

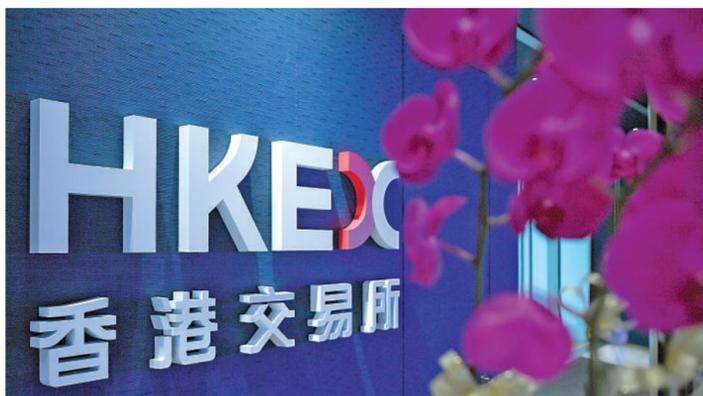
港股集資倍升 融資中心能力強

投資全方位 金針集

內外資金簇擁之下，今年港股累積升幅接近三成，市場融資活動異常活躍，除了新股集資額有望重奪世界第一，首10個月市場總集資已超逾5000億元，逐步逼近2021年7700億元的新高紀錄，彰顯港股在全球融資地位不斷增強，有力再闢新高峰。

大衛

內地及香港經濟表現優於市場預期，其中第三季香港經濟增長加快至3.8%，抵禦美國關稅政策衝擊的能力不俗，吸引資金流向港股市場。即使美國政府持續一個多月的停擺已告結束，但就業市場、實體經濟已元氣大傷，有美國人力資源機構發表數據，截至10月25日止的過去四周，私人企業就業職位平均每周減少11250個，一個月失去4.5萬個職位，為2023年3月以來最大月度減幅，對私人消費的影響可以想像，加上特朗普揚言向民眾派發「加徵關稅收益」每人2000美元，將進一步令財赤、債務惡化，美元匯價跌勢勢必加劇，促



使更多資金吸納更具吸引力的中資股。

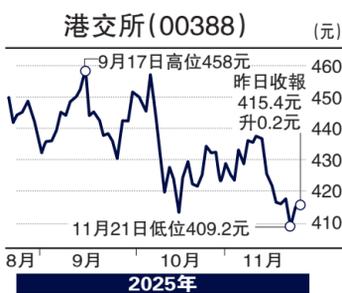
中資股成資金避風港

事實上，港股王者歸來，成為全球投資熱點。中國創新發展取得成果，科技自立自強水平持續提升，環球資金追入中資科技股勢頭強勁，市值八成為中資股的港股市場首蒙其利，特別是內地科技股龍頭騰訊、阿里巴巴都在港上市，吸引北水大舉南下掃貨。今年來北水淨買入港股金額達到破紀錄的1.3萬億元，較去年全年大增逾60%，成為支持港股年內大漲28%的中堅力量。

其實，今年港股市場表現令人振奮，交出一份亮麗成績單。港股日均成交額超逾2000億元成為常態化，其中10月日均成交2749億元，較今年首10月2582億元的日均成交金額為高。由此可知資金源源流入港股，規模有增無減。同時，今年首10月新公司上市共81間，同比增加50%，上市集資2160億元同比勁升209%。截至11月中，今年新公司上市數目增加至87間，集資2400億元。如無意外，今年香港可重奪新股集資額世界第一的寶座。

值得注意的是，港股表現牛氣十足，除了新公司上市活動頻仍之外，股

份集資也呈現爆炸性增長，包括來自比亞迪及小米集團的配股集資，令今年首10個月港股市場總集資額達5070億元，同比激增228%，逐步逼近2021年創下的7701億元紀錄金額，反映出港股全球融資地位不斷增強，特別是中國企業加速走出去，香港是內企上市融資與擴展海外市場的理想首選地，目前排隊在港交所上市的公司數目約300間，大部分都是內地企業，相信數量為歷來最多，而北水南下買港股趨勢持續，規模也不斷擴大，全年北水淨流入港股有望挑戰1.5萬億元。



企業排隊上市 吸引外資目光

其實，近年港股結構也呈現積極變化，對外資吸引力愈來愈大。隨着內地科技股在港上市，目前新經濟行業總市值比重上升至35%，較8年前大增一倍，拉動指數上升之餘，更可大大提升港股投資價值，可以預期外資將繼續看重港股，持續提升投資比重。港股市場成交、集資壯旺，從中展現出澎湃活力，香港金融實力與競爭優勢可見一斑。

心水股 港交所 (00388) 中國聯通 (00762) 建行 (00939)

期指結算臨近 好淡爭持趨激烈

昨日港股在好淡激烈搏弈和股價大上落波動中，結束了一個去留未卜的交易天。阿里巴巴

(09988)派續前夕，好淡嚴陣以待，並以佔全日總成交十分之一的注碼對撼。阿里昨日的成交高踞榜首，達到232億元的紀錄性數額。似乎反映了這是一場罕見的「豪賭」，誰執牛耳，今日就知分曉。

恒指昨日高開232點，並升越26000點關，高見26069點，升353點，至此淡友反攻，恒指緩緩後退，到下午時一度低見25740點，漲24點，到此時刻，又見好友還擊，將指數推高，收市報25894點，升178點或0.69%，是第二日上升，兩日共漲674點，收復了上周五單日所跌615點的失地。

在我執筆時，還未收到阿里的業績，故對該股的評論，就由今日市場反應來決定了。我要講的是市場已明顯的分為好淡兩大派，從昨日的爭奪戰可見雙方都有打一場硬仗

的決心，估計這同期指有關，因而明日（星期四）的期指結算，還會再鬥一番。

二十隻熱門股昨日上漲者17隻，無變動1隻，下跌2隻。小米(01810)經過漫長整固後已有重納升軌之兆，昨日重上40元關，收40.34元，升4.3%，為升幅次大熱門股，升幅居首的是百度(09888)，漲4.5%，而升3%的有快手(01024)以及贛鋒鋳業(01772)。至於下跌兩股為中芯(00981)和配股的優必選(09880)。



大致上，昨日的走勢仍是個別發展，互有升降。最穩的仍是內銀股，幾乎全面上升，其次是內地電力股。最新的消息披露，內地首十個月電力市場交易電量增7.9%，而10月份的增幅更高達15.6%。受消息刺激，中國電力(02380)、華潤電力(00836)均錄得逾1%的升幅。

二萬六關口成戰線

後市如何？首個因素是看阿里業績。我講過要由市場買賣力量來定優劣，以昨日阿里投下的注碼，應知此言非謬。昨日恒指26000關得而復失，看來這一關口又會繼續成為好淡必爭之地。大摩仍唱好，說年底見27500點，亦即對12月份港股看高一線。是耶非耶，仍要步步為營小心觀察，因為年近歲晚，銀根例緊，這對投入股市的資金肯定有影響，例如昨日如此激戰，總成交亦只得2311億元，說明能量在減退中，對此亦宜有充分的估計較為穩妥。

西有谷歌東有阿里 AI新主角登場

上周，AI泡沫化引起的憂慮發酵，全球主要股票市場出現大跌，但事後發現恐慌點搞偏了。真正該擔心的並不是AI泡沫，而是AI的新敘事（由英偉達模式轉向谷歌模式），正在衝擊資金流向。隨着過去兩個交易日市場的大幅回升，這種變化愈來愈清晰地展現在眾人視野，有市場人士形容另一個DeepSeek時刻來臨，而且可能遠超而無不及。如果說舊敘事的主角是英偉達，那新敘事則變成了谷歌。也許，還有近日推出千問的內地大模型巨頭阿里。

敘事主題的轉變，正導致資金大轉勢至新主角產業鏈，尤其是相關的AI應用，預計會繼續牽引年底至跨年的行情。在AI布局上，谷歌曾被視為落後者，當2023年OpenAI旗下的ChatGPT橫空出世時，谷歌便失去了光彩。直到上周，谷歌發布了新模型Gemini 3，一洗頹風，連特斯拉的馬斯克、OpenAI創始人奧特曼，都齊聲讚賞：「看起來是個很棒的大模型」。

今年初，國產大模型DeepSeek問世，衝擊美國主導的大模型，納指出現暴漲。類似的市場反應，最近再次發生，而引爆點換成了谷歌，因其母公司Alphabet推出了新版本Gemini 3。Alphabet股價周一創下

歷史新高，是今年迄今為止「七巨頭」中表現最好的。Gemini 3除了性能優於OpenAI的ChatGPT，以及定價較競爭對手持平或更低外，Gemini 3主要是利用谷歌自家芯片（TPU）進行訓練，而不是像競爭對手那樣依賴英偉達的芯片。市場逐漸相信憑藉Gemini模型的優越性、定製TPU芯片所帶來的持續優勢，Alphabet很可能會在AI大戰中獲勝。

阿里兩應用下載量急增

另一邊廂，內地電商巨頭阿里連續發布千問、靈光等AI應用模型，並以極快的速度成為開源市場的王。本周一，千問公測一周下載量突破1000萬，增速超過ChatGPT、Sora、DeepSeek，成為至今增長最快的AI應用。而通用AI助手靈光在線上線6天總下載量亦突破200萬：在首次破百萬下載用時4天刷新紀錄後，再破百萬的時間壓縮到了2天，持續領跑全球AI產品的下載增速。



後，谷歌發布新模型Gemini 3，股價一洗頹風。

聯通分拆概念可取 上望9.5元

板塊尋寶 費華

港股整體市況大上落落，內地三大電信營運商季績理想，不失為穩健之選，中國聯通(00762)利潤增速比較理想，兼具分拆概念，隨時發力追落後，首站目標先試20天平均線阻力9.5元。

今年9月底止首三季，聯通營業收入2929.85億元（人民幣，下同），按年上升1%；其中，服務收入錄得2616.37億元，按年增長1.1%，增速相對比較明顯。由於折舊減少，錄得純利達200億元，按年增長5.1%。

期內，受惠AI應用日益廣泛，令聯通的新業務表現出色，第三季雲端收入為153億元，按年增長26%，首三季度總收入達到529億元。至於

算業務規模亦有所突破，數據中心收入為214億元，按年增長8.9%，反映數據中心適智化改造成效顯著。

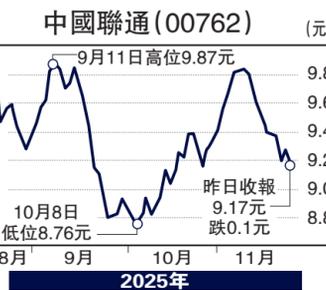
截至9月底，集團移動用戶淨增加1248萬戶至3.56億戶，固網寬帶用戶淨增679萬戶至1.29億戶，兩者用戶淨增長規模，皆為近年同期新高。

工信部早前向聯通頒發衛星移動通信業務經營許可，集團可依法開展手機直連衛星等業務，深化應急、海事和偏遠地區等通信應用場景，豐富通信服務與產品供給。事實上，集團亦聚焦「衛星+車聯網」及物聯網等行業發展。據報，集團旗下從事車聯網等數智化業務的子公司聯通智網科技，已重啟分拆到深交所創業板上市

計劃，有利公司進一步釋放價值。

息率超5厘更添吸引力

聯通預測市盈率約12倍，市賬率僅0.7倍，估值相對偏低，由於公司現金充裕，派息比率可望提升，預測股息率超過5厘，更添吸引力。



歐股前景淡 資金流向人民幣資產

政經才情 容道

上期文章說到專業操盤者可果斷在跌市中火中取栗，做一個身手敏捷的投機者；觀乎周一、二全球股市的走勢及結果，上周尾段趁大市大幅下跌於低位大膽買進的投資者應已得到不錯的短線回報了。無論美股、A股和港股都錄得不錯的反彈，尤其是大價科創類股票，基本上都能從近期低位反彈超過5%，眼明手快的投資者應該有充足空間地瀟灑走一轉！

外圍中長期利空不變

筆者上周誠實又堅定地撈底，當然能分享到獲利的喜悅；但觀乎這次反彈的原因，不只有技術性修正的需要，更多的是美國不少人為製造的短期利好因素（如對12月利率的看法和對科技股的前景預期等）；而早前大家擔心的不少政經因素實際上都沒有實質上的改變；因此，本人仍不會改變對外圍中長期利空的看法。

同時，我更注意到周二人民幣進一步走強，離岸人民幣兌美元衝上數月新高的7.08水平，這變化在此時此刻出現確是有點突兀，而且以盤路及消息面來看，人民幣這波突然強勢是由外資所催動的，這裏面「門道」肯定不小也！

故此，我先把一半上周買進的便宜貨先減持套利，並暫停了持續增倉的行動，先去觀察各路英雄及資金的動態再定行止。

執筆時美匯指數仍站穩於100大關之上，歐洲股市變動不大，似乎沒有沾上美股及亞洲股市上升的喜悅，或許是西歐各國及超級大戶仍為俄烏的戰事走向而迷惘，舉棋不定；然而投資市場基本上都是淡市利淡，加上歐洲在可見的將來應該沒有能力在烏克蘭重建上分到多大的蛋糕，所以，歐洲的內生動力不會太大，對歐股的前景也就不會有太大的期望了。未來資本市場的熱點相信仍在亞洲及美洲，這也就是全球資金都向人民幣及美元兩強聚焦的基本邏輯了。

本欄目的老讀者都見識我不斷增持人民幣資產，有人曾留問人民幣的利息較低，為何不買一些高息外幣呢？我要強調在投資界裏有句老話：利大本無歸，而且以過往數十年的經驗看，高利率的貨幣大部分時間都是貶值的（若以購買計更甚也）。作為長線投資，着眼的是長期總體絕對值正回報及資本安全，而不是那區區數個百分點的利息呢！大家不妨看看過去5年，英鎊兌元紐元的貶值幅度就知道利害關係了。

（微博：有容載道）

加元持續偏軟 年底下試1.42

能言匯說

再有美國聯儲局官員呼籲12月議息會議減息。擁有永久投票權的理事沃勒(Christopher Waller)主張下次會議減息。除此之外，美國三藩市聯儲銀行總裁戴利(Mary Daly)亦明確表示，她將支持聯儲局下個月議息會議減息。官員鴿派言論再次燃起市場對於12月局方繼續減息步伐的憧憬。

彭博利率期貨顯示，交易員預計美聯儲12月減息的概率升至接近九成。不過，美匯指數未見明顯回落，相信和美國再宣布推遲公布經

濟數據有關。消息指，受聯邦政府長時間停擺影響，美國經濟分析局取消發布第三季度GDP初值報告，9月消費支出物價指數(PCE)、個人收入和支出報告，將推遲至12月5日發布。執筆時美匯指數仍於100水平上方徘徊。

另外，受美元回暖以及油價偏弱影響，加元近期走勢偏軟，執筆之時美元兌加元再次回升至1.41水平。加拿大10月議息會議宣布繼續減息，將央行利率下調0.25厘至2.25厘。結果符合市場預期。加央行稱減息主要是由於經濟偏軟。另外，加拿大亦調低

今年和明年加拿大的經濟增長預測，將今年經濟增長由年初預測的1.8%下調至1.2%，明年經濟預測則降至1.1%。加拿大第二季國內生產總值(GDP)曾出現近兩年來首次萎縮，按年下挫1.6%，遜於市場預期的0.6%的跌幅，為新冠疫情以來最大降幅。

我們認為，加元短線走勢料較為弱勢，美元兌加元現時仍然於6月形成的上升通道軌當中下落，年底前不排除測試1.42水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）