

投資全方位

金針集

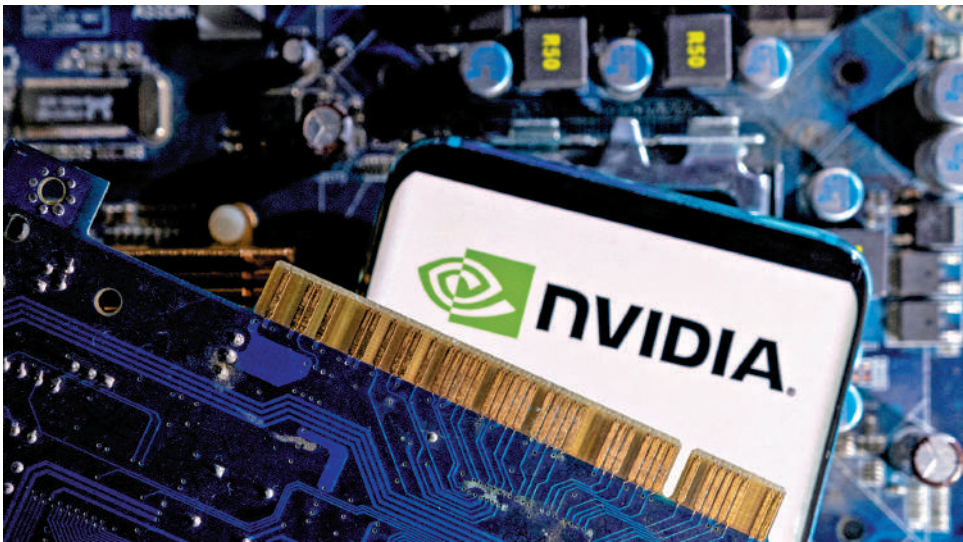
英偉達交出不俗業績卻未能逆轉近期華爾街股市跌勢，反映投資者逢高沽貨，憂慮美股面臨深度調整。事實上，今年美匯指數累跌近一成，蠶食美國以外投資者的資產收益，就連新加坡主權財富基金淡馬錫(Temasek)也要對沖美元風險。美國金融資產在全球吸引力急速下跌，沽售壓力有增無減。

科技股高台跳水拖累下，近周美國股市出現明顯調整壓力，其中七隻科技股巨頭股價平均跌幅逾5%，單是英偉達股價從歷史高位回落16%，累積跌幅有可能擴大至20%，技術走勢由牛轉熊，勢必拖累華爾街股市跌幅逐步擴大。

英偉達走弱 股價累跌16%

當前美股震盪頻仍，是大調整先兆。標普500指數上周四先升1.9%，收市倒跌1.6%，是典型單日轉向，美股市值一夜之間蒸發2.7萬億美元（折合21萬億港元），殺傷力驚人，重擊投資者信心，看來美股大調整噩夢已到來。其實，人工智能（AI）芯片投資寵兒英偉

美股泡沫化嚴重 面臨深度調整



達，雖然交出一份不俗季度業績，但其應收賬、庫存等卻增加，加上與OpenAI之間交易引起疑慮，成為投資者沽貨藉口，季績公布日的股價先升5%，之後倒跌3%，令投資者措手不及，目前英偉達股價回落至178美元，較212美元歷史高位，大跌34美元，市值高位蒸發近7000億美元。英偉達股價「死火」，美股將凶多吉少。

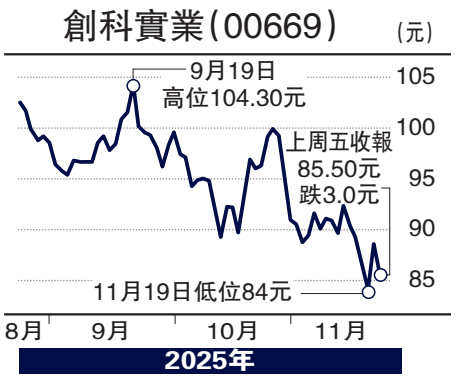
感恩節消費不樂觀 加劇沽壓

此外，美國經濟受到破紀錄的政府

停擺與關稅政策同時夾擊，令到原為感恩節購物旺季的消費市場顯得殊不樂觀，第四季經濟轉為負增長的機會不低，美國企業業績將急速轉壞，美股面臨深度調整，跌浪才剛剛開始，遠未結束。

美國濫加關稅自吃苦果，引發物價上升，特朗普突然取消牛肉、咖啡等商品進口關稅，以緩解食品價格上升與民眾不滿情緒。今次特朗普「跪低」，預示着美國通脹急速惡化，物價猛升對即將到來購物旺季甚為不利，差劣的零售

◀科技股高台跳水拖累下，單是英偉達股價已從歷史高位回落16%之多。



與銷售數據，勢必加劇當前美股拋售壓力，特別是若然稍後出來的消費物價指數升幅超出預期，相信美國聯儲局會「企硬」暫不減息，拖累長期融資利率持續高位，令10年及30年美國國債息率繼續處於10多年高位，即4.1厘及4.7厘水平。

其實，美國利率長期居高不下，不利實體經濟，房地產市場也受到拖累。美國家居裝修零售企業之家得寶(The Home Depot)，在房地產低迷情況下，季績比預期差，股價大跌至7個月低

位，在港上市、視為美國經濟概念股的創科實業(00669)，因其主要客戶為家得寶，因此今年股價走勢反覆向下，至今累跌16.7%，大幅跑輸整體大市，由此可知美國經濟疲乏的狀況。

貨幣貶值 蠶食美元資產收益

另外，今年以來，美股表現落後全球股市，標普500指數升幅收窄至約12%，跑輸MSCI環球股市約15%的升幅，除了美國經濟不穩，以及股市估值高昂嚇怕投資者之外，一個重要因素就是貨幣貶值大幅貶值，今年來美匯指數累跌7.7%，削弱美元資產吸引力，尤是對美國以外投資者而言，美股收益率（12%）扣除匯率因素（7.7%）之後，實際回報只有4.3%。因此，美元下跌大幅蠶食資產收益，導致承受風險與投資收益不成比例。新加坡主權財富基金淡馬錫也要被迫對沖美元風險，可見貨幣貶值已成為外國投資者持有美元資產一個大問題，投資者將繼續減持美元資產，利淡美股走勢。

總而言之，美國科技股走勢轉弱，華爾街股市難有運行，當前泡沫化嚴重，即使呈現兩至三成的調整幅度，都不會令人感到意外。

心水股	港交所 (00388)	美的 (00300)	中銀香港 (02388)
-----	-------------	------------	--------------

恒指正築底 伺機吸納中資金融股

頭牌手記

沈金

上周股市四跌一升，除周四象徵式升4點外，其餘四日均下挫，恒指棄守26000點關而直逼25000點低位，周五收市報25220點，較前周大跌1352點，是今年4月7日至11日跌1935點之後最大的一周跌幅。

跌市是環球性的，始作俑者是美股，而推波助瀾者是比特幣的崩盤，被拋售的股份為人工智能（AI）概念股，反映了一段時期各科技企業瘋狂投入，不計成本擴容所生成的泡沫，正在爆破。凡此種種，皆像雪球一樣越滾越大，終引發這次股災式的敗退。

閱讀本欄的讀者，應知本人對科技股慣用的「燒錢」方式，以及不派息而只靠炒波幅的運作存在極大的質疑，這是對傳統投資方式的重大叛逆和顛覆，在資金充裕有人肯投資時自然辦得到，但當投資者回復理性，開始計及投資收益時，這一模式就肯定是「票房毒藥」。一眾不派息的科技股之「無險可守」，於此一覽無遺。

個人認為，科技股若繼續以不

派息來運作，遲早會被高息股所取代。科技股中，美的（00300）、聯想（00992）都有可觀股息派發，故在這次科技股被洗牌的大潮中保持穩定，這是很值得業界反省的例證。

有人說，美國也是如此！要知道美國有股息稅，收股息要扣稅，所以大公司多數不大派息，而香港不同，沒有股息稅，故投資者一定重視收息。這是兩個制度的區別，絕對不應將人家的模式硬搬過來當「經典」。

回說大市，經過上周重創，大市已回到重要支持位24900–25000區間，我不認為這一防線會一戰即破，加上美股道指上周五反彈493點，港股應可現在水平穩定下來，並在25000–26000區間築底。11月港股暫時由先低後高扭轉為先高

後低，會否反轉，本周是關鍵。迄今11月市較10月底的25906點低686點，這一失地仍有追回的可能。

今個回合，一些偏重持有科技股的小戶損失不菲，可視為「買了一個教訓」，在資本配置上單一化是一大弊病，而不講收益只跟風炒作更非正經投資之道。

阿里明日派績 宜盯緊

本周我仍以金融股及電信股作為吸納目標。建行（00939）、工行（01398）、中行（03988）買來收中期息。中銀香港（02388）逢低收集，乃看好該股在香港和東盟一帶的收益。港交所（00388）回到低位，又可伺機吸納。科技股我仍有戒心，要看明日阿里巴巴（09988）公布業績後的市場反應再說吧！



通告

本會議訂於二〇二五年十二月十五日(星期一)下午四時三十分，假座九龍衛理道三十三號三樓會議室，召開第六十九次會員周年大會，處理如下事項：

(一) 報告事務

(二) 省覽會計師二〇二四年度至二〇二五年度報告

(三) 聘請義務法律顧問

(四) 聘請會計師

全體會員 特此通告

九龍婦女福利會 會長：唐尤淑圻 主席：邱素錦蘭 謹啓

二〇二五年十一月二十四日

▲科技股近日走勢向下，令投資者充滿戒心，且看明日阿里巴巴公布業績後，市場對其反應再決定投資的策略吧！

申請新酒牌公告 大方食家

現特通告：何紅嫻其地址為新界大埔仁興街43-51號美昌大廈地下C舖，現向酒牌局申請位於新界大埔仁興街43-51號美昌大廈地下C舖大方食家的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

經營業績獲認可 美的企穩90.35元值博

集股淘子石

亞洲股市上周五普跌，本周討論的美的集團（00300）股價在當日跌0.8%，算是跑贏大市，其A股股價逆市漲1%。美的H股股價11月中旬曾出現「圓底」突破行情，可惜回升態勢未延續，近日處於整固階段。至於美的A股股價自去年10月見83.67元（人民幣，下同）後，至今四次嘗試上攻80元心理關口，可惜都未能成功，始終未能企穩在80元以上。因此，如果A股衝穿並企穩在83.67元人民幣，H股又升穿及企穩90.35港元（11月13日即市高位），屆時入市吸納的勝算就大增；止蝕位為買入價跌低於一成。

美的股價表現強於整體大市，主要在季績



公布後啟動升浪，顯示有機構投資者認可公司經營業績。美的第三季收入1119.33億元，按年升10%；股東應佔淨利潤118.69億元，按年增長8.9%；扣除非經常性損益後的股東應佔淨利潤109.04億元，增長6.9%。今年首三季收入3630.56億元，升13.8%；股東應佔淨利潤378.83億元，按年增長19.5%；扣除非經常性損益後的股東應佔淨利潤371.4億元，增長22.2%。此外，第三季經營活動現金流淨額按年減少26.1%，首三季減幅為5.3%。

內生盈利改善趨勢穩健

當然，這份業績並非一無是處；首先是第三季毛利率按年上升1.11個百分點至26.74%，扭轉上半年下跌狀況，令到首三季毛利率跌幅縮窄0.15個百分點至26.21%。其次是第三季淨利潤率10.67%，按年跌0.1個百分點，而首三季為10.59%，按年升0.56個百分點。

國聯民生證券認為，第三季度純利潤下跌，估計因收併購影響；若果剔除有關因素，內生盈利改善趨勢或保持穩健。

平情而論，美的季績並不亮眼，但股票市場經常見到欠缺基本因素而持續攀升的股份。因此投資者見到個股股價上升，毋須多問原因，在技術突破時買入，惟須嚴守止蝕就對了。

抗通脹兼具收益 流動性實質資產看俏

宏觀洞察

高沛樂

疫情過後，全球經濟格局深刻轉變，過去十多年主導市場的低通脹環境已不復存在，取而代之的是結構性通脹風險升溫的新時代。財政開支持續擴張、貨幣政策再度轉向寬鬆，而全球化退潮及地緣政治分裂推高生產成本。在此背景下，能兼顧抗通脹與收益潛力的流動性實質資產，正成為投資者重新配置的焦點。

在美國以外的主要經濟體，央行紛紛重啟寬鬆政策，各地政府亦加大財政刺激力度，令通脹重燃的風險進一步上升。另一股推高通脹的力量來自結構性轉變。近年貿易壁壘上升、供應鏈回流及地緣政治摩擦，使全球製造效率下降、成本上升。

同時，新的長期投資主題正在成形。人工智能（AI）基礎設施建設推動數據中心與電力需求飆升，國防開支上升反映地緣風險升溫，這些並非短期周期性現象，而是長線結構性機會。因此，實質資產將從通脹與需求的結構性轉變中受惠，包括基建與公用事業、能源、金屬與礦業，以及稀土與關鍵礦物。AI與電氣化

推動電力需求創新高，電力及燃氣公用股表現亮眼；石油輸出國組織維持油價穩定有利煉油業，天然氣出口擴張及能源轉型需求帶動長線增長；黃金受央行買盤及中國需求支撐，銅因供應緊張及電網升級投資而前景樂觀，鈾價則受惠於全球清潔能源轉型。

香港房託估值具吸引力

房地產市場方面，美國仍面對高融資成本與結構性挑戰，但亞洲市場相對健康，香港及新加坡房託估值具吸引力，醫療及長者住房房託受惠人口老化，數據中心與AI基建相關房託延續增長勢頭。

隨着關稅上升與供應鏈壓力推高物價，通脹預期可能持續偏高。歷史經驗顯示，在「溫和滯脹」或「再通脹」階段，實質資產表現往往優於股票和債券。這類資產不僅能對沖通脹風險，亦可提供穩定現金流，如房租、路費及公用事業收入，成為投資組合中兼具防守與收益功能的重要一環，值得納入核心配置。

（作者為宏利投資管理亞洲區多元資產執行總監）

申請新酒牌公告 祥香園餐廳

現特通告：譚美寶其地址為九龍觀塘海濱道77號海濱匯1及2座2樓1號舖，現向酒牌局申請位於九龍觀塘海濱道77號海濱匯1及2座2樓1號舖祥香園餐廳的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

申請新酒牌公告 佐敦龍寶酒家

現特通告：張道生其地址為九龍彌敦道216-228A 恆豐中心3樓，現向酒牌局申請位於九龍彌敦道216-228A 恆豐中心3樓佐敦龍寶酒家的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

申請新酒牌公告 羊廳起

現特通告：張利成其地址為九龍土瓜灣譚公道2-10號恆盛大廈地下10號舖，現向酒牌局申請位於九龍土瓜灣譚公道2-10號恆盛大廈地下10號舖 羊廳起的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

申請新酒牌公告 船嘉·福

現特通告：伍恩樂其地址為香港灣仔堅尼地道15號合和酒店合和商場地下G7舖，現向酒牌局申請位於香港灣仔堅尼地道15號合和酒店合和商場地下G7舖 船嘉·福的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

申請新酒牌公告 鼎福火鍋

現特通告：陳偉民其地址為九龍長沙灣長沙灣道833號長沙灣廣場地下G01C舖，現向酒牌局申請位於九龍長沙灣長沙灣道833號長沙灣廣場地下G01C舖 鼎福火鍋的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日

申請新酒牌公告 廚佬大

現特通告：吳曜全其地址為香港西營盤水街5號昌榮閣地下1號舖，現向酒牌局申請位於香港西營盤水街5號昌榮閣地下1號舖廚佬大的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年11月24日