

投資全方位

金針集

美國聯儲局主席鮑威爾唱空美股，直指股票價格相當高。事實上，美國經濟下行、減息路線圖不明朗及企業頻發業績預警，預示美股觸頂回落。同時，英偉達動用千億美元投資ChatGPT開發商OpenAI，如同變相財政資助客戶購買其芯片，暴露出美企人工智能（AI）投資泡沫化問題，看來美國科技股噩夢將至。

聯儲局減息0.25厘，反映經濟動能轉弱，加上特朗普關稅政策影響，高通脹來勢洶洶，令聯儲局是否進一步減息，陷入兩難困局之中，亦對美股上升動能產生抑制作用。截至上周五(19日)止，道指、標指及納指今年分別上升8.8%、13.3%及17%，而同期反映全球市場表現的MSCI環球股市指數上升16.7%。換言之，美股三大指數之中，只有納指能夠追貼環球股市表現，道指及標指走勢則跑輸全球，這情況是多年來所未見。

美股跑輸亞股 呈現由強轉弱

事實上，美歐資金流向包括內地

聯儲局唱空美股 爆泡危機增

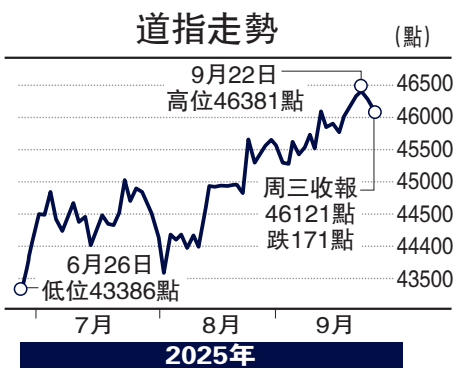


A股、港股、韓股在內的亞洲股市，今年來強勁表現令人振奮，落後多時的A股也發力向上，令今年MSCI亞太指數累升22%，升幅高於標指約8個百分點，美股表現落後亞洲股市的幅度，為8年來最大，美股作為全球市值最大市場，規模高達60多萬億美元，竟失去領漲全球股市的地位，反映全球對持有美元股債金融資產信心下降，燃起持續拋售浪潮，估計美股表現落後全球股市的情況還會持續下去，估值高昂的美國科技股最為高危，相信升勢難以持久，呈現強弩之末，大調整將至。

資助客戶買芯片 英偉達受質疑

令人感到擔憂的是，美國科技企業呈現畏高跡象，投資者追貨有戒心，一方面是科技巨頭高管頻頻高位沽貨套現，如英偉達創辦人黃仁勳多番減持手上股份，釋放股份是到價的重要信號；另一方面是美國減息路線圖不明朗，鮑威爾形容最近下調聯邦基金利率0.25厘，屬於風險管理式減息。言下之意，在通脹壓力上升之下，美息未必一如市場預期大幅下跌。對高估值的美國科技股甚為不利，憂慮市場對減息預期過度

◀美股泡沫爆破的機會愈來愈高，就連美聯儲亦唱空美股。



樂觀。此外，最近英偉達連串投資計劃受到市場質疑，削弱了市場投資信心，包括出資50億美元加入救助陷入財困英特爾，但相信無助重振美國製造業，更可能成為英偉達的負累；而英偉達動用十億美元與OpenAI合作投資AI基礎設施如數據中心，當中亦包括入股OpenAI，市場對此宗大交易也有很大保留態度，英偉達如同財政資助大客戶購買其芯片，反映美企AI投資泡沫化，無限量燒錢、追求人工通用智慧（AGI）極限的情況是不可持續，正在重蹈2000年科網狂潮的

覆轍。相反，中國則更加着重AI技術實際場景應用，在製造、醫療及農業等領域滲透，加快實現商業化，有助推動AI技術持續突破與產業發展。最近美國麻省理工學院有報告指出，高達95%的生成式AI大模型未能產生實際回報，暗示AI芯片高增長難持續下去，美國科技股泡沫恐會大爆破。其實，美股高處不勝寒，主要是關稅政策對經濟負面影響尚未完全浮現，如美國機械製造商卡特彼勒發業務預警，可見美股走勢危殆乎，就連鮑威爾也直指美國股票價格估值相當高。

女股神避險 轉吸中資科技股

因此，投資者對美股步步為營，有華爾街女股神之稱的Cathie Wood也暫時避開美股，轉投估值相對仍然吸引的中資科技股，例如Cathie Wood在周一(22日)買入1600多萬美元的阿里巴巴股份，還加倉百度、小馬智行等中資科技股。

美國經濟表現不濟，受困滯脹危機，加上美元匯價走弱，美股在全球吸引力持續下跌，預期繼續跑輸環球股市。

心水股	阿里巴巴 (09988)	紫金礦業 (02899)	周大福創建 (00659)
-----	--------------	--------------	---------------

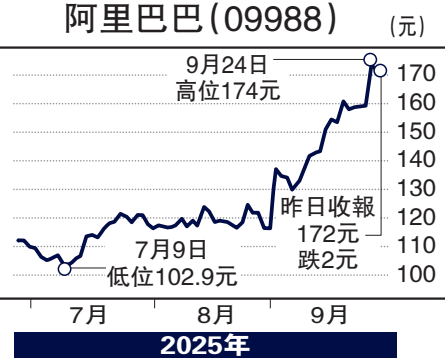
科技股升勢過猛 散戶要小心

從表面看，港股昨日的表現乃激烈的好淡爭持，甚至演變成「埋身肉搏戰」。恒指一陣升一陣降，令人目眩。指數波動雖不多，但內裏潛藏的風險卻不少，我認為值得投資者關注。

其一，大市明顯的分開兩個山頭，各行各路，一個山頭是科技股，人工智能概念大爆發，沾上邊邊的都有一樣有追捧者，而領軍人就是阿里巴巴(09988)。

另一個山頭是一眾傳統經濟股，包括銀行、公用、基建、消費在內。這個山頭一直捱沽，不少實力股跌幅在2%，甚至更多。

其二，沽空率大幅增加，不少涉及傳統實力藍籌股。例如滙控(00005)沽空率達44.5%，中電(00002)沽空59.3%，恒生(00011)沽空48.6%。內銀股之沽空亦不遑多讓，工行(01398)31.7%，建行(00939)32.6%。地產股同樣被沽到「體無完



膚」。恒地(00012)沽空46%，新地(00016)33%。

如此多沽空，並不尋常，顯示起碼一幫人看淡。

本來，股市有買有賣，自然有人看好亦有人睇淡，這是「各有所愛」，無可厚非，問題是：近日的上落是刻意地抬高科技股，重手沽空傳統股。科技股雖是潮流之所興，大勢之所趨，但大家有沒有想過，不少科技股仍在「燒錢階段」，營業額甚大，但真正的利潤不多，所以科技股多數不派息，只憑炒股價圖利，這就是「天生的炒星降世」，難以改變。

至於個別科技股炒到現時的水平，是否超買或「泡沫化」，言人人殊，我的分析是：漲勢過猛，炒味過濃，萬一出現大戶集體拋售，根基不穩的弱點一定會暴露。昨日，為科技股「助拳」的是五金礦材，似乎每日款款新鮮的主題仍起作用。

恒指27000點阻力大

有人問我，大市到了這個水平，怎個看法？

我回應：（一）恒指27000點之阻力非輕，大家不要掉以輕心。

（二）科技股升得過猛，恐怕有後患。大家亦要小心。

（三）傳統經濟股被異常沽空，是造淡者的手法，說明好友有對手，這也要小心。

（四）下周一期指結算，戰況一定激烈，為免「沙塵滾滾殺錯良民」，我會做個旁觀者，好過披甲上陣。

恒指昨收26484點，跌33點或0.13%，總成交3149億元。

金價上升利好 紫金黃金首掛料報升

受惠美國減息周期展開，市場避險情緒升溫，國際金價持續走強。近年黃金相關IPO表現強勁，赤峰黃金(06693)、周六福(06168)及老鋪黃金(06181)等上市至今均錄得可觀升幅。紫金黃金國際(新上市編號02259)作為紫金礦業(02899)親生子，因惡劣天氣關係，上市日期延至下周二(30日)，已受到資本市場高度關注。

紫金黃金為全球領先、以礦產勘查和開發為主的礦業公司，截至去年底，在全球17個國家擁有超過30個大

型的礦業項目，並在中亞、南美洲、大洋洲和非洲等黃金資源富集區持有8座黃金礦山的權益。根據弗若斯特沙利文資料，截至去年底，其黃金儲量和黃金產量分別位居全球第九和第十一，在資源規模、產能擴張和成本控制方面均具競爭優勢。

收購成本低 實現增收又增利

據了解，紫金黃金的礦山收購成本比行業平均低近30%，帶動其近年業績表現亮眼，出現「增收又增利」的現象。據招股書顯示，2022年至2024年間，收入從18.18億美元增至29.9億美元，複合年增長率

28.24%；同期歸母淨利潤從2.9億美元增至6.21億美元，複合年增長率達46.2%。2025年上半年，業績保持高速增長，收入達19.97億美元，淨利潤為6.25億美元。半年淨利潤已超越去年一整年，主要受惠黃金價格上升及其運營效率提升。

此股採用新股新規的機制B，目前機制B上市的新股首日錄得升幅的機率高達100%。惟投資者仍須留意，最近金價持續攀升，一旦金價出現波動、避險行情降溫，對其股價都會有直接的負面影響。

（作者為獨立股評人，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

看好美國小型股 可吼羅素2000 ETF

iShares 羅素2000 ETF (IWM.US)是一支在扣除必要費用前，以追求羅素2000指數表現為目標的ETF，該指數用以衡量美國小型股表現，包含目標為羅素3000指數中市值最小的2000家公司。

估值低於美股三大指數

羅素2000指數成份股的權重行業較為均衡地分布於醫療保健、工業、資訊科技與金融行業。2024年以來羅素2000盈利同比增速持續回升並轉正，根據彭博的預期，2025年第三與

第四季羅素2000的盈利增速將回升至近30%，並在2026年延續穩定增長。此外，當前羅素2000指數的估值歷史處於近20年的均值水準，低於美股三大指數，估值相對更加合理。

傑克遜霍爾會議後，降息預期提升，近期通脹資料符合預期進一步提升了市場對於降息的預期，9月份美聯儲議息會議後市場對於年內降息3次的預期高度一致，這意味着降息進程或將在2025年過半。參照歷史，在降息的中後階段，羅素2000指數上漲明顯，利率回落由預期轉為現實將帶動小盤股基本面改善與市場風險偏

好變化，小盤股受益明顯。

8月份納指與標普漲幅放緩，羅素2000漲幅明顯約7%。隨着降息落地預期轉為現實，市場風險偏好或進一步回落，未來資金偏好或由大盤轉向小盤股。

基於羅素2000自身的基本面與估值特徵，與當下所處的美聯儲降息周期，我們認為羅素2000具有較好的上漲空間，建議關注iShares羅素2000 ETF，並於241美元附近進行配置。

（作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

中國交通仍具發展空間

「十五五」期間產業發展要再上台阶，交通行業的前景尤佳。中國陸海交通已處領先地位，但客機仍有差距。因此「十五五」策略應是一面保持陸海優勢，並同時在航空方面急追。有關情況略如下述：

中國較大型客機可與737對標的C919已在營運中，今後主要任務是增加生產及航線，特別是海外航線，從而建立其市場份額。但有一重大問題須予克服：許多關鍵部件如引擎仍須入口，易被「卡脖子」，有關的自主開發必須加快。牽引擎正在試製中，望能在未來幾年間啟用。更重要的是可與747對標的C929亦在研製中，同樣要加強自主研製關鍵部件力度，望能在數年間試飛。如是方可真正縮減中國客機與先進的差距。此外又有不少新機遇，中國可與先進國在同一起跑線上或滯後不多，存在爭先的可能性。這包括幾方面：（一）超音速客機中國據報有C949項目，可達兩倍音速並有消除「音爆」技術。（二）配合低空經濟發展飛行汽車及電動無人直升機等。（三）空天飛機以配合發展亞太太空經濟及商業航天活動。這些項目都望能盡快取得突破。

航海輪船無論在產能或技術上，中國均執世界牛耳，掌握了各種輪船的設計及製造能力。許多高端船種都能生產，填補了過去的缺口，包括豪華郵船、破冰船、新一代LNG船及北極級

貨船等。同時又開發了多種特殊功能船隻，如海洋工程、海上採礦、海底操作和海上養殖、漁工及能源等專用船。不少船種還有很多發展空間，今後要繼續開拓市場。在此之外中國還須注視一些發展新趨勢，必須跟進以免落後，甚或可搶佔新機遇。這主要是新的船舶動能如：（一）以太陽及風能作助力。中國已有大型太陽能運車船開始營運。（二）氫能。中國已有東方氫港號小型貨箱船。（三）民用核能船。一些大型特殊功能船隻可考慮用核能。

加速興建超級高鐵

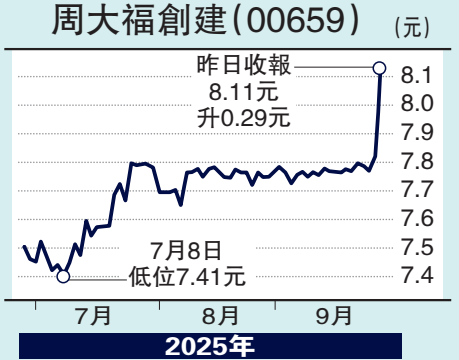
陸路方面，中國的高鐵及EV已舉世聞名。除鞏固優勢外，今後幾年還須開拓新發展路向。鐵路的有：（一）建設超級高鐵，即時速達600公里以上的磁浮快車。日本已在建，中國也有樣車，建路宜更進取。（二）加快建設城內及城際軌道交通，要因地制宜採多種形式。（三）普及氫能列車。中國已成功開發樣車，應在未有電光化的線路採用，與電氣化鐵路及高鐵互補。

公路的有：（一）開發新一代電池，這方面仍有廣闊空間。（二）開發氫能大型車輛。中國西部已有氫能走廊，利用大型貨箱車運送內陸貨源到港口。（三）新型智能化公路及車輛，如自動駕駛、車聯網、智慧公路和能源公路等。總之中國交通建設成績很好，但仍多進一步發展空間。

金融服務亮眼 周大福創建回調可吸

周大福創建(00659)最新的全年度業績呈現出「穩中向好、結構優化」的積極信號。期內營業額錄得8.1%的下跌，主要受道路業務交通流量波動與建築項目延遲影響。然而，盈利能力展現出強勁韌性，應佔經營溢利達45億元，增長7%，得益於成本控制與高端產品混比提升。股東應佔溢利21.62億元，增幅4%，每股盈利維持穩定，ROE（股東權益回報率）約9.2%。似乎集團正在轉型中，營收微降難免，但盈利與現金流的雙重支撐，為未來擴張注入了活力。

事實上，集團多元化布局在去年



度開始發酵，各分部經營溢利(AOP)貢獻均衡。金融服務分部成為最大亮點，AOP大增29%至12.4億元，由周大福人壽保險(CTF Life)主導：年度等值保費(APE)經代理渠道增長48%，代理生產力與新招募均升48%與24%，新業務價值(VONB)雖降18%至10.033億元，但邊際改善至30%。

擬派紅股 每10股送1股

集團財務結構健康，總可用流動資金約298億元，包括現金及銀行結存202億元與未動用信貸額度96億元。公司年末股息每股0.35元，連同中期0.3元，全年普通股息0.65港元（與上年持平），另加一次性特別股息0.30元，總派息達0.95港元，派息比率約65%。此外，集團提議以每10股送1股的紅股形式回饋股東，強化資本效率，也是為股東提升中長線價值的合適做法。業績公布後，集團股價的升幅反映投資者對其未來樂觀的前景，過去我一直推介股份，假如已買入的建議繼續持有，未有貨的可伺機回調時吸納。

（作者為獨立股評人）