

科企高增長神話難延續 美股大走資

投資全方位 金針集

谷歌AI芯片將搶佔英偉達市場份額，加上《富爸爸窮爸爸》作者Robert Kiyosaki沽清手上比特幣，打擊美科技股及加密幣的投資信心。雖然美股上周反彈，但卻再錄得數十億美元走資，顯見資金正逐步從美股退潮。

大衛

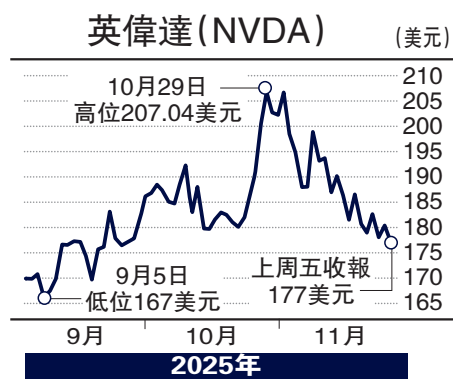
近日有聯儲局委員發出利率鴿派言論，以就業市場轉弱為由，支持本月減息，最新利率期貨顯示，12月議息會議下調息率的機率升至逾80%。不過，即使聯儲局一如市場預期降息，相信也難支撐搖搖欲墜的股市，主要是市場關注英偉達高增長故事的持續性，股價見轉勢向下的機會很大，恐拖累美股。目前英偉達市盈率44倍，處於偏高水平。因此，即使標普指數借減息預期升溫而反彈逾3%，但截至11月26日止一周，美股



基金淨流出45.6億美元(約355億港元)。其實，英偉達市值突破5萬億美元大關後，便顯著縮水，市場憂慮英偉達AI芯片在全球市場主導地位正面臨挑戰，產品競爭對手增加，收入與市場份額將受影響。事實上，谷歌自研AI芯片，開

始搶佔市場，據報Meta向谷歌洽購TPU芯片，價值數十億美元，還計劃向谷歌雲租用芯片，上述交易可能影響英偉達每年約10%收入。消息一出，谷歌母公司Alphabet股價應聲上揚，英偉達股價則受壓，從歷史高位累跌約17%。市場

▲比特幣已從高位大跌30%，預期沽壓未盡，拖累美國科技股。



泡沫論，同時面對激烈競爭，市場憂慮OpenAI估值受影響，上市計劃可能有變，作為OpenAI主要投資者的日本軟庫，股價已從高位大跌40%，未知是否與此有關，過去一個月日本軟庫沽壓重重，走在美國科技股的前頭。

此外，與美國科技股走勢關聯度高的比特幣，一度跌至8萬美元邊緣，多個知名投資者走為上着，《富爸爸窮爸爸》作者Robert Kiyosaki沽清手上比特幣，作價約每枚9萬美元，涉及225萬美元，當年以每枚約6000美元買入。他選擇此時沽貨套現，反映近年瘋漲的比特幣面臨巨大沽壓。

事實上，在美上市的比特幣ETF，11月錄逾35億美元走資，勢創單月最大走資規模，比特幣已從高位大跌30%，連特朗普家族財富也大幅縮水10億美元，預期沽壓未完，續拖累美股。美科技股估值將下調，跌浪開始，投資者要做好風險管理。

關注會有投行重估英偉達盈利前景，下修股份價值，引發市場拋售，從而拖累美股。

OpenAI面臨挑戰 上市有變數

另一公司OpenAI，正受困於AI投資

心水股

匯控 (00005)

煤氣 (00003)

建設銀行 (00939)

港股進休整階段 短期料窄幅波動

頭牌手記

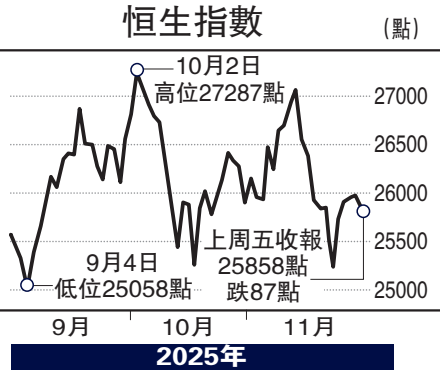
沈金

上周港股四升一跌，恒指收報25858點，較前周升638點，是對前周下挫1352點後的反彈。不過，成交額就大幅縮減，全周總成交10916億元，較前周的12019億元少1103億元，減幅9%，而上周五的單日成交僅1462億元，是一個多月來最少成交的一個交易天。

成交縮減反映入市資金匱乏，主力注港的「北水」也出現淨流出的情況，說明港股經歷了連場大戰之後，已進入休整階段。基金大戶正在整理投資組合，有利迎接2026年的到來。

本欄早在今年初已預言2025年是股市豐收年，回顧十一個月的港股，現指數較2024年底的20059點高5799點，升幅29%，這符合本欄預料全年投資可獲20%-30%回報的預期。當然，還有一個月2025年才完結，最後的「成績表」還未派發，但估計十二月份股市會是相對窄幅波動的上落市，故年底指數應不會有太大偏差。從月線圖分析，今年十一個月

來，有九個月上升，只兩個月下跌，升幅最大的是二月份，恒指漲2716點，其次是九月份，升1778點。跌幅最大的是四月份，跌1000點，其次是十月份，跌949點，從上述「升降圖」觀察，顯示首季的股市「例旺」的機率較大，這也是本欄對明年首季港股抱有信心的「歷史原因」。如果真的看好明年首季，則十二月和一月，應是儲貨的日子，如果十二月一如所料是窄幅上落市，更利於看好後市者逢低吸納。大致上，這就是本人的投資策略，身體力行，準備作戰部署。



恒指明年最牛見34000點

有人問：一年的指數上落波動估計會有多少呢？以2025年為例，低指數為18671點，見於一月十三日，而高指數則是十月二日的27381，高低波動8710點。如果2026年的上落也是8000點為準則，則粗略推算，以現時恒指約26000點水平為起點，加8000點，2026年的高點最樂觀可達34000點，以此打個八折推算明年二、三月的高點，料可達27200點，打九折則是30600點。

有人問我對科技股的看法。今年科技股升幅在一至九月份非常強，到十月和十一月就開始回落，說明市場正審視其估值，作必要的調整。無可置疑，人工智能是未來的熱點，大家所關注的是兩個重點，一是投入及回報，二是與實體經濟的結合和應用。二者應相輔相成，若只投入而不講回報，又或只研發而不講應用，都不是合理的投資。嚴格選擇，以投資為本，始終是我們不可或忘的座右銘。

盡可能在關鍵點出手

投資趨勢的秘訣

胡總旗

每一筆交易最關鍵的部分是入市時機。那些能夠正確地、及時地入市的交易者將會比那些盲目入市的交易者有更大的勝算機會。我們甚至可以說，如果你入市時機正確的話，那你就完成了整個交易的80%。

公司符合所有基本面標準，並不意味著你要馬上買入該公司股票。即使你的基本面分析非常準確，要想賺取高額回報，仍需要精準地找到關鍵點再出手。成功的訣竅就在於你需要公司有好的基本面，但同樣需要能支撐公司價格上漲的勢頭和市場環境。你需要所有的力量都在你的背後推動你前進，包括基本面、技術面和市場環境。一個好的公司不一定是好的股票，一定要記住這一點。

先少量買入試探盤

我想強調的是，如果你看好某隻股票，千萬不要迫不及待地一頭扎進去。在你買股票之前，要保證你是在一個重要的關鍵點買進的，你可以先少量買入試探盤，再仔細聆聽市場的聲音，分析它的基本面和盤面的行情演變，伺機而動。只有當這隻股票如你的預期那樣上漲到某個關鍵點位，你才能知道，你的想法是對的。這隻股票已經進入了一個非常強勢的狀態，你才可以義無反顧地繼續建倉。在正確的位置持續加倉，放大利潤才是制勝的法寶。

現金在我們手中還沒有花出去的時候是很值錢的，就像一個沒有出嫁的黃花閨女有很多選擇。故我們要慎而又慎選擇買入股票的時機，盡可能在最接近關鍵點的時候出手，盡可能做到買入就要賺錢。當我們買入一隻一買就賺的股票時，那種滿足感和自信會油然而生，就可以享受到順勢而行、乘勢而上的快樂！

我們一買就賺證明買入關鍵點正

確，這種自信讓我們在市場波動時保持一個良好的心態。反之，如果我們研究了很久，終於出手買入，但一買入股票就下跌了，這時我們就要特別小心，可能我們買入的關鍵點出了問題。為什麼呢？原因很簡單：這隻股票沒有按照我們所希望的方向發展。這證明我們的判斷有可能是錯誤的。我從來不考慮這隻股票的走勢為什麼沒有朝着我預判的方向發展，我虧損的事實已經證明我是錯的，它已經發生了，我不能錯上加錯，觀望或止損是我唯一能做的事。

不要企圖攤平虧損

如果我買入股票之後，股價的走勢並不像預期的那樣上漲，雖然我非常看好，但我也會加倉，以求攤平成本。企圖攤平虧損是很多交易者走向深淵的通病。我會選擇觀望，如果過段時間股價仍然半死不活，我會止損，因為我希望發生的事情沒有發生。這是應該記住的最重要的事情。

市場並不是時時刻刻都有明顯的投資機會，我們需要耐心等待，等候關鍵點的出現，等候進行交易的最恰當的心理時刻。事實證明，只要我耐得住買賣的衝動，只要我選擇在關鍵點進行交易，我總能大概率賺到錢。真正重大的趨勢不會在一天或一個星期就結束。它走完自己的邏輯過程是需要時間的。我們只要在關鍵點出現時果斷出擊，就能夠在順應趨勢的過程中獲取利潤。

《孫子兵法》云：「故其疾如風，其徐如林，侵掠如火，不動如山。」成功需要自律，也需要適時行動，行動需要勇氣，勇氣來自自信，自信來自智慧，智慧來自知識、實踐與感悟。研究關鍵點對於股票投資者來說，就等於發現一個金礦的入口，可以獲取源源不絕的財富。實踐證明，要想在投機中真正賺到錢，就得買從一開始就賺錢的股票！這就是我們利用關鍵點炒股制勝之道。

建行估值偏低 目標價10元

經紀愛股

余君龍

港股市場根基穩固，恒生指數雖一度受地緣政局、周邊言論消息以及貿易戰陰影影響，下探至接近25000點心理關口。外資借勢造淡，拋售一籃子指數成份股，推低大市，但策略性拋壓有限，且機構跟風做空的積極性已大不如前。近期走勢可見，借利淡消息將指數從27200點附近打壓，累計跌幅不足一成，且喘定隨即反彈，逼近26000點心理關口。

回顧近兩季的市場表現強穩，確認港股步入長期上升通道，扭轉過往港股長期被壓制在合理市盈率之下的局面，投資文化改善。當前金融、電訊、房地產、內需等主流板塊的藍籌股市盈率普遍低於10倍。即便內銀股

與保險股近期快速上漲至歷史高位，其預期市盈率仍普遍低於8倍，充分反映股價仍處深度低估狀態，長線上升空間更為可期。

以技術走勢分析，建設銀行(00939)較早前闖上歷史高峰的8.46元後，出現典型技術調整，但卻高企在50天移動平均線之上，而且作勢沿10天線組織長線上升軌道，目前此股的10天及50天平均線分別在8.18元及7.82元，是下線支持，而中期升浪頂可逼近10元關口。

至於建設銀行在現水準的預期市盈率是5倍左右，如果以一個極保守的12倍市盈率計算，基本分析可支持股價長線攀上18元以上水準。在強大的上升潛能推動下，料股價可以平反



過去十數年投資文化扭曲大幅偏低的現象，主權資金入市可誘導投資機構在現水準吸納。

伺機在8.18元吸納，上望目標是10元心理關口，而下線參考位是50天線。(作者為獨立股評人)

黃金續漲 現貨價上望4245美元

商品動向

徐惠芳

聯儲局發表俗稱褐皮書的地區經濟報告，表示一些零售商指政府停擺對消費者購物產生負面影響，整體消費開支進一步下降，但高端零售消費仍保持韌性。12個地區普遍報指，經濟活動自上次報告以來變化不大，有兩個地區指出現溫和下滑，一個地區溫和增長。

美國勞工部上周首領失業救濟有21.6萬人，為4月中以來最少，按周降6000人。美國9月耐用品訂單初值按月增0.5%，預期增0.3%。CME美聯儲監察工具顯示，市場預期美聯儲12月會議降息0.25厘的機會超過87%。美匯上周五收市在99.47水平整固，趨勢往上，下方支持98.80、98.20，上方阻力99.90、100.40。

上週五現貨金價最多漲1.03%，高見4173.42美元；收報4163.98，仍

升0.80%。黃金價格突破4200美元，準備測試11月13日的高點4245美元，下一個關口在4250美元水平。若金價突破4300美元，下一阻力位將是歷史高點4381美元。相反，如果黃金跌破4200美元，下一支持位將是11月25日的低點4109美元，隨後是20日簡單移動平均線(SMA)4078美元。

消息指，石油出口國組織及盟友(OPEC+) 8個成員國今年逐步提高產量，4月至12月累計估計每日增產約290萬桶，預料明年首季將暫停增產，回歸上次會議同意的方案。

上週五紐約期油升1.2%報58.65美元；布蘭特期油漲1.04%，收報63.13美元。紐約期油上方阻力61.80、63.60、66.40美元，下方支持56.20、53.40美元。

(作者為獨立外匯分析員)

大市觀望氣氛濃 創新藥企值得留意

拔萃觀點

譚曠明

港股上周止跌回升，但成交量收縮，年底的觀望情緒濃厚。11月正式收市，全月基本持平。回望全年，港股在前期漲幅較大的基礎上於近期有所調整，背景是美聯儲降息預期回落。

當前關於AI敘事存在不同觀點，多空交戰使市場波動，疊加資金在年末更傾向於獲利了結和觀望；但中長期看，外部流動性環境將改善，港股在估值上仍有吸引力，南向資金和外資的流入將有望形成推力。

紐約聯儲主席威廉斯公開表示支持降息，美聯儲發布經濟狀況褐皮書顯示總體消費支出進一步下降，市

場對12月降息25個基點的預期升溫。在國內，近日有多家銀行下架了中長期存款產品，未來低利率環境的趨勢或仍將延續。在此背景下，有穩定現金流的高息股呈現出顯著的吸引力，展示出長期配置價值。

科技股也值得關注，在巨大的AI基礎設施投入下，應用端的爆發奠定了堅實的基礎。阿里Quark AI眼鏡正式發布，搭載最新的千問AI助手，引起不錯的市場反響，帶動對智能眼鏡產品和產業鏈的關注。螞蟻集團旗下全模態通用AI助手靈光App推出，開創性地在移動端實現「自然語言30秒生成小應用」，上線6日下載量突破200萬。

創新藥產業同樣蘊含機遇，下半年以來海外大藥廠頻頻發動大型併購，將潛力新藥管線收入囊中，以應對專利應屆的挑戰；以及隨着監管層面風險的出清和外部流動性的改善，行業估值整體迎來修復，禮來成為全球首家市值突破一萬億美元的製藥企業，該效應正在從美股溢向海外傳導。中國作為全球第二大生物藥市場，全球醫藥創新中心之一，將在世界舞台扮演更加重要的角色，部分港股創新藥企業有望在此過程中受益成長。

(作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點)