

估值上修 中資科技股續強勢

投資全方位 金針集

內地A股及港股走勢呈強，科技股成為上市主要動力來源。在創新發展推動下，中國迎來更多技術突破及產業創新，其中人工智能（AI）技術正走向大規模應用，激發市場新需求，支持科技企業延續高增長，預期中資科技股估值還有很大上修空間，升浪可望持續。

大衛

2025年只餘數周，環球股市表現高下立見，中資股明顯跑出來。截至上周五止，今年滬綜指及恒生指數分別上升16.5%及30%，而恒生科技指數、上海科創板及深圳創業板指數年內升幅為27%、34%及45%，可見中資科技股表現氣勢如虹，與近日頻現震盪的美國科技股成強烈對比，再次證明環球資金正在換馬，即減持美國科技股、加碼中國科技股。

推動人工智能大規模應用

事實上，具影響力的美國《大西洋月刊》（The Atlantic）雜誌的一篇分析文章便看淡美國科技股，憂慮AI投資失控如同2000年科網泡沫。該雜誌文章提到美國出現AI基礎設施投資熱潮，其中



印第安納州一個小鎮湧現數十個數據中心，耗電量相當於兩個亞特蘭大市，令人聯想到2000年科網狂潮，大舉建設基站及光纖，但市場需求不及預期，導致大量企業倒閉。

文章特別指出，今次AI投資潮，科技公司紛紛舉債集資，吸引私募基金參與數據中心投資，並簽訂數據中心長期租約，但私募基金會將數據中心資產及租金收入打包成為債券，再轉售予退休基金及保險公司，這情況一如2007年次按危機，當時房貸亦打包成為抵押證券出售。

因此，文章關注一旦美國數據中心

需求不似預期，影響租金收入，相關債券市場恐會爆煲。值得注意的是，大西洋月刊文章直指美國科企目標是通用人工智慧（AGI），追求機器人具有智慧、理解與學習人類能做的理智性行為，因而不斷要提升大模型超大算力規模。

「AI+」釋出經濟新增長動力

對比之下，中國則著重AI行業應用，即「AI+」，例如深度融入工業製造、檢測。上述文章內容可說一語中的，中國AI與產業結合的發展戰略，可實實在在增加經濟價值、提升生產效益的作用，這是環球資金大舉加倉中資科

股因由。正如華為集團創辦人任正非早前所言，華為正著眼未來三至五年大模型、大數據、大算力如何在工業、農業、科技產業上的應用，例如利用大模型合理地控制高爐煉鐵的爐溫、無人挖煤挖礦等。換言之，中國AI著重應用，提升生產效率及經濟產出。



智能機器人產業爆發性增長 事實上，最近國家有關部委提出在AI領域加強關鍵核心技術攻關及推廣應用，要豐富民生領域應用場景，推動大數據、物聯網、腦機接口等新一代信息

技術及醫療機器人等智能設備集成應用，又在辦公、社交、消費等領域探索應用元宇宙、虛擬現實、智能算力、機器人等技術創新應用場景。因此，中國數字經濟與實體經濟深度融合，全面實施「AI+」行動，農業、工業及服務業都可通過科技賦能，釋出新增長動力，對經濟拉動作用不容低估。

其實，中國為AI專利最大擁有國，佔比高達60%，而且AI由概念逐漸走向大規模應用，其中智能機器人產業呈現爆發性增長。宇樹科技創辦人王興興表示，預期中國智能機器人企業平均增長50%至100%。

此外，AI、大數據應用日增，帶動中國雲服務強勁增長。有市場報告指出，今年上半年，中國AI雲業務市場規模259億元人民幣，其中阿里巴巴的阿里雲以30.2%的市場份額，位居首位，其次為百度集團的百度智能雲，以22.5%的市場份額，位居第二，阿里雲、百度雲佔逾50%市場份額，成為外資重點吸納的中資股之一。同時，阿里巴巴、百度集團相繼自研AI芯片，進一步吸引資金買盤。

總而言之，中國AI+行動實施，將持續為中資科技股注入發展新能力，在全球吸引力進一步提升。

心水股	百度 (09888)	小米 (01810)	富智康 (02038)
-----	------------	------------	-------------

大市反覆 有利明年首季回升

頭牌手記 港股12月首個交易周，恒指4升1跌，收報26085點，較前周升227點，是第二周上揚。兩周共漲865點。

沈金 上周的特點是：成交額收縮，去留存較大不確定性。全周總成交9330億元，平均每日1866億元，顯示入市資金減少，「年終計數」的操作成為趨勢。

小米長期整固重現活躍

另一個特點是：12月期顯示沽家活躍，即市場有一股「造淡」的力量在形成中，並且一如如狼似虎頻頻出擊。面對這種狀況，維穩資金無可選擇，只能兵來將擋，水來土掩，與淡友對着幹。上周末段好淡角力明顯白熱化，不少熱門股股價上蹿下跳，波動加劇，而科技股的估值受到市場的重新審視，給淡友一個推倒估值過高的科技股的機會。重磅科技股被輪番「洗板」，就是在這個場景下出現的。

現時，市場頗清晰地形成兩個戰場。一是科技股壓力仍未完全消散，買家處於防守階段。不過，亦有個別科技股，經過較長的整固後已重見活躍，開始有序反彈。小米（01810）就是明顯例證。

除科技股外，另一戰線在國企和中資股。淡友曾以為可以「一鍋端」地將國企股打殘，以遂其造淡收割的目標，殊不知淡友有其維穩戰術，並奮力與淡友周旋，而上周五的先跌後升，恒指重拾26000關，就是好友

的策略性回擊。能否壓下淡友的猖狂進攻，仍要時間和實力比拼給出答案。

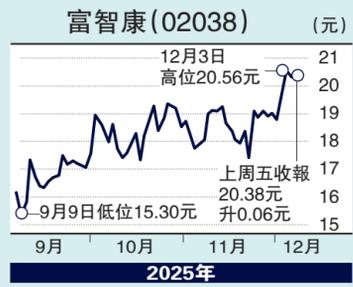
12月市不會平靜，原因是淡友正利用「年終計數」的市場慣例借勢行動，企圖造淡大市，從期指中獲利。這一個已被揭穿，相信大好友已有應對之策，就是在其主戰的戰線上穩住大部分基本盤，並伺機作出反擊，給淡友一個教訓。自然，在好淡博弈下，沙塵滾滾難免殺錯良民，小投資者面對波動市，最重要的是有持貨守候的信心和定力，不要被股價大上落落大波動所嚇怕而「震」出優質股份。至於有餘資的投資者，更可在作好風險管理的前提下，伺機在震盪的低位吸納優質股。一些實力股在現水平，已具中線投資價值，可以考慮逢低收集。從時序看，2026年首季，應有較佳的走勢。技術上，年底的反覆，對明年首季的回升有利，而利率趨勢仍然下降，對整體大市也是有利因素。



富智康有望扭虧 20元水平吸納

集股淘子石 富智康（02038）經歷連續三年虧損後，今年有望轉虧為盈。11月份公布第三季經營數據，營業收入及其他經營收入按年有40%升幅，其間溢利漲幅更達到561%；富智康預期2025財政年度營業收入增加15%左右。富智康今年財務業績將會有所改善，股價表現或者已經反映這項因素，因為至今累積漲幅達到1.4倍。

富智康股價自10月至今一直在17



至19元水平橫行，在公布三季度業績後，對股價的助力反而不大，直到在上周二、周三股價才出現突破，站穩在20元以上；上次股價見20元要追溯到2018年。股價突破，也有成交配合，這兩日成交金額分別為4380萬元、7850萬元。美中不足的是，雖然股價上周三是以陽燭報升，但上影線頗長，後續發展值得大家關注。倘若未來三日企穩在20元以上，兼且並不是長影線，入市吸納的贏面就很大。富智康上周五收報20.38元。

首九月毛利率3%高於同期

富智康過去主要代工生產智能手機，賺取微不足道的利潤。這種賺取微利又不穩定的生意，恍似食剩的魚骨，為了吃少少肉，隨時會刺傷嘴巴。因此，近年富智康不斷擴大產品品類。富智康在最新季度通告便提到，由於主動結束無盈利或低利潤業務，以及客戶和產品組合的轉變，今年首九個月的毛利率3.06%，高於去年同期的2.12%。富智康的車載電子業務、機器人工業業務都是拉動業績的因素，同時專注開發低軌衛星使用者終端等新興業務。



在IAA Mobility 2025上，富智康展出多項車載電子解決方案。

美聯儲減息機會高 金價迫峰頂

商品動向 美國財政部資料顯示，美國未償還國債規模首破30萬億美元，11月國庫票據和債券的總額按月升約0.7%，達到30.2萬億美元，較2018年增加逾一倍。

徐惠芳 美聯儲的通脹目標為2%。這一數據將支持美聯儲維持利率不變，但顯示出勞動力市場降溫的就業數據和美聯儲官員的鴿派言論，暗示減息的可能性最大。

CME美聯儲監測工具顯示，本周中美聯儲減息0.25厘的機會達86.2%。美匯指數上周五收市，於

98.98水平整固，趨勢往下，上方阻力99.25、99.80、100.40。

美科技基金走資半年最多

EPFR Global資料顯示，截至12月3日為止一周，全球股票基金吸資83億美元，當中美股連續12周錄得資金流入，達7億美元，但科技基金贖回11億美元，為6月以來最多。黃金基金及加密貨幣基金分別吸資22億美元及9億美元。

上周五，現貨金價一度彈1.19%，每盎司高見4259.18美元，收市轉跌0.25%報4198.25美元。現

貨銀價創歷史新高，曾升3.88%高見59.3335美元，收報58.3175美元仍漲2.1%。倫敦期銅再刷新紀錄，最多漲2.2%至每噸11705美元，收報11641.5美元仍彈1.73%。

現貨金在每盎司4200至4250美元區間盤整，等待美聯儲的會議結果，若金價突破4250美元上方，將挑戰4300及歷史高點4381美元。相反，若跌破4200美元，將下探支持20日簡單移動平均線（SMA）4124美元，隨後是4100美元，以及50日SMA在4059美元。

（作者為獨立外匯分析員）

資金尋穩健收益 促私募資產多元

宏觀洞察 邁向2030年，私募實體資產正處於深度演進的拐點。全球資金尋求更穩健的收益來源與更低的波動性，推動房地產與基礎設施在多產品平台下加速融合，形成更具韌性的投資組合。我們觀察到四大結構性的驅動力——去碳化、數位化、去全球化與人口結構——正在重塑資產定價、風險管理與資本配置邏輯。

去全球化帶來供應鏈重組與區域化興起，企業選址更重視鄰近需求與運營安全，促使傳統工業資產外延至冷鏈倉儲、戶外工業儲存等利基門類；同時，人口結構變化（如老齡化與內部遷徙）重新定義長期收入增長的空間與服務型不動產的需求曲線。

這些趨勢使投資者不再僅以「傳統四大類」框架看待房地產，而是以「鄰近性與使用方式」為核心，從底層需求出發尋找新機會。

在數位化方面，數據中心、雲端與人工智能（AI）為能源與網路基礎設施創造前所未有的負荷與迴路需求。更智慧的電網與分散式發電（如社區太陽能）不僅提升系統可靠性，也為資本提

供差異化的回報來源。房地產與基建在此形成天然協同：電力與網路的布局決定數位相鄰（digital-adjacent）資產的選址與估值；而能效、用電韌性與建築自動化，則成為提升資產耐久性的核心指標。

減碳納入投資流程

去碳化與永續不再只是「合規清單」，而是長期績效的前提。從市場層面到資產層面，將減碳、能源管理與透明的績效披露納入投資流程，可在周期波動中保持現金流穩健與估值支撐。更重要的是，清晰的永續報告框架與可操作的改善步驟，能為企業帶來市場認可，形成正向循環。

而地理分散亦需更細顆粒度的「自下而上」方法。相較於以大區域概括敘述，今日的投資決策更重視微型與次級市場的供需平衡指標，並結合跨資產研究，於不同周期與制度環境中動態調整風險。這種方法論，有助於在風險可控下尋找非常態收益。

（作者為宏利投資管理北美房地產股權投資首席投資總監兼全球投資組合管理聯席主管）

哈塞特若取代鮑威爾 聯儲信譽恐受損

指東說西 黎家鑫 市場焦點迅速回歸美國，一系列疲軟經濟數據，特別是11月ADP就業人數意外減少3.2萬，以及溫和的9月核心PCE通脹率維持在2.8%，令投資者確信，美聯儲的貨幣政策轉向已勢在必行。市場對本周降息0.25厘的預期機率高達近九成。

利率明年路徑受關注

筆者認為，本周中美聯儲會議的關鍵，早已不是「是否降息」，而是「如何為未來鋪路」。點陣圖中關於2026年利率路徑的預測，以及該局主席鮑威爾在新聞發布會上的措辭，將決定這場「預期兌現」後，市場是續

創新高還是利多出盡。若美聯儲對未來降息步伐展現猶豫，市場會短時間內急轉反轉。

同時，一個更長遠的政治變數正在醞釀。市場已開始預期，白宮前經濟顧問凱文·哈塞特可能在鮑威爾任期結束後接掌帥印。筆者分析，此預期長遠對美股的影響可謂雙刃劍。一方面，哈塞特被視為大鴿派，其潛在上任強化了市場對長期低利率環境的想像，有利於成長股與科技股的估值。另一方面，市場同時擔憂其立場可能過度順應政治需求，從而損害美聯儲來之不易的獨立性與信譽。一旦投資者認為貨幣政策淪為服務短期政治目標的工具，將催生對長期通脹風

險與金融穩定的憂慮，這反而可能推高風險溢價，壓制股市的整體估值水平。因此，這場潛在的人事更迭，短期或被視為利好，長期卻可能注入新的不確定性。

展望本周，在美聯儲「放鴿」幾乎成為市場共識的背景下，需警惕「買預期，賣事實」的行情反轉風險。任何關於利率僅是「周期中調整」而非寬鬆周期起點的暗示，都可能令當前歡欣鼓舞的市場失望。投資者應關注美股能否在歷史高位區域確立有效突破，而美元的空頭是否過度擁擠，準備迎接政策落地後必然加劇的波動。

（作者為獨立股評人）