

投資全方位

金針集

包括A股及港股在內的中國股票持續成為環球資金加倉對象，尤其是中資科技股，表現牛冠全球，其中阿里巴巴（09988）股價本月累升50%，美國科技股七雄也比下去，令阿里市值打入全球十大科技股之列，凸顯中國科技股投資價值釋放，在全球資產配置比重持續提升。

美國聯儲局減息好消息落實後，美股有回吐壓力。事實上，美國通脹持續加劇下，聯儲局減息路線圖不確定性很高，加上歐央行、英倫銀行、日本央行相繼維持息率不變，令美元受壓。

外資轉軌 加倉中資股佔比

在弱美元之下，更多資金從美股、美債流出。目前全球投資者對美元資產有戒心，就算繼續持有美國股價，也會買入看空美元的金融衍生產品，以對沖美元下跌風險，形成美元匯價持續受沽壓。因此，今年首三季，美股繼續跑輸全球，而A股及港股在資金簇擁之下保持強勢，在環球市場中表現出眾。

中國科技股搶手 牛冠全球



▲阿里巴巴股價持續強勢，本月累升達五成。



美預託證券（ADR）價格上調至187美元，而摩根士丹利對阿里看法更樂觀，將阿里ADR價格由165美元上修至200美元，目前ADR價格為171美元，即仍有不俗上升空間。

AI芯片國產化 中芯屢破頂

同時，中國人工智能（AI）股受外資熱捧，研究機構Omida報告估計，阿里旗下阿里雲在內地市場佔有率領先，達到35.8%，份額超過排行第二至第四競爭对手的總和，而且未來增長潛力巨大。富瑞估計，阿里雲估值超過1200億美元，加上正研發AI芯片，似乎阿里現水平股價尚未充分反映投資價值及盈利前景。

除了阿里之外，華為在未來三年加速昇騰（Ascend）芯片，推出至少四款AI芯片，AI芯片國產化、降低對英偉達依賴，刺激中芯國際（00981）股價迭創新高，年內累升1.4倍。

中國創新能力持續增強，科技股增長爆發力驚人，成為環球資金炙手可熱的投資標的。

頭牌手記
沈金
股市如棋局局新。看了昨日港股的走勢後，相信不少散戶對上面這句話必會印象深刻。在期指結算日例有的波動下，恒指居然大漲近500點，橫掃淡倉如斬瓜切菜，真的是大出意料之外。

還有特別之處，就是上周五乃淡友也文也武之日，使恒指痛失300多點，一眾以為接下來的期指結算，淡友會再下一城，殊不知形勢完全反轉，港股昨日高開後一直上闖，最高見26687點，升559點，收市報26622點，升494點或1.89%，全日總成交3091億元，較上周五少146億元。

科技股繼續領跑。阿里巴巴（09988）韌力十足，收173.4元，再升4.1%。騰訊控股（00700）、中芯國際（00981）、華虹半導體（01347）、快

恒指27000點成重要分水嶺 宜先觀望

經紀愛股
連敬涵
新世界發展（00017）上周發表2025財年業績，顯示財務狀況實現關鍵性好轉，融資前現金流恢復正數，成為本財年業績的核心亮點，標誌着企業運作正在回穩。

核心經營溢利穩定

在財務優化方面，減債與降成本成效顯著。總債務及淨債務每年分別下跌57億元、35億元，淨負債較半年前更大幅減少45億元；短期償債壓力大幅舒緩，兩年內到期債務減少近448億元，一年內到期債務降至66億元。與此同時，融資成本持續下降，平均利率降至4.8%，總融資成本年減13億元至74億元，未來現金流可望進一步改善。

新世界減債見效 現金流改善

指點金山
文翼
上周美匯指數震盪反彈，國際油價收漲，現貨黃金連漲六周。當前全球經濟處於關稅、地緣政治與貨幣政策交織期，美國經濟韌性卻通脹難消，政府關門風險攀升，美聯儲因數據缺位致政策路徑不明，推升貴金屬避險情緒。本周需關注美聯儲官員對減息政策解讀，重點留意美國9月ADP就業、ISM製造業採購經理指數（PMI）、初請失業金人數、非農報告等關鍵數據，以研判10月底美聯儲議息會議動向。

過去一周，特朗普關稅與晶片新政持續重塑全球供應鏈，以強化美關鍵產業鏈主導地位；地緣政治上對俄羅斯、伊朗施壓加劇；烏克蘭則襲擊俄羅斯石油泵站，俄或延長汽油出口

外資加倉中國股票坐言起行。總部位於英國倫敦的資產管理公司Polar Capital轉軌看好中國股票，投資策略由減持變為吸納，已將旗下新興市場投資組合中的中國股票比重，由原本20%顯著提升至30%以上，相信這不會是個別例子，環球資產管理公司、投資基金、退休金普遍增持中國股票比重，支持A股及港股造好。

根據高盛數據，8月全球對沖基金淨買入A股金額是近一年最多。截至昨日，上證指數、滬深300、上海科创板、深圳

心水股	阿里巴巴（09988）	網龍（00777）	中國人壽（02628）
-----	-------------	-----------	-------------

手（01024）等，升幅均在2%至5%，至於最大升幅之熱門股為晶泰控股（02228），大漲10.4%。

另一個強勢板塊是保險股，由於內地繼續推寬鬆的積極財政政策，使得內險股有更多資金進行投資，在股市連番大漲下，自然獲利不菲。昨日幾乎所有內險股都升勢悅目，中國人壽（02628）升4.6%、人保（01339）升3.6%、平保（02318）升2.1%，甚至連外資友邦（01299）也升3.7%。

地產股獲唱好 值得留意

傳統經濟股中，本地地產股獲大行推介，亦有升勢。美銀證券的研究報告認為香港樓市已在今年下半年復甦，料今年有3%的升幅，並預期地產股可在2027年起恢復盈利增長。

經過昨日好友出其不意偷襲成功

之後，港股後市又將何去何從呢？不少人關注恒指又進入26600至26900點的「深水區」，要麼一舉升越而上27000關高峰；要麼又是一次關前卻步——未能成功闖關而再回落到26000點水平。

兩個選擇，哪一個可能性高？我個人認為，以最近升市，「偏食」現象未除，加上成交額平平，似乎在現階段就大搖大擺升上峰位，裏裏外外都不似有這個能量。加上國慶及中秋长假在即，計賺錢數的人恐怕會比現在再冒高追入的人更多些。

由於對後市仍未看懂，這本「書」短期不易讀。我只好一本初衷，繼續做一個旁觀者，若大好友真的「兵行險着」成功登頂，我亦樂見其成，但見高追高，就非本人之「刀法」，可免則免了！

致。管理層表示，隨着利率下行、地產市況回升及高才通政策帶動需求，集團將持續聚焦現金流改善與債務管理，以「穩中求進」姿態掌握市場機會，值得大家關注。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份）



資金避險 金價上望3829美元

禁令並討論柴油禁令。美聯儲官員對減息路徑分歧大，主席鮑威爾等立場謹慎，理事米蘭主張每次減息0.5厘，市場預計今年再降0.25厘，10月、12月減息概率高；新領導層或引發結構性變革，解僱理事庫克遭多方反對。此外，美政府支出分歧致關門風險升溫，10月非農數據或延遲。美國9月Markit製造業、服務業和綜合PMI初值均創數月新低，二季度GDP上修至3.8%創兩年新高，核心PCE同比維持2.9%高位。政治僵局與數據真空致美元疲軟，貴金屬需求獲提振。

技術分析，黃金周線BOLL通道開口，KD高位；日線BOLL收窄、KD死叉，短期仍存震盪上攻契機。關鍵阻力3788至3829美元，突破3829美元有望續漲；重要支撐3690至3734美元，守穩3690美元仍具上行機會。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）

AI提升遊戲研發效能 網龍可留意

股壇魔術師
高飛
昨天恒生指數大升494點，主要由科技股推動，其中原因是，國慶及中秋长假在即，內地人工智能（AI）DeepSeek又放大招，進行開源及降價；另外，憧憬假期學生會有更多時間玩網上遊戲，加上版號持續穩定發放，對遊戲公司有利；而且，網上教育股似有資金追捧。網龍（00777）擁有以上三個概念，成為昨天其中一隻升幅最大的科技股，一度漲逾15%，收市升10.4%，值得留意。

DeepSeek-V3.2-Exp模型正式在Hugging Face平台發布並開源。此版本作為邁向下一代架構的重要中間步驟，在V3.1-Terminus的基礎之上引入了團隊自研的DeepSeek Sparse Attention稀疏注意力機制，旨在對長文本的訓練和推理效率進行探索性優化與驗證。這種架構能夠降低運算資源消耗，並提升模型推理效率。

目前，華為雲已經完成對於DeepSeek-V3.2-Exp模型的適配工作，最大可支援160K長序列上下文長度。隨着新模型服務成本的顯著降低，DeepSeek同步採取了重磅措施，大幅下調官方API價格超過50%。目前官方App、網頁端和小程式均已同步更新至DeepSeek-V3.2-Exp版本。

消息面上，網龍先前在2025年中期業績發布會上介紹，網龍遊戲業務通

過全面部署「AI生產中心」，研發費用按年下降26.7%，AI提升整體效能約15%。新品版面方面，公司聚焦資源於重磅產品《代號MY》，已進行使用者測試並回饋良好。同時，《魔域》積極拓展多語言版本，下半年會推出兩個新的語言版本在海外上線；《代號Alpha》也就是《征服》系列的本地化玩法，也會在下半年跟合作夥伴推出東南亞版本。

教育業務方面，上半年Mynd.ai業務收入6.4億元人民幣，主要受客戶預算收緊影響。為因應全球教育科技支出收縮帶來的挑戰，公司將持續推動成本優化；在歐美傳統市場表現疲軟的背景下，公司積極開拓新興市場，以尋求新的成長點。整體來看，短期海外教育預算波動仍存壓力，但長期看全球教育數位化滲透率還有提升的核心邏輯不變。

持續派息兼回購 有利股價

總體而言，公司推行的成本優化和效率提升措施已初步顯現成效，預計在下半年進一步充分體現。公司目前財務狀況穩健，賬面淨現金約23億元人民幣，並持有1.2萬枚以太幣作為其數位資產儲備。同時，網龍宣布派發中期息每股0.5元，並承諾在未來一年內透過股息及股份回購等方式，向股東提供總額不低於6億元的報酬，相信可以對股價作出支持。

黃金周來臨 攜程受惠旅遊熱

股海篩選
徐歡
明日起內地開啟8日的國慶黃金周假期，進一步刺激旅遊市場，國家鐵路集團預測，今年國慶期間鐵路旅客量達2.19億人次，日均1825萬人次，較去年同期顯著提升。攜程數據也顯示，截至9月17日，平台國慶假期跨省遊訂單量按年增45%，國內旅遊市場熱度持續升溫。攜程（09961）作為國內外旅遊預訂平台的領導者，在整體大市造好以及臨近黃金周等利好推動下，股價在上周創出歷史新高，有望直接受惠於此波需求增長。

攜程市值約3900億元，在線上旅行服務市場居領先地位，是全球市值前三名的線上旅行服務公司。2025年第二季財報顯示，攜程營收148.64億元（人民幣，下同），按年增16.23%；歸母淨利潤48.64億元，按年增長26.4%。經調整後EBITDA為48.8億元，按年增長10%。各項數據均超市場預期，反映公司盈利能力持續優化。

龍頭地位穩 利潤率續升

從收入結構來看，住宿預訂業務按年增長21.2%，維持較高增速；交通票務增長10.8%，雖略有放緩，但仍保持穩定。值得關注的是，國際業務（Trip.com）收入增速超過50%，佔總收入比重逼近15%，海外擴張策略

成效顯著。

儘管Trip.com在海外市場加大投入，但公司通過ROI考核機制優化行銷支出，確保費用效率，從而推動利潤率持續提升。此外，公司已連續多季度實現利潤增長，反映出行業競爭格局穩定，龍頭地位穩固。

Trip.com面向國際，在亞太地區增速較快，攜程收購Skyscanner通過機票搜索業務向Trip引流，交通+酒店模式有望持續獲取份額。

綜合來看，攜程在國內旅遊市場復甦、國際業務擴張及成本控制優化的共同推動下，展現強勁的成長動能。隨着假期政策優化與出境遊市場逐步回暖，公司未來營收與利潤有望持續提升。投資者不妨關注其股價回調機會，中長期布局具備良好潛在回報。

（作者為獨立股評人）

