

阿里美團季績左右港股後市



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

港股上周五(21日)繼續受壓,恒指低開375點後,早段一度最多跌656點,低見25,178點。午後淡友再發力,大市反覆下試。全日收報25,220點,挫615點或2.38%。成交額2,857.02億元。全周計,累挫1,352點或5.09%。至於國企指數收跌223點或2.45%,報8,919點;全周累跌478點或5.09%。恒生科指跌179點或3.21%,報5,395點;全周累跌417點或7.18%。

恒指上周失守25,500點支持位,短期走勢或進一步轉差,後市關鍵要視乎外圍跌勢會否喘定,以及A股去向。若A股走勢回穩,相信港股短期仍有力反彈。另外,阿里巴巴(9988)及美團(3690)分別於本週公布季績,表現對港股後市會有較大啟示。

另一方面,被投資者視為地表最重要之企業英偉達(Nvidia)剛公布季績,表現充滿驚喜,收入環比增幅擴大至22%,第四季營收展望約650億美元,意味環比至少增加14%。在高基數下仍有此表現實非易事,反映人工智能(AI)發展帶動需求依然強勁。「黃總」(黃仁勳)在分析員會議亦指,「外界對AI泡沫疑慮與公司觀察到的情況並不一致」。

筆者想分享一些對Nvidia的最新想法。其一是主權AI帶來的潛在需求將帶來長遠利好。自「黃總」於2024年提出主權AI概念後,愈來愈多國家積極部署,上月英偉達宣布與韓國政府、三星、SK、現代汽車與NAVER Cloud合作,利用26萬顆GPU打造韓國主權AI基礎設施。



■英偉達剛公布季績,表現充滿驚喜。

另外,Elon Musk旗下xAI與英偉達亦宣布與沙特政府旗下的AI公司Human聯合開發數據中心,預計在未來3年內採購40萬至60萬顆AI芯片。美國特朗普政府正推動定位堪稱曼哈頓計劃、太空競賽同等重要之國家級戰略行動「創世紀計劃(Genesis Mission)」,

盈利表現支持英偉達

以行政命令全面提升美國AI發展能力。由此可見,主權AI發展儼如另一場「軍備競賽」,長遠有望繼續支持英偉達發展。

至於估值方面,以英偉達首季盈利表現來看,每股盈利分別為0.78元(美元,下同)、1.08元及1.3元。假設末季盈利環比增速維持約20%,其全年每股盈利將達4.72元。以現價預測市盈率不足40倍。平貴與否見仁見智,若高增長勢頭及發展優勢持續,未來估值有望進一步向好。由於看好AI長遠發展,即使其股價近日反覆及被唱淡,亦無改筆者的信心,會繼續長線持有及部署相關概念股。

(筆者為證監會持牌人士,持有英偉達股份)

科技板塊迎來轉型陣痛



出類致勝

林嘉麒

元宇證券基金投資總監

在2025年第三季港股業績期,科技板塊呈現明顯分化格局。部分原因是中美貿易問題未完全解決,加上投資者對未來股市估值前景存疑,市場對科技巨頭的盈利能力和成長潛力審視更為嚴苛。部分龍頭如小米(1810)和快手(1024)近日公布符合市場預期業績,卻遭大行集體下調目標價,揭示行業轉型陣痛,但長線來看,中國數字經濟復甦,優質科技股估值仍修復可期。

科技板塊股價承壓下挫,反映市場對成本壓力與競爭加劇的擔憂。相對而言,人工智能(AI)股如百度(9888)憑藉AI雲業務強勁增長,維持正面評級,成為港股中走勢較好的股份。投資者可以百度為首先切入點,小米則需等待供應鏈明朗。

小米上季業績勝預期,總收入1,131億元(人民幣,下同),按年

增22.3%,淨利潤錄創紀錄增長;不過,市場反應卻出乎意料,業績公布後股價暴跌逾一成,並為科技股中跌幅最慘烈的個股之一。罪魁禍首在於供應鏈成本飆升:全球AI熱潮推升記憶體芯片價格。

小米總裁盧偉冰坦言,智能手機售價將因此上漲,這直接衝擊毛利率預期。大行迅速跟進調整。高盛將其目標價從原先水平下調至53.5港元,大華繼顯亦從65.2港元降至54.6港元,雖然維持「買入」評級,但整體平均目標價滑落至52.36港元。分析師普遍指出,面對華為和小米自身海外擴張競爭,短期盈利壓力難以緩解。

快手估值料承壓

另外,作為短視頻平台的快手上季亦交出亮眼成績表,總收入356億元,同比增14.2%,營運利潤大增69.9%至53億元,調整後淨利潤增長26.3%至50億元。AI生成內容收

入突破3億元,顯示平台在算法優化和廣告變現成效顯著。儘管數據正面,股價卻在業績後小幅回落。市場擔憂快手增速不及競爭對手抖音,且監管環境下,廣告業務持續性存疑。若廣告市場疲軟延續,料其估值承壓。

然而,百度第三季總收入雖按年跌7%至43.8億美元,但經調整後每股盈利1.56美元,勝市場預期1.2美元,AI雲業務收入增長21%,自動駕駛Apollo Go乘車量激增212%。公司強調持續加大AI投資,預計2026年毛利率改善。

分析師對百度展望維持樂觀,其美股平均目標價140.61美元,反映對其大模型和雲服務的信心。儘管核心搜索業務面對競爭,惟百度憑藉AI多元化布局(如雲計算和智能駕駛)展現韌性,並具防禦性。

(筆者為證監會持牌人士,沒持有上述股份)

美聯儲面對政策分歧

雖然市場普遍預期美聯儲下月減息25個基點及結束量化緊縮,但聯邦公開市場委員會委員分歧,凸顯經濟前景不確定性。局方在經濟數據有限的情況下,正權衡各種矛盾信號。

美股自「解放日」低位反彈近四成後,近期轉趨波動。市場對科技股高估值及人工智能(AI)支出存疑,以及AI基建債務融資等問題日益受關注。

此外,早前美國政府停擺、私營部門數據顯示就業市場轉弱、消費者信心下滑,令市場憂慮加深。然而,企業盈利強勁,併購活動回升,且財政及貨幣政策支持的論調仍存在。值得注意的是,AI支出已成為經濟增長、企業盈利及市場表現的主要動力,抵消房地產、製造業及就業市場的疲弱。

對中國股票偏高配置

鑑於這些失衡因素,我們對風險資產維持整體中性立場,並關注經濟各個領域分化現象。美股方面,我們對各市值板塊維持中性,但小型股估值具吸引力,且可能受惠較低利率及財政政策等。而對美國長債保持低配,因收益率曲線易受美國政府財政融資需求影響,而面臨上行壓力。

美國以外市場方面,維持對中國股票偏高配置,鑑於中央政府重申支持經濟增長,科技料成為內地增長關鍵動力。

美下月減息預期升溫

美元上周整體走高,市場目前押注美聯儲12月再次降息。至於美國推遲公布非農就業報告,幾乎沒有改變市場對下月降息預期。根據芝商所FedWatch工具顯示,聯邦基金利率期貨交易員目前對下月減息的概率為70%,遠高於早前的40%。

紐元兌美元上周五(21日)曾觸及7個月低位0.5578,其後自多日跌勢中回升。新西蘭央行將於周三(26日)公布議息決議,市場普遍預計將進一步減息25個基點至2.25%。這將是現任央行總裁霍克斯比(Christian Hawkesby)在新總裁布雷曼(Anna Breman)12月上任前的最後一次政策會議。

紐元或下試低位

不過,掉期交易顯示,新西蘭央行仍有7%的風險,可能像10月出人意料再次大幅降息50個基點。

紐元兌美元走勢,技術圖表所見,RSI及隨機指數走低,MACD指標下破信號線,反映紐元仍然承壓,可能進一步下試低位。支持位估計於0.5580,下一級關鍵指向0.55及0.5460水平。至於較近阻力先看0.5680及0.5750,向上估計在0.58水平會面臨較大阻力,上月底觸及的高位就在0.5801;進一步預估在0.60關口。

百家觀點

Thomas Pauillac

普徠仕環球投資方案主管(亞太區)兼基金經理

金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團