

內地貨幣及財政政策發力支持，強化經濟復甦基礎的效用更大，中國股票持續吸引新資金流入，外資續看好後市，顯見對中國投資的信心提升，持續低吸中資股，未受短期市況波動所影響。

大衛

內地A股及港股經過一輪急升之後出現整固是十分正常，屬於技術性調整，未有改變反覆向上大方向。截至昨日，今年來上證綜指、滬深300指數及恒生指數上升11.7%、15.1%及14.8%，仍然追貼全球股市的升幅，近日分別在3300點、4000點及19600點附近好淡拉鋸，預期經過調整消化獲利貨之後，有望延續牛市升浪，向上突破新高位。下列多項利好因素支持下，今次中資股大升浪遠未完結，保持穩步向上形態。

美銀看好後市 籲買中國股票

首先，外資仍在積極追貨，內地A股及港股保持壯旺，分別保持1.5萬億元人

外資續增配 中資股承接力強



◀內地低空經濟潛力大，飛行汽車亮相珠海航展。

民幣及1400億港元以上的日均成交額。由此反映中資股持續有不少買盤，上證綜指及恒生指數分別回落到3400點及20000點以下水平，都有不俗承接力，內外投資者都在等待著A股及港股回調低吸的機會，這從中國股票繼續吸引資金流入可以反映出來。

事實上，美國銀行策略師繼續看好後市，建議投資者在特朗普明年1月20日就職之前買入中國股票，相信是進入特朗普2.0時代，美國貨幣及財政政策將拖

累美元進一步走弱，利好亞洲及新興市場股市表現。

財幣雙策支持 穩增長效用大

其次，內地貨幣及財政政策同時發力，減息、降準之外，還通過財政擴張，增發特別國債及地方專項債，穩定房地產及化解地方債風險，有助增強經濟信心，提振消費及投資。由於內地舉債及赤字還有提升空間，預期還有後續的政策舉措推出，預期穩增長、強化復



甦基礎效用會比預期大，吸引資金持續押注。

事實上，內地推動企業技術改造及和設備更新政策不斷加大，展現製造業以至經濟發展動能。工業和信息化部表明通過中央財政支持1000多間重點「小巨人」企業，打造新動能、攻堅新技術、開發新產品、強化產業鏈配置能力，目前工業領域在建和年內開工項目大約有36000個，預期未來3年拉動投資11萬億元人民幣，由此可見投資對經濟

拉動作用實在不容低估。

低空經濟發展快 領先全球

同時，內地加大對獨角獸企業的金融支持，並支持獨角獸企業上市、併購重組，這為香港上市融資市場帶來新機遇。另外，內地提前布局未來產業，重點圍繞原子級製造、腦機接口、6G等領域，並培育壯大低空經濟、智能製造等新質生產力，尤其是低空經濟潛力大，可拓展低空物流、城市和城際空中交通、低空文旅等低空消費新業態，市場估計到2026年，內地低空經濟市場規模有望突破萬億元人民幣。這為外資帶來投資機遇，從中分享中國紅利。

不乏外資買盤手影的小鵬汽車（09868），近日在珠海航展便進行旗下飛行汽車的首次公開試飛，估計最快在今年底開始預售，走在世界前頭，支持股價呈現強勢。

近期內地A股與港股急升後回落，屬於健康調整，有助建立更穩固上升基礎，繼續吸引長期資金入市。

心水股	工商銀行（01398）	中芯國際（00981）	新鴻基地產（00016）
-----	-------------	-------------	--------------

港股反彈 資金偷步炒內銀

頭牌手記 連跌六日的港股，昨日反彈。恒指曾升至19781點，漲354點，不過，受制19800至19900點的阻力，無法再進，沽壓隨即增加，指數緩緩回軟，但仍保住大約一半的升幅，收市為19576點，升150點或0.77%。全日總成交1410億元，較上周少144億元。從成交額看，由上周二最高的2342億元起計，已是連降四個交易日，反映了觀望態度濃厚。

分類板塊中，昨日以金融分類及國企指數最強，前者升1.56%，後者升1.1%，均強過恒指。很明顯，這是維穩資金入市所起的功效。不升反降的是地產分類，跌0.74%，不論內房還是本地地產股，都有較多沽壓。

個股方面，二十隻熱門股中，中國銀行（03988）、吉利汽車（00175）同升逾4%，升3%或以上的有京東集

團（09618）、工商銀行（01398）、融創中國（01918），升近3%的有建設銀行（00939）、小米（01810）。大家當會發現，上升熱門股中，內銀佔了三隻，表現突出。此外，未入熱門股榜的農業銀行（01288）升3.9%，中信銀行（00998）上升2.9%，交通銀行（03328）升2.4%，郵儲銀行（01658）升2%，都是表表者，全部跑在上升股的前列。可見大好友昨日乃集中力量推升內銀股。有人估計，降準的時機已屆，有醒目錢「偷步」入市捧內銀股場，似是有跡可尋。

上落市買強勢國企股

入市消息昨日不多。只有一項，就是有關方面叮囑上市國企股負責人，要努力爭取盈利，並回饋股東。以此衡量，只要具實力和增長潛力的國企股，日後公布業績時，將不會再

有保留，而是盡量「省靚盤數」。派息方面，也會更為進取，以回報股東。從這一角度看，國企指數跑贏恒生指數，屬正常現象。

對於香港的經濟狀況，可能仍然不算樂觀，雖然特區政府已盡力做好本分，招商引資不遺餘力，奈何國際環境欠佳，成效仍有待時間考驗。有大行近日調低香港的評級，叫人「減持」港股，對港股亦有一定的影響。

不過，我相信入市的「耐心資本」不會只看一兩季的經濟情況，而是看較長的潛在發展。若果相信內地情況在不斷改善中，則對港經濟還是可以起帶動作用的，尤其恒生指數已有七成是國企和中資股，內地好，香港一定受惠。

現時，大市仍是上落市，要多幾個回合才能分出勝負。在此時刻，買強勢國企股，依然是「最佳選擇」。

半導體加速國產替代 中芯受惠

股海篩選 上 周 港 股 疲 弱，市場關注特朗普明年上台後，美國政策導向對中國企業的影響，隨著特朗普當選後可能加大對華科技禁運與貿易制裁，中國半導體自主可控不僅勢在必行，且將不斷加速，長期或促進國產替代。中芯國際（00981）作為內地代工龍頭將顯著受益，值得關注。

電子產品需求復甦

由於消費電子產品復甦浪潮及智能手機終端市場需求改善，內地下游需求復甦本土化以及需求加速提升，促進中芯產能利用率及毛利率回升。公司年第三季度銷售收入按季增長14.14%至156.09億元（人民幣，下同），產能利用率按季升5.2個百分點至90.4%，毛利率按季增10.27個百分點至23.92%。在下游需求不斷復甦，公司產能持續擴充，未來中芯國際有望憑藉產能儲備以及領先的技術實力，優先受益於行業需求復甦以及國產化紅利。

特朗普上台後可能對中國半導體行業「限制清單」進一步擴大，中國半導體自主可控更為迫切。目前中芯國際、華虹集團等內地主要晶圓廠在全球市佔率較低，國產替代背景下，晶圓廠加速擴產以滿足國內市場需求。目前中芯深圳、中芯京城、中芯臨港和中芯天津產能建設持續推進，布局28納米及以上製程。隨著產能拓展持續落地，公司作為內地最先進的晶圓代工廠，將持續受

益於下游設計環節的國產替代，此外，在人工智能（AI）科技創新帶動下，行業周期持續回暖，公司將間接受惠於AI的增長，以滿足AI物聯網需求，並將加快功率半導體的產能擴張，以滿足國內替代需求。

受AI需求的強勁推動，2024年第二季度全球晶圓代工工業市場營收按季增約9%。其中，台積電以62%的市場份額繼續穩居首位，中芯國際則連續兩季穩坐全球第三，顯示公司的競爭力有望不斷提升。

在AI大行其道下，國產智算晶片崛起已是趨勢，算力作為科技板塊核心主線，有望促進國產品片迎來新的發展階段。有券商預計，2026年內地AI晶片規模將突破3000億元，國產品片有望提升份額。當前，國產品片在硬體參數上與海外晶片差距日益縮減，軟體生態、互連技術有望隨產業發展而不斷壯大，有利於下一代國產品片將迎來競爭力拐點，預計中長期半導體將為市場發展主線，宜關注中芯國際等頭部企業。（作者為獨立股評人）



內需待提振 阿里巴巴暫宜觀望

經紀愛股 阿 里 巴 巴（09988）上周五公布截至今年9月底止最新季度業績，總收入達2365.03億元（人民幣，下同），按年增長5.2%，淨利潤為438.74億元，多賺58.4%。按非公認會計準則下，淨利潤為365.18億元，按年減少9.1%，經調整EBITA（除息、稅、折舊及攤銷前盈利）為405.61億元，按年下跌5.3%，整體表現符合市場預期。

在業務板塊中，淘天集團作為核心電商業務，佔總收入的42%，營收為989.94億元，按年增長1.4%。阿里雲成為本季的一大亮點，收入為296.1億元，按年上升7%，按季增長11.5%，連續四季增速上升。調整後的EBITA達到26.61億元，按年增長

89%，超乎預期。

阿里雲轉攻公有雲產品見效

阿里雲成功主要歸功於轉向高利潤率的公有雲產品，特別是人工智能相關產品。阿里雲計劃增加客戶成長和技術研發的投資，特別是在人工智能基礎設施領域。阿里雲不僅服務超過1000家大型政企客戶，也深入參與了數位重慶建設，並為中國廣電、國家天文台等機構提供雲端服務，已成為中國最大、亞太區領先的雲端服務商。

儘管阿里雲表現突出，但由於內地消費市場的不確定性，淘天的商品交易額（GMV）短期內難以實現顯著

成長，阿里巴巴股價在財報發布後出現下滑。考慮到未來內需可能持續疲軟，除了阿里雲值得重點關注外，阿里巴巴股價的上漲空間有限，投資者暫只宜觀望。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股票）



新地估值吸引 樓市復甦利好

股壇魔術師 由新鴻基地產（00016）發展的沙田新城市廣場開業40年，適逢今年為中華人民共和國成立75周年，新城市廣場於16日晚上舉行全港首個商場主辦的幻影煙火匯演。新地是本地龍頭地產股之一，目前估值屬於低水平，有一定吸引力。

新地近期有新盤推出，與會德豐地產合作發展的何文田太子道西233號，合共75伙，主打三房或以上戶型。新地副董事總經理雷霆早前表示，考慮到特區政府上月放寬樓按、本港股市暢旺等因素，無論新地或其他發展商近期推售的新盤均錄得不錯成績，豪宅市場走勢尤其理想，旗下新盤每周錄得不少成交，相信是次推出的何文田新盤亦能吸引買家入市。

事實上，隨著2月底全面「撤辣」，10月中公布的施政報告亦有許多利好樓市措施。長實（01113）於施政報告發布後宣布，同系三個現樓盤共121伙餘貨加價約3%。另外，新地啟德天璽，天亦有個別單位加價8%。本港住宅樓市氣氛轉好，相信樓市有機會慢慢見底。

瑞銀日前發表研究報告指，香港銀行再下調最優惠利率0.25厘，由5.625厘降至5.375厘，下調幅度大於預期的0.125厘，對香港樓市屬於正面驚喜。最新的樓花按揭利率將從3.88厘下降至3.63厘，對比最新的租金收益率3.6厘，已經實現了中性息差。該行預期，明年初住宅市場將進入正向息差。不過，美國總統大選後，市場下調了對聯儲局的減息預

期。瑞銀預期，最優惠利率的下調幅度大於預期，應可支持近期的樓市交投，新地應可受惠。

樓價明年料升5%

滙豐證券日前發表的研究報告指，投資者專注在有盈利復甦潛力，以及或會轉移業務策略的企業。隨着住宅租金上漲，潛在的存置成本恢復正向將有利置業需求，在經濟不利的情況下亦有可能有助樓市回穩。

該行指，留意到樓價年初至今跌6%，而過去連續五周有溫和上升；預料樓價會在下半年回穩，明年上升5%。該行認為，在眾多發展商中，新地為樓市復甦的主要受惠者之一，給予其目標價116元，評級為「買入」。

黃金料區間波動 支持位2560美元

指點金山 上 周，美匯指數連升七周，油價下挫逾3.5%，現貨黃金跌幅加劇，創2023年9月以來最大跌幅。「特朗普交易」、美國重磅宏觀數據及美聯儲官員言論主導市場情緒，推動不同期限美債收益率顯著回升，美匯指數飆高，致使金市遭慘烈拋售。本周重點留意美國地產行業數據、首次申領失業救濟金人數及11月標普全球製造業PMI終值等關鍵指標。隨着短期不確定性減少，現貨黃金有望回歸基本面。

特朗普勝選後的過去一周，積極組建內閣並承諾減稅及提高貿易關稅，市場認為可能刺激通脹，進而減緩美聯儲減息周期。受此影響，比特幣再創新高，美債收益率上揚，美元持續飆升，削弱黃金吸引力。此外，美國10月CPI（消費物價指數）年率升至2.6%，增速達3個月高位，PPI（生產物價指數）年率升2.4%且高於預期，首次申領失業救濟金人數創新低，10月零售銷售按月和按年均有所擴張；使得12月減息概率降至50%，交易員削減了對2025年美聯儲減息押注。且多位美聯儲官員就減息受影響，特別是主席鮑威

爾強調美國經濟強勁，美聯儲將依據數據和經濟前景調整利率路徑，目前不急於減息等鷹派基調。在多重因素合力下，現貨黃金上周遭慘烈拋售。

避險資金進場 走勢回歸正常

隨着美國總統選舉狂熱近尾聲，市場焦點轉向現實，金價已大幅下跌，空頭動力得以釋放，避險買盤可能會進場。本周宏觀數據和事件相對較少，但仍會對市場產生影響。需重點留意美國經濟數據及美聯儲官員講話，以判斷未來減息的速度和幅度。黃金歷經波動後，市場對走勢看法分歧，預計金價將在區間內波動。若無重大利空消息刺激，市場走勢將逐步回歸正常化。

技術分析，黃金周線圖顯示價格受BOLL中軌支撐，KD死叉；日線圖價格偏離BOLL通道中軌，KD金叉，短線有反彈修正需求。關鍵阻力位於2604至2649.4美元，若不能突破2649.4美元，則可能面臨震盪修正；關鍵支撐在2525至2560美元，跌破2525美元則有進一步下行風險。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）