作者是香港創科上市公司協會籌備小組主席王揚斌，他也是卓博集團(03738)董事局主席；2018年初，卓博從美國硅谷來港上市，是當年香港投資推廣署三藩市辦事處的成功案例之一。

卓博集團曾主動向交易所實名舉報可疑市場失當行為，業界稱為港股硬剛濫用賣空第一人，但至今仍未見具體後續處理消息；遏濫用賣空，助提升港股流動性，對本港國際金融中心地位亦有利也。