

美股匯債插水 提防黑天鵝

投資全方位金針集

美國政治內鬥持續，明年初可能重現政府停擺，加上美國聯儲局缺乏就業及通脹等經濟數據作參考，令貨幣政策存在很大不確定性，對金融、經濟穩定造成衝擊。近日美國股匯債市又再齊插水，加上比特幣價格走勢陷入技術性熊市，美國科技股尤其兇險，隨時出現難以預期的金融黑天鵝事件。

長達43天美國政府停擺結束，但這不代表美國共和、民主兩黨的政治鬥爭就此平息，經歷了史上最長政府關門事件之後，反而進一步加劇美國政治爭拗，有可能加速拖垮經濟，引發金融大震盪。基於所通過臨時撥款只是維持至明年1月，不排除明年初再陷政府停擺困局。在這種情況下，美國經濟好極有限，股匯債市場難有運行，甚至出現崩跌危機。

傳沙特主權基金減持美股

事實上，近期華爾街股市頻現震盪，估值嚴重偏高及人工智能（AI）投資泡沫化疑慮之下，美國科技股高位沽壓大，個別股份如甲骨文、Meta股價已



率先大幅下挫，其中Meta股價今年升幅收窄至3%而已，走勢十分不妙，可見資金正開始從美國科技股大撤退，加上知名投資者米高·貝利（Michael Burry）身體力行看空美國科技股，大手沽空AI芯片股王英偉達股份，質疑Meta、Alphabet等企業透過延長芯片設備折舊年期，可能在賬面上「虛增」盈利，這無可避免進一步加劇美股沽售壓力。

值得注意的是，醒目資金繼續減持美股倉位，其中蓋茨基金會減持手上近65%微軟股份，套現87億美元，進一步加劇市場對美國科技股見頂回落的疑

慮。同時，在沙特阿拉伯王儲穆罕默德·本·薩勒曼(Mohammed bin Salman)即將訪問美國之際，市場亦傳出沙特主權基金（PIF）減持美國股票，勢令美股持續受壓。

比特幣陷熊市 美科技股兇險

禍不單行的是，與美國科技股走勢息息相關的加密貨幣，近日跌勢轉急，上周五一失守95000美元，低見94500美元，為近半年首次跌破95000美元大關，據報觸發總值13億美元槓桿投資交易強制平倉。

到了昨日，比特幣價格一度跌至

▲比特幣近日急挫，對比10月初126251美元的歷史高點，累積跌幅約25%，技術上已陷入熊市。



93000美元，低於去年底93714美元收市價，年內逾30%升幅一筆勾銷，相信大批比特幣好倉遭受重創。事實上，上周四比特幣相關交易所買賣基金（ETF）錄得8.7億美元資金流出，創下有紀錄以來第二大規模單日資金外流。目前比特幣價格對比10月初126251美元的歷史高點，累積跌幅約25%，技術上已陷入熊市。由於近日比特幣價格跌勢急勁，引發市場恐慌，不排除有投資者加速拋售其他風險資產，美國科技股將首當其衝，有可能掀起華爾街股市更大震盪。

截至上周五止，美國道指、標指、

納指年內分別上升10%、14%及18%，其中道指、標指明顯落後MSCI環球股市指數約18%的升幅，似乎資金避開美股，投資者對美國經濟有保留，下行風險甚高。華爾街股市過去兩周呈現高位回位震盪，特別是科技股跌勢明顯，股市市值迅速蒸發約3萬億美元，對投資者而言是一個重要警示。

泡沫爆破 憂觸發系統風險

其實，美國政經亂象，促使全球繼續看空美元，匯價彈完再跌，上衝100大關失敗而回，近日回落至99水平，美匯指數年內累積跌幅8%，而美國國債市場亦未有因為美股震盪增加而吸引資金買盤，美國長期國債價格繼續走弱，10年及30年期國債息高企4.1厘及4.7厘，沽售壓力揮之不去，一方面是美聯儲缺乏經濟數據作參考，下月減息有變數，另一方面，則是特朗普政府向全球加徵關稅受到訴訟挑戰，隨時退還千億美元稅款，美國債務危機一觸即發，美債、美股、美元存在崩跌風險，一旦美元資產價格大跌，金融信貸壞賬急增，隨時觸發系統性風險。

當前美國政經局勢持續不穩，美元資產正在醞釀超級風暴，加速股匯債泡沫大爆破。

心水股	華潤啤酒（00291）	碧瑤綠色（01397）	阿里巴巴（09988）
-----	-------------	-------------	-------------

波動市處變不驚 現水平乃低吸機會

頭牌手記 港股昨日繼續整固，恒指又是一個低開低走，最低時觸及26200關，見26252點，跌320點，其後有反彈，高位見26531點，收市報26384點，跌188點或0.71%，是第二個交易日下跌，兩日共跌去688點。全日總成交縮減至2176億元，較上周五少131億元。

科技股持續受壓，而傳統經濟股則普遍靠穩及微升。個別發展成新趨勢。20隻熱門股中，上升者4隻，包括鑄鋒鋁業（01772）升8.9%，為升幅最大熱門股，此外上升股有華虹半導體（01347）、美團（03690）和泡泡瑪特（09992）。下跌股有15隻，跌得最重的是地平線機器人（09660），跌4.1%，次為跌3.6%

的中國宏橋（01378）、跌3.5%的攜程（09961）和跌2.8%的藥明生物（02269）。無升降股一隻，乃阿里巴巴（09988）是也。該股昨日繼續飄忽波動，高位見158元，低位為152.1元，收報154.9元。從走勢股，顯示市場有兩股力量，一股將阿里推上，另一股將之壓低。昨日該股成交額達176億元，為第二大成交額股份，反映好淡之激烈搏鬥，仍是勝負未分。

地方政府商業股強勢未減。上海實業（00363）重上15元關，收15.02元，升1%。粵海投資（00270）收7.75元，升0.7%，北京控股（00392）收35.5元，升1.1%。

從昨市表現看，顯示26200點初見支持。當然，如果美股仍然下挫，則港股可能還要受多少影響。原因之

一是近年一些散戶喜歡炒美股，所持的都是美國科技股份，在這一類公司股份重創之際，炒美股的散戶無險可守，除蝕本沽美股外，還需要減持港股以套取現金，這就是港股受累情況。至於以投資為本的投資者，對當前波動應該處變不驚，屬預期之內。若現金充裕，現水平更是低吸機會。

小米今日派績宜關注

昨日，我頭牌一本初心，吸納行將派息的內銀股，及穩穩陣陣有5厘至6厘息的電訊股，買入就持有，前者等收息，後者等明年的末期息。

阿里巴巴定本月25日公布業績，這對該股的去留會有重要影響。此外，小米（01810）定今日公布業績，也備受關注。

港交所增長動能強 中長線配置

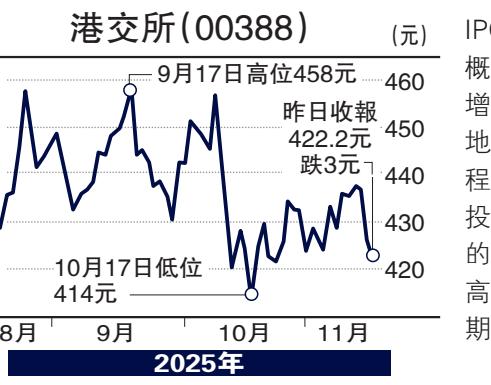
股海篩選 阿里巴巴（09988）周一受到美國制裁的傳聞下被壓制，抑制了港股整體的表現，但是相信人工智能（AI）這一跨時代的科技革命還將有望長遠帶領股市走強。而在今年由科技產業相關股份推動港股市場持續走高，多隻新股也踴躍赴港上市，熱鬧非凡的港股市場也推高了香港交易所（00388）的業績表現，前三季已在交易、結算、上市與數據等多業務線實現協同增長。

港交所近期公布的2025年前三季財務數據，表現遠超市場預期，數據顯示，港交所所在前三季實現收入及其他收益219億元，同比增長37%；歸母淨利潤達134億元，同比大幅增長45%。息稅折舊攤銷前利潤（EBITDA）亦提升至79%，反映其營運效率持續優化。從業務結構來看，交易費及交易系統使用費、結算及交收費兩大核心業務分別同比增長57%與66%，合計貢獻整體收入增長的

85%，成為推動業績創歷史新高的主要動力。

大市日均成交倍增

前三季現貨市場日均成交金額（ADT）達2564億元，同比躍升126%，其中南向資金（港股通）日均成交額更激增229%，顯示內地資金對香港市場的配置意願持續增強。此外，衍生品市場日均成交合約張數達170萬張，同比增長11%，顯示市場參與者對風險管理工具的需求穩步



美數據將出爐 金價上方阻力位4191美元

指點金山 本周除需留意美委、俄烏、南亞和中東等地緣局勢外，多國將公布重要宏觀數據，其中歐美經濟數據最受關注。此外，澳洲和美聯儲將公布貨幣政策會議紀要，美聯儲官員講話也是重點，各類核心變數疊加，金融市場可能迎來較大震盪。

中美暫停實施出口管制穿透性規則一年，貿易關稅局勢有所緩和，本

周地緣風險仍可能引發市場情緒波動，市場焦點將轉向惡化的財政前景及美聯儲官員言論。未來幾周，一系列延遲發布的經濟報告將陸續出爐，為美聯儲評估經濟增長與通脹路徑提供關鍵依據。其中本周四公布的9月就業數據尤為關鍵，可能影響12月議息會議的決定。若報告強勁，或暗示經濟早在9月已呈現韌性，不過，數據存在不確定性，美聯儲官員信號也相互矛盾。宏觀層面顯現部分疲軟，

將為進一步寬鬆提供理由，最終政策決定仍將取決於數據。

技術分析，金價周線BOLL向上、KD死亡交叉，日線BOLL通道收窄且KD死亡交叉，中短期偏震盪上行。支撐金價每盎司3971至4023美元，不破3971美元有反攻潛力；關鍵阻力在4138至4191美元，突破企穩4191美元方有進一步上攻機會。

（作者為第一金（福而偉金融控股集团成員）高級分析師）

百勝中國規劃發展 具長線投資價值

股壇魔術師 中國最大的餐飲集團百勝中國控股（09987）在深圳舉辦了2025年投資者日活動，為投資市場帶來了指引，應該有利中長線發展。事實上，以周線圖看，其股價似乎正在營造雙底回升形態，值得留意。

百勝中國公布新的增長目標：穩步推進2026年門店總數達2萬家；2028年門店總數增加至超過2.5萬家；到2030年門店總數力爭突破3萬家。儘管公司規模已經相當龐大，門店擴張仍在加速。從1987年到2020年，公司用33年的時間開設了1萬家門店，接下來，力爭6年內，即2026年實現門店數量翻倍，並在之後4年內於2030年突破3萬家門店。

最新財務目標：2025全年經營利潤率：10.8%至10.9%；餐廳利潤率：百勝中國約16.2%至16.3%，肯德基約17.3%，必勝客約12.7%；每股自由現金流：2.2美元至2.3美元；2026至2028年增長目標（以2025年為基準年）：同店銷售額指數同比實現100至102；系統銷售額實現中至高單位數年均複合增長、經營利潤實現高單位數年均複合增長、每股攤薄盈利實現雙位數年均複合增長、每股自由現金流實現雙位數年均複合增長；2026至2028年平均年度資本支出約為6億美元

至7億美元。

到2028年的增長目標：門店總數突破2.5萬家、百勝中國經營利潤率不低於11.5%；餐廳利潤率：百勝中國不低於16.7%、肯德基不低於17.3%、必勝客不低於14.5%。

股東回報方面，自2027年起，計劃將約100%自由現金流扣除支付給子公司少數股東的股息後回饋股東。預計在2027年和2028年期間，股東回報平均每年約9億美元至逾10億美元，並在2028年突破10億美元。

以品牌分類，肯德基方面，2028年門店總數將增加約三分之一至1.7萬多家，經營利潤力爭突破100億元人民幣，目標是成為國內首個跨過該里程碑的餐飲品牌；未來3年，必勝客計劃每年淨新增超過600家門店，到2028年門店總數跨過6000家大關，2029年的經營利潤將較2024年翻一番，實現「五年內再造一個必勝客」的目標。

新業務急速擴張

新興業務中，肯悅咖啡和KPRO透過肩並肩模式，與肯德基共享店內資源與會員計劃，增速超出預期：肯悅咖啡已經超過1800家，預計2029年將超過5000家；主攻輕食市場的KPRO一年內在20多個城市開出超100家，預計5年內可至1000店規模。

碧瑤估值性價比吸引 上望1.5元

經紀愛股 碧瑤綠色（01397）深耕香港市場45年，是本地最大綜合環境服務集團之一，業務全面涵蓋清潔服務、廢棄物處理及回收、園藝護養與蟲害管理四大核心板塊。憑藉長期穩定的服務品質，公司85%的收入來自特區政府及半公營機構，在香港環衛市場的龍頭地位穩固，客戶黏性與業務壁壘顯著。自2025年以來，政策紅利持續釋放與自身盈利表現穩定，使其成為港股市場中兼具業績確定性與估值性價比的稀缺標的。

逾10億元合約今年底前確認



中包括獲得1.5億元海上清潔合約，實現業務向海洋拓展；而2027年推行的「生產者責任計劃」將帶動塑膠回收量增加2倍至3倍，公司憑回收網絡與綠色科技（如食品級PET再生塑料）有望承接主要需求。此外，北部都會區開發也帶來新增訂單，在手31億元合約中，10.44億元將在2025年底前確認，短期業績確定性高。

2025年上半年，公司營收增加4.8%至13.54億元，純利大增128.1%至0.59億元，每股收益14.2仙（超2024年全年）。毛利率上升9.8%，現金流效率優化（應收周轉天數降至69天），可動用現金達2.91億元（年增127.1%），淨現金佔現價近半。高分紅政策（股利支付率超29%，股利率3.4%）提供穩定報酬。

目前股價雖已由低位有一定升幅，但2025年市盈率仍不足10倍、市淨率不足1.3倍，低於產業平均數。管理層計劃拓展大灣區並探索併購，綠色科技產品商業化也將提升附加價值，投資此股值得於1.25元買入，目標價位為1.5元，走勢跌破1.1元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份）