

AI 題材保熱度 阿里可續持有



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

耀才證券研究部總監
成功企穩之餘，大市成交額亦未見增加，反映投資者於現時傾向觀望。在缺乏更多利好消息支持下，港股要進一步突破不易，相信短期繼續於25,500點至26,500點水平上落。

港股上周在科技股造好及憧憬美國減息下反彈，恒指一度重上兩萬六關口，可惜未能成功企穩之餘，大市成交額亦未見增加，反映投資者於現時傾向觀望。在缺乏更多利好消息支持下，港股要進一步突破不易，相信短期繼續於25,500點至26,500點水平上落。



分析認為，AI發展並非泡沫，相關科技股仍有望受惠。
中新社

恒指上周五(11月30日)高開低走，收報25,858點，跌87點或0.34%。大市成交額僅1,462.04億元。全周累升638點或2.53%，整個11月則累跌47點或0.18%。

至於國企指數上周五收報9,130點，跌34點或0.38%。全周累升210點或2.36%；11月累跌38點或0.42%。恒生科指收報5,599點，升1點或0.02%。全周累升203點或3.77%；11月累跌308點或5.23%。

個股方面，阿里巴巴(9988)截至9月底止季績，最大亮點依然是人工智能(AI)及雲服務。其中AI相關產品收入連續第九個季度實現三位數增長；雲智能也受惠AI需求令收入同比增加34%。集團表明在目前AI資源供不應求情況下，3年資本開支3,800億元人

幣的指引或將上調。

建議持貨者繼續持有

筆者一如以往認為AI發展並非泡沫，故對阿里加大相關投資並不意外，同時反映集團對AI的重視；惟績後股價未見反彈，畢竟現時投資者對相關產業鏈喜好度有所減弱，同時關注集團其他業務盈利前景。不過，一旦相關題材再受關注，阿里等科技股仍有望受惠，建議持貨者暫不妨繼續持有。

另一方面，美股季績期已屆尾聲。目前逾95%標普500指數成份股已公布季績，當中超過83%表現優於市場預期。

隨着季績期即將告一段落，美國展開感恩節消費旺季。眾所周知，感恩節一向是美國全年消費最高的日

子，全美零售聯合會(National Retail Federation)預估，本輪銷售額將首次突破1萬億美元。

至於早前美國政府停擺最終「傾掂數」，其中一個考量因素可能擔憂一旦拖延至感恩節的話，或嚴重打擊消費意慾，連帶衝擊美國經濟。美國總統特朗普此時不忘吹噓自己，指今年民眾感恩節大餐花費比去年減少25%。

不過，很快便被美聯社「踢爆」，指感恩節大餐花費下降主要由於分量減少，以及產品種類不同所致；加上當地禽流感肆虐關係，火雞數量降至40年新低，平均批發價較去年上升至少四成。疊加關稅影響，今年美國消費者可能感受到不一樣的感恩節假期矣！

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

減息憧憬重臨 領導市場風向

一如本欄早前所說，美國官方統計數據恢復公布，減息與否尚未有結論。在美聯儲議息是數據為本的大前提下，投資者不宜太早認定眼前不斷變動的所謂市場預期，便是最終議息的必然結果，畢竟局方在臨開會前一兩天，突然轉吹風向的事，近年時有所聞。

跟進利率期貨數據，一度顯示減息25點子的概率，在美國政府結束停擺前有五成，結束停擺後，而數據一時間未重臨，美聯儲一眾理事表態反對減息下，概率跌至只有三成多。然而，隨着數據公布陸續回復正常，相關概率逐步回升，最新概率是八成多。反映事態變化隨數據公布不同，美聯儲成員一直改變取態。

誠然，美國政府停擺43天期間，沒有官方數據公布，當時美聯儲只能以之前的官方數據，加上部分私人機構的統計，結合研讀作為判斷基礎。然而，這種做法只是權

宜之計，相比如今停擺結束後，陸續有數據重臨，不可相提並論。

本欄早前評論，在美政府停擺剛結束，而數據尚未出現時，大量美聯儲成員出言反對減息是名不正而言不順，因為稍後陸續有數據出現，自然有真正的數據為本，無需太快下定論，否則顯示其以主觀願望一廂情願為先。

理事抗衡特朗普班子

值得探討的是，當前的議息，比近年多次議息，有着很大分別，美聯儲成員分歧之大，非常罕見，不止是投票比數，同時更事先張揚。事實上，正如上文所述，停擺剛結束，數據尚未重新公布之時，不少理事急不及待反對減息，擺明不是數據為本，目的不難理解，就是抗衡另一方面的力量，尤其是美國總統特朗普班子加持的米蘭等人，肯定支持激進減息。最新有傳

大熱成為下屆美聯儲主席，亦是特朗普屬意的白宮經濟顧問。

無論如何，美國感恩節前夕，美股表現向好，某程度上，跟以往感恩節當周往往出現升勢，可謂相當一致。上周四(11月28日)美股休市一天，雖在周五復市，但亦提早收市。整體而言，不難看出，投資者聚焦目前美聯儲議息結果的押注，近幾天美股指向上，固然可以說是科技股回穩，但時機上，似乎與數據陸續公布後，減息預期攀升至八成多更為吻合。

的確，當一切復常，數據為本模式應較可取，若經濟並非想像般向好或強勁，理應跟隨以往一樣，循序漸進的減息，而不是一下子叫停，之後要再反過來額外大減特減。以此觀之，由現在至12月議息，作為押注工具，利率期貨可謂有領頭角色，值得細心留意。

(筆者為證監會持牌人士)

金價力破三角頂部



倫敦黃金繼續於高位區間爭持，技術走勢而言，金價在11月中旬守住每盎司4,000美元關口，上周初更突破25天平均線，可望進一步整固上行，但現階段仍處於三角形態，頂部位置在4,178美元，底部見於4,048美元。

技術圖表顯示，金價於4天平均線上破9天平均線形成黃金交叉，RSI及隨機指數維持上揚，金價有機會開展新一波漲勢。

金價短線阻力位預估在4,195美元及4,208美元，下一級參考4,120美元至4,250美元。較近支撐預估在4,150美元及4,132美元，下一級料在4,112美元至4,090美元水平。

白銀維持上試格局

倫敦白銀上周顯著攀升，接近扳回前一周的跌幅。上周五(11月28日)早段曾見每盎司48.60美元低位，其後反彈至54美元關口上方。此前兩個頂部分別在11月13日高位54.38及10月17日高位54.47，短線或見銀價挑戰此兩區，並保持穩步上行態勢。

銀價短期阻力位估計於53.80美元及54.20美元，下一級料在54.50美元及54.88美元。至於較近支撐料在53.32美元及53.00美元，下一級先看52.74美元；之後較大支持料為52.50美元。

泡泡瑪特美市場成亮點

美銀證券表示，泡泡瑪特(9992)持續加強美國市場IP營運，不斷提升曝光度，料成為公司新亮點。美銀預測，泡泡瑪特2025年至2027年收入分別達370.82億元、521.35億元及659.88億元人民幣，預期經調整盈利為130.58億元、185.15億元及234.82億元人民幣。淨利潤年複合增長率34%。

美銀維持予其「買入」評級，目標價400元，相當於預測明年市盈率15倍。

預計明年穩步增長

另外，摩根士丹利指，泡泡瑪特業務近兩年爆發後，預計明年轉為穩步增長，主要受中國內地和亞太地區業務推動。此外，集團在美國市場的策略性營銷，令公司具備長期規模化發展的實力。

大摩預計，泡泡瑪特旗下Labubu今年銷售額料達155億元人民幣，惟明年增速或放緩。預測明年整體銷售額480億元人民幣，按年增26%，主要由非Labubu IP驅動。

該行指，鑒於較低的廣告與推銷費用比率、較低的降價幅度、較高比例的線上直銷及較低的租金比率，預期泡泡瑪特整體淨利潤率維持增長三成。

大摩將其2026年預測市盈率由32倍下調至26倍，以反映消費板塊在資金輪動的不利情況。目標價由382元降至325元，評級「增持」。