

美股傳統高危月 資金加速外逃

投資全方位 金針集

美國經濟基本面脆弱，關稅負面衝擊逐步加劇，市場對美國聯儲局持續減息過度樂觀，低估了滯脹危機嚴重性，目前華爾街股市估值處歷史上最高水平，加上全球減持美國國債，導致長期融資利率持續高企，私人及公共債務違約風險高懸。隨着10月股災高危來臨，投資者須防華爾街股市出現巨震。

大衛

美國通脹上升來勢洶湧，最新消費物價指數同比上升2.9%，隨着特朗普對不同行業、產品加徵額外關稅，必然推升整體物價，美國即將面臨高通脹時代，預期漲勢愈來愈勁，原因特朗普關稅政策變本加厲，除了生活用品、衣物、鞋類加價，重卡、櫥櫃、專利藥及電子產品亦將掀起加風，對美國企業利潤、私人消費構成嚴重的打擊。例如美國鞋類分銷及零售商協會指出，旗下約500個會員，預期今年在進口關稅開支大增近67%至50億美元。

由此可知額外加徵進口關稅由美國



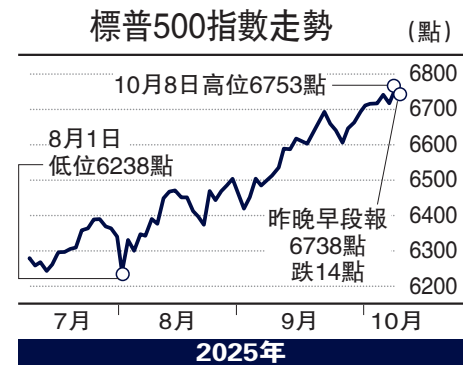
人支付，損害企業利潤及削弱消費意欲，到頭來美國成為關稅政策的大輸家，美國陷入高通脹、增長停滯的困局之中。

中國科技股受青睞

其實，美國霸凌行為阻不了中國科技進步及經濟發展，近期阿里巴巴等中資科技股牛冠全球，表現比英偉達等美國科技股七雄更標青，一定程度反映環

球資金押注看好中國科技突破，尤其是在人工智能（AI）賽道上爭先跑出。事實上，據報華為集團計劃將AI芯片產能倍增，2026年昇騰（Ascend）910C年產可達60萬片，將影響美國半導體市場份額，美國科技股有難了。同時，中國AI發展着重技術在不同場景的商業化應用，例如智能駕駛及工業機器人，這與美國無限量燒錢，研發最先進芯片，追求人工通用智慧（AGI）極限的發展模式

◀市場嚴重低估美國債務爆煲、經濟下行的風險，投資者更宜留意美股大冧市危機的到來。



有別，促使更多國際資金沽美股、買中資股，成為華爾街股市大調整的催化劑。

黃仁勳又減持 利淡美股

當前美股位高勢危，高盛分析報告預警10月波動，美息走勢、企業季報及美國政府停擺都牽動市場的神經，自1928年以來，標普500指數在10月歷史波動比其他月份高出20%，尤其最近數

十年，波動性更大。同時，英偉達創辦人黃仁勳減持股份停不了，在第三季季結前數日，沽售22.5萬股英偉達股份，涉及逾4000萬美元，折合3億多港元，美國科技股見頂信號十分明顯，投資者應知所進退。

發達國債務危機升溫

此外，市場對發達國財政、債務風險日益擔心，美國、歐洲、日本主權債價格持續受壓，德意志銀行最近所進行的調查結果令人震驚，市場認為債務爆煲機會最高的五個國家，第一位為法國，跟着是英國、美國，之後是日本及意大利，其中法國有可能在兩年來出現債務危機。值得注意的是，一旦歐洲債務出事，可能出現連環債務爆煲，美國也劫數難逃。因此，美國長期國債價格跌勢未止，美聯儲減息也難遏制長期利率上升，融資成本長期高企，必對美國經濟造成嚴重傷害。

目前市場嚴重低估美國債務爆煲、經濟下行的風險，當心投資者樂觀情緒迅速逆轉，華爾街股市難逃大冧市的厄運。

心水股 平保 (02318) 紫金礦業 (02899) 美團 (03690)

平保100天線有支持 現水平可吸

作為全球領先的「綜合金融+醫療養老」服務集團的中國平安保險（02318），憑藉其保險、銀行、投資和醫療健康四大核心業務板塊，引領中國金融市場。2025年以來，受益於中國經濟穩步復甦、利率環境改善以及保險業政策紅利，平保早前股價展現出強勁上行動能。

事實上，平保2025年上半年業績表現強勁，展現其在複雜宏觀環境下的卓越韌性。期內歸屬母公司股東的營運利潤同比增長3.7%，達777.32億元人民幣超出市場預期。壽險與健康險業務成為亮點，新業務價值（NBV）同比激增39.8%，主要得益於產品結構優化、高端保障型產品需求激增以及代理人渠道的高效擴張。財產險業務亦表現穩健，綜合成本率（COR）維持在95.2%，反映出優異的承保紀律和風險管理能力。此外，銀行業務實現淨利潤248億元人民

幣，不良貸款率降至1.05%，顯示出資產質量的持續改善。這些指標顯示出平保在高利率環境下的投資收益顯著提升，特別是固定收益類資產的回報率上升。壽險保費收入穩健增長，年度化保費等值（APE）同比增長15.2%，其中個人壽險新單保費增長尤為突出。平保的科技驅動戰略亦是業績增長的關鍵引擎。其金融科技子公司（如陸金所、平安好醫生）在2025年上半年貢獻約15%的集團總收入，數字化平台用戶



數突破6.2億，同比增長18%。人工智能和區塊鏈技術在理賠自動化、風險定價和客戶服務中的應用顯著降低運營成本，例如智能理賠系統將平均理賠時間縮短至2.5小時，行業領先。

「金融+生態」實現跨業務效應

平保的「金融+生態」模式通過整合醫療健康、汽車服務和房地產服務，實現了跨業務協同效應，進一步鞏固其競爭壁壘。平保在金融科技和醫療健康領域的生態系統建設，與騰訊、華為在雲計算和AI領域的深化合作，預計將進一步提升其交叉銷售能力和數據驅動的風險管理水平。

平保股價近期由高位調整，在100天線（51.5元）附近已見支持，市淨率僅約1倍，預期息率約5.4%，估值合理。A股長假後走勢不錯，相信平保的綜合投資收益率可持續改善，價值亦有望重估，建議在當前低估值水平逐步建倉作中長線持有。

（作者為獨立股評人）

中國新興產業彎道超車

中國的「新三樣」出口急升舉世矚目，反映此等中國產品的競爭力非凡，其技術及產能均主導國際市場。有美國評論指出「新三樣」本由美國發明，但其發展、利用及收益卻多給中國取去。這確是個值得深思的議題，既可反映中國的成功發展軌跡，亦為未來產業策略部署提供經驗。

太陽能光伏板本在1954年由美國貝爾實驗室（Bell Lab）首先做成，鋰電池首先於1970年代初由Exxon公司做成，電動車EV首先由GM在上世紀90年代做成，但上述三家公司以至美國均非「新三樣」主導者。其實在當前世界製造業中，上述情況非個別事例，反是十分普遍。中國製造業十多年前已開始執世界牛耳，至今在大部分產品已成為最大或主導生產者。「新三樣」之特別引發注視是因均為新興科技產業，突顯了中國能結合低成本、充足資本及先進技術等多重優勢，其他地區很難與之競爭。

政策與資本推動科技創新

目前在許多其他新興產業中國的地位也不斷上升，例子包含：（一）網上平台。早期發展乃在美國，如亞馬遜的網購書籍平台。到今天中國網上平台發展十分多樣化並風靡海外，如TikTok在美國令特朗普由「ban to farm」，不斷延長強制出售期限。（二）智駕設施。諸如智能駕駛、車聯網、智慧交通

等產業在中國均蓬勃發展，其中關鍵部件如激光雷達（Lidar）亦將漸由中國主導。最初美國初創企業是領頭羊，現在多已聲沉。（三）新能源。中國的風光核等能源均處領先地位，但這亦經歷成長過程。風能在上世紀70及80年代為北歐所長，如丹麥風電設備主導世界，但今天已不及中國。光伏板10多年前中國還只專攻於低端組裝工序，但今天已形成立完整的供應能力，而低端工序開始外移越南等國。核電中國到上世紀90年代才在法國協助下起步，到今天第三代電站中國領先。第四代的「球床」電站中國在德國放棄開發後才起步，但今天已是唯一可商業化國家，有美國教授更指這方面中國領先美國10至15年。中國最近又製成小型核電池，有俄國專家指這本在蘇聯時代構思，但因技術不足做不出來。（四）軍工。如電磁炮及高超音速導彈原是美軍構思，中國卻先做出來。現時還有許多外國構思中國正在研製，如日本的激光推動潛艇和美國太空署的「剪刀翼」飛機等。

總之中國有能力後發先至，或別人夢想中國實現。究其原因有幾方面：（一）政府有力支持，特別是長遠規劃及持久推動。（二）人才多。（三）市場大而多元化。（四）社會上創新創業意慾強，民眾易接受新事物。（五）歷史教訓。落後捱打要科技救國，由趕超先進來達到民族復興。以上各種優勢今後還會繼續發揮作用，再加上美國打壓中國帶來的動力，故前景大好。

比特幣破頂 帶動加密幣股展升浪

加密貨幣市場持續火熱，比特幣本周初再創出歷史新高引起關注，而相關概念股亦成為近期投資市場焦點。其中，Circle（CRCL.US）6月IPO後一度升超過7倍；交易平台Coinbase（COIN.US）從2022年低位更升超過11倍，跑贏比特幣同期升幅。

當這兩隻明星股年內累計升幅不少，投資者不禁問：下一隻具爆升潛力的虛幣股？

Block納入標指 可追落後

相比Circle和Coinbase的飆升，金融科技公司Block（XYZ.US；前稱Square）走勢相對落後，目前股價水平跟年初相若，意味著其追落後的潛

力。Block第二季毛利達25億美元，同比增14%。旗下Cash App生態系統規模持續擴大，P2P網絡12個月交易量達2180億美元。早前被納入標普500指數，另推出比特幣支付功能，成為其未來增長催化劑。根據Bitcointreasuries數據，Block目前持有8584枚比特幣，平均成本為30405美元，未實現盈利高達7.5億美元。隨比特幣價格持續攀升，這部分資產價值將進一步提升。

Robinhood（HOOD.US）2025年第二季總營收同比增長45%至9.89億美元，淨利潤同比激增105%至3.86億美元。加密貨幣交易收入同比增98%至1.6億美元。Robinhood擁龐大用戶基礎，季內資金存入的客戶數新增230萬，總量達2650萬，投資

賬戶總數同比增長10%至2740萬。平台每位用戶平均收入同比增長34%至151美元，顯示用戶價值正進一步釋放。近期更收購歐洲加密貨幣交易所Bitstamp、推出代幣化美股服務及自建區塊鏈，試圖從單純的「散戶交易平台」轉型為連接傳統金融與加密世界的橋樑。

Block是具追落後潛力的選擇，其股價尚未完全反映比特幣持有收益與未來支付功能上線的潛力。而Robinhood則憑藉年輕用戶群和快速增長的加密業務，展現出強勁轉型勢頭。與其追逐已爆升的股票，不如發掘價值窪地，迎接下一輪加密升浪。

（作者為獨立股評人、證監會持牌人士，並沒有上述股份）

估值降至偏低水平 拼多多值博

拼多多（PDD.US）2025年第二季度實現營收1040億元（人民幣，下同），同比增長7.1%，符合市場預期1039億元。二季度經營利潤257.9億元，同比降低20.8%，環比增長60.3%；經營利潤率24.8%，同比減少8.8個百分點，環比增加8個百分點。上半年經營利潤418.8億元，同比降低28.5%；經營利潤率21%，同比減少10.8個百分點。二季度調整後每ADS（美國存託憑證）收益22.07元，超出市場預期的15.50元；調整後淨利潤327.1億

元，超出市場預期的223.9億元，較2024年同期的344.321億元下降5%。經營活動產生的淨現金為216.41億元，而2024年同期為437.92億元，主要由於淨收入減少及營運資金變動所致。

在線營銷等收入勝預期

拼多多二季度在線營銷服務及其他收入為557億元，同比增長13.4%，高於市場預期的549億元。與一季度相比，拼多多在線營銷服務及其他服務的營收同比增速由14.8%下降至13.4%，增長小幅放緩，但這

個幅度符合市場預期。經過調整，拼多多估值已經回到合理甚至低估的水平。目前估值沒有計價社區團購和Temu，但這兩個業務是集團潛力巨大的第二增長曲線，一旦這兩個業務進入盈虧正循環並且維持可觀的增長，拼多多估值也有望迎來重估。因此在這個位置反而可以樂觀一些，但需警惕拼多多業績因管理層加大投入後可能出現的波動性，因此建議投資者可以在回調時買入。

（作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並沒有上述股份）

金價創新高 金礦股看俏

滙豐環球研究發表報告指出，香港上市的黃金礦業公司股價在金價創紀錄之際達到新高，估計黃金價格每變動1%，純黃金公司的盈利應變動約2%。基於更高的黃金價格假設，全面上調金礦股目標價，當中最看好紫金礦業（02899）目標價41.8元，以及山東黃金（01787）目標價47元。

滙豐表示，黃金達到新紀錄高點，並似乎將在年底突破每盎司4000美元。雖然利率下調步伐放緩可能暫時限制漲幅，但滙豐外匯團隊預計，美元將在2025年進一步走弱，並在2026年上半年保持疲軟，支持黃金的持續強勢，預計2025年剩餘時間的



交易區間為每盎司3700至4050美元，2026年的廣泛區間為3600至4400美元。價格在2026年上半年達到高峰。

山東黃金對金價敏感度高

隨着未來12個月預期更多利率下調，黃金價格短期內應獲得支撐，滙豐預計紫金礦業，包括紫金黃金國際（02259），將在今年和明年實現最快的產量增長。山東黃金對黃金的盈利敏感度最高（黃金每上漲1%，每股盈利上漲3%），招金礦業（01818）上漲2%，紫金黃金國際漲2%，紫金礦業漲1%。在估值方面，滙豐認為紫金礦業（銅金混合）和山東黃金（純黃金）最具吸引力。

滙豐預計，金價可能繼續在短期內和2026年上半年急漲，但預期2026年下半年價格適度回落。滙豐上調黃金2025至2027年的平均價格預測，並引入2028年預測。將2025年平均預測上調至每盎司3355美元，2026年上調至3950美元，2027年上調至3600美元，並引入2028年預測3330美元。

滙豐預計2025年底黃金價格每盎司3950美元，2026年底為3800美元，但價格繼續在2026年上半年上揚。