

投資全方位

金針集

標普下調法國信用評級，進一步打擊市場信心。此前美國信貸泡沫爆破的風險亦增加，接連有獲得私募信貸支持的美企破產，顯示表外融資或產生嚴重的信貸壞賬，美金融業隨時發生系統性風險，脆弱的地區銀行尤其高危，銀行風暴一觸即發。

大衛

近期華爾街股市頻現高開低收，反映投資者逢高沽貨，看淡美股。事實是美股泡沫化嚴重，現時充斥利淡消息，股市存在巨大調整壓力，投資者要提防恐慌性拋售。

私募信貸爆煲 衝擊地區銀行

首先，美國政府停擺長達約三周，每日經濟損失150億美元，累計損失逾3100億美元，衰退噩夢來臨。美航空業界警告，政府停擺已影響出行旅遊預訂，民眾憂航空交通受阻，而第四季經濟不容樂觀，隨時陷入收縮，若數據與



▲美國信貸泡沫面臨爆破，金融資產價格隨時崩跌。

市場預期有落差，將觸發大冧市。

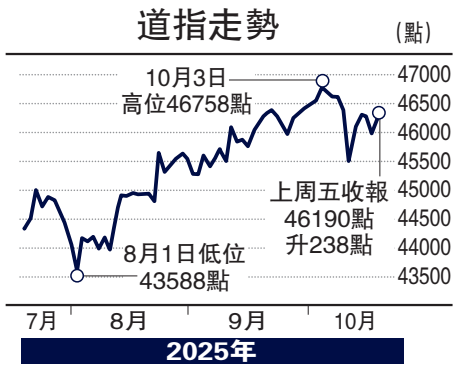
第二，特朗普向全球加關稅，不利企業業績及私人消費。高盛分析指，特朗普加關稅，美國消費者會承擔其中的55%，美企則承擔22%。美通脹勢必惡化，美股當災。

第三，美國信貸泡沫面臨爆破，金融資產價格隨時崩跌。過去十多年，受惠低息環境，美股債呈現大升浪，槓桿借貸成為股債重要支撐因素。隨著美債

務失控及全球去美元化，導致美債沽壓沉重，債息抽升，長期融資成本持續高企，愈來愈多美企支撐不住，債務違約逐步威脅銀行業。

信貸過度膨脹 壞賬風險高

過去十多年美國濫借濫貸，市場擔心泡沫開始爆破，有私募信貸支持的次級車貸商Tricolor及汽車部件供應商First Brands相繼破產，其中First



Brands被揭發隱藏複雜債務及表外融資接近120億美元，預期產生高額壞賬，恐禍及美國金融機構，脆弱的地區銀行最高危，隨時釀成銀行風暴。

值得留意的是，美國地區銀行再現危機，上周四Zions Bancorp（齊昂銀行）及Western Alliance Bancorp（西聯銀行）股價急跌13%及11%，主要是憂慮私募信貸爆煲，即使上周五股價略為反彈，但市場疑慮未解，銀行股拋售壓力不容低估。

當前美國出現信貸市場風險，是過

去多年濫借濫貸惹的禍。據高盛總裁John Waldron形容，過去十年信貸規模爆炸性增長，若市場形勢惡化，恐出現連鎖衝擊，形勢不容樂觀。目前高收益債、槓桿貸款、私募信貸達5萬億美元，私募信貸涉及2萬億美元，潛藏風險最大，市場憂銀行業壞賬惡化。

美信貸過度膨脹，猶如金融火藥庫，隨時引發系統性風險。目前只有少數美國地區銀行出事，但相信只是冰山一角，隨著更多私募信貸爆煲，美國銀行風暴捲土重來將是大概率事件。

心水股	中電信（00728）	中移動（00941）	港交所（00388）
-----	------------	------------	------------

企業排隊IPO 港交所值得關注

**拔萃觀點** 譚曠明 上周港股跌勢持續，恒指全周收跌3.97%或1043點，報25247點，全周成交額約1.8萬億元，交易量較前周有所放大。

中美貿易摩擦升溫，引發市場避險情緒，風險資產面臨回調壓力。展望後市，短期中美貿易談判仍有緩和的機會，美聯儲有望延續降息的腳步，中國經濟三季度宏觀數據也將於近期發布，值得關注。

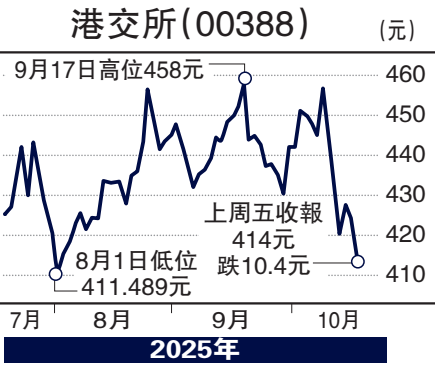
在目前形勢下，國產替代成為主題，市場聚焦半導體和軟件系統等領域。過去幾個月，半導體板塊在短時間內快速上漲，雖然目前出現了階段性的回調，但行業估值仍處在一個歷史較高的水準。投資者需關注公司兌現增長預期的時間表，以及可持續的財務表現水準。整體上看，中國半導

體產業的長期發展前景值得期待。港交所迎來排隊上市潮，涉及晶圓代工、晶片設計、數據中心、光模組等產業鏈不同環節的企業。在港股交投活躍及新股上市熱潮持續之下，建議關注港交所股價表現。

10月13日，各國在埃及簽署加沙停火協議，標誌着持續兩年的加沙戰爭進入停火階段，但協議未提及「兩國方案」，長期地區局勢穩定仍有待觀察。地區衝突雖有所緩和，但不良貸款成為新的風險點，兩間美國地區銀行披露不良貸款問題，加劇了投資者對信貸市場的擔憂，VIX恐慌指數在上周四收盤時突破25點，創下半年來新紀錄，「硅谷銀行事件」的記憶重現。在First Brands和Tricolor破產之後，短時間內的又一起信貸事件，導致緊張情緒累積。疊加美股位高勢

危，稍有風吹草動，市場就容易陷入風聲鶴唳的局面。

避險情緒主導下，金價屢創新高，黃金期貨一度突破4300美元，繼續保持強勁的上漲勢頭。受此帶動，港股黃金股逆市表現出色。（作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）



性價比體驗極致 海外客青睞中國遊

**財經分析** 李靈修 隨着入境免簽證的擴容，以及離境退稅政策的優化，極大刺激了「China Travel」的熱度。根據官方數據，2025年二季度內地整體出入境人次已修復至2019年二季度的96%。其中，港澳同胞、外國人出入境分別修復至119%、82%。而內地消費的性價比與便利性，也點燃了「China Purchase」的新潮流。

自疫情封控措施取消後，中國推出了一系列入境遊支持政策。今年4月份，商務部等六部門發布優化離境退稅政策，採取了包括擴大離境退稅商店數量、提升退稅商品供給、下調

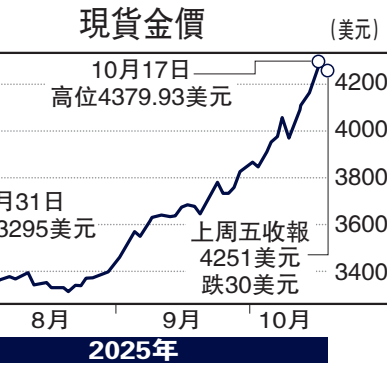
起退點、上調現金退稅限額、便捷化退稅流程等措施。

受益於離境退稅的便利性提高，今年各類「反向代購」、「反向海淘」現象愈發明顯，背後折射的是中國消費的性價比和豐富度。當然，相對於歐美國家的高通脹環境，中國的物價水平整體偏低，也增加了入境遊客的購物動力。據國家稅務局統計，2025年上半年退稅人數、退稅商品銷售額、退稅稅款分別同比增長186%、95%、93%，而入境客流量同比增速為16%。

從去年的消費數據看，入境遊客（包含港澳同胞）總花費942億美元，對應入境遊單人次平均消費為

714美元。其中，日本、中國香港、泰國一趟入境遊的人均消費分別為10650元（人民幣，下同）、5051元、9867元。消費偏好方面，入境旅客購物選擇集中在奢侈品、國產電子、傳統與新潮國貨等品類。

海外遊客青睞「China Travel」的另一原因在於極致的性價比體驗。根據在線旅行規劃網站Budget Your Trip統計，在全球熱門旅遊地中，中國的人均單日旅行開支為80美元，單日住宿及餐飲成本分別為69美元、23美元，僅略高於印度和巴西，遠低於美國和歐洲傳統熱門旅遊國家，在亞洲地區中亦具有優勢。因此，中國入境遊極具吸引力。



申請新酒牌公告 貴鳥族

現特通告：黃國舜其地址為新界西貢將軍澳重華路8號東港城商場1樓198A舖，現向酒牌局申請位於新界西貢將軍澳重華路8號東港城商場1樓198A舖鳥貴族的新酒牌。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，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月20日

申請酒牌續期公告 西村

現特通告：李洛佳其地址為香港屯門湖山路215-239號新華集團中心，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀廣東道3號海港城馬哥孛羅香港酒店6樓602號舖西村的酒牌續期，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：2025年10月20日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE NISHIMURA RESTAURANT

Notice is hereby given that Lee Lok Kai of Sun Wah Centre, 215-239 Wu Shan Road, Tuen Mun, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of NISHIMURA RESTAURANT situated at Shop 602, 6/F, The Marco Polo Hong Kong Hotel, Harbour City, 3 Canton Road, Tsim Sha Tsui, Kowloon 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, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date：20-10-2025

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND AMENDMENT(S) OF LIQUOR LICENCE DJB TSUZUKU KITCHEN

Notice is hereby given that HOANG, Thi Mai of Shop No. G1, G/F, Bonham Trade Centre, 50 Bonham Strand, Sheung Wan, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of Bep (BH) situated at Shop No. G1, G/F, Bonham Trade Centre, 50 Bonham Strand, Sheung Wan, H.K. to WU, Kin Wing of Shop No. G1, G/F, Bonham Trade Centre, 50 Bonham Strand, Sheung Wan, H.K. and the following amendment(s): "Change the shop sign to DJB TSUZUKU KITCHEN". 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：20 October, 2025

申請酒牌轉讓及修訂公告 DJB TSUZUKU KITCHEN

現特通告：王士梅其地址為香港上環文咸東街50號寶恆商業中心地下G1號舖，現向酒牌局申請位於香港上環文咸東街50號寶恆商業中心地下G1號舖 Bep (BH) 的酒牌轉讓給胡健傑其地址為香港上環文咸東街50號寶恆商業中心地下G1號舖及作以下修訂：“店號名稱更改為 DJB TSUZUKU KITCHEN”。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：2025年10月20日

美元信心下跌 金價上望4455美元

**商品動向** 徐惠芳 美國政府停擺期間，美聯儲成為主要的數據來源，美聯儲理事沃勒確認，應在10月再次減息，關稅對通脹的影響仍然溫和。CME美聯儲監察工具顯示，市場預期，美聯儲10月29日議息會議，降息機會達99%。美匯指數上周五收於98.54水平，趨勢整固，上方阻力99.10、99.80。美元下行風險在短期內可能持續，支持位在98，此為50日移動平均線，下一個支持在97.50水平。

市場風險規避和美元疲軟，令貴金屬價格飆升。投資者在美中貿易緊張局勢升級的背景下尋求傳統避險資產，而美國政府關門和美聯儲即將加速寬鬆周期的反覆信號則削弱了市場對美元的信心。

現貨金價一度升1.23%，高見4379.93美元，但高位最多倒插3.23%，收市仍挫1.75%。黃金價格保持在4300美元的整數關口以上，而短線支持在上周五低點為4277美元，更深的修正在10月14日的支持4180美元。若金價升至歷史高點4380美元以

上，4400美元的心理關口將有一定阻力。若進一步上行，潛在目標為4455美元。

市場對石油供應過剩憂慮增加，上周五紐約期油一度瀉1.5%，低見56.6美元，布蘭特期油曾挫1.51%至60.14美元，收市轉穩。國際能源署（IEA）預期，明年石油市場將出現每日400萬桶的巨大過剩。紐約期油趨勢往下，上方阻力59.80、62.20、64.60美元。（作者為獨立外匯分析員）



▲若金價升穿4400美元心理關口，上望目標為4455美元。