

投資全方位

金針集

由博通公布季度業績後股價大瀉，到甲骨文財政疑慮引發股債被拋售，再到英偉達股價對H200芯心出口許可好消息無重大反應，便可知道市場對美國科技股投資信心已經動搖，質疑人工智能（AI）過度投資，未來回報存在很大變數。美國科技股上升引擎「死火」，呈現轉勢向下的跡象，華爾街股市大調整還遠嗎？

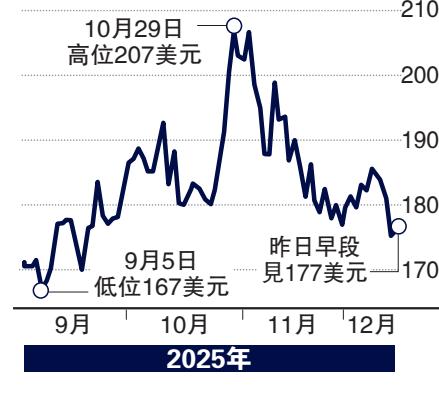
大衛

美AI泡沫疑慮增 科技股沽壓大



逐步撤退，美國科技股進入估值下修週期，美股面臨巨大調整壓力。資金

英偉達(NVDA.US) (美元)



近日聯儲局落重藥，以圖化解近期金融市場流動性緊張情況，包括減息0.25厘及入市買債400億美元，但美國國債以至股市照跌如儀，其中一個原因是日本央行即將加息，以支撐貨幣匯價及遏抑通脹，投資者憂慮日圓套息交易平倉，觸發金融資產套現潮，這一定程度抵銷聯儲局減息買債、為市場注入流動性的效用。

不過，更重要的是，美國科技龍頭股價呈現走弱趨勢，例如英偉達股價從年內歷史高位回調17%，預示美國科技股進入估值下修周期，資金逐步撤退，

美股面臨巨大調整壓力。

估值過高 隨時急跌五成

事實上，隨着中國科技實力躍升，美國AI競爭優勢能否持續備受市場關注，尤其是近日爆出Meta開發大模型時，竟然「蒸餾」多個競爭對手產品，除了谷歌、OpenAI大模型，還包括阿里巴巴的通義千問大模型，有抄襲中國AI大模型之嫌，打擊市場對美國科技股的信心。其實，美國在AI領域的巨額投資，有可能十倍於中國，但變現能力卻

不足，未來回報存在很大變數，愈來愈多投資者憂慮美國AI科技企業盈利前景，質疑目前偏高估值不可持續，投資者紛紛減持，一些40至50倍市盈率的美國科技股，估值恐會「腰斬」，潛在跌幅大。

值得留意的是，多隻美國科技股先後湧現大量沽盤，反映資金出逃情況加劇。有意搶佔AI芯片市場的博通，續後股價單日急挫11%，原因是銷售展望未達市場預期。而甲骨文AI投資額超乎預期，剛過去季度的投資額高達120億美元，股價恐怕繼續流血不止。

英偉達股價乏力恐見熊

雖然特朗普政府突然轉軌放寬芯片

元，按年大增兩倍，預計整個財政年度投資500億美元，引發市場對其財政憂慮，導致股價9月至今暴跌40%以上。另外，甲骨文去年底發行180億美元債券，價格亦顯著急挫，持有者賬面虧損13.5億美元，甲骨文財政風險不容低估，對沖甲骨文信用違約掉期合約（CDS）價格上升至2008年以來最高水平，甲骨文股價恐怕繼續流血不止。

此外，美國AI大模型訓練需求拉動下，湧現大批數據中心，造成電力需求增長遠超預期，暴露美國電力能源不足及電網設施老舊的問題，恐怕未能配合AI發展以至阻礙應用及變現，不利AI商業化推進，有可能成為美國AI投資泡沫爆破的催化劑。近日與美國科技股走勢息息相關的加密貨幣再遭遇新一輪沽壓，其中比特幣失守9萬美元，反映風險資產套現壓力不輕。

美國科技股失寵，納斯達克指數乏力再破頂，對投資者而言是一個重要警號，美股短期見頂回落的機會高。

心水股

中銀香港 (02388)

中國平安 (02318)

中國移動 (00941)

投資者鎖定利潤 港股考驗25300點

頭牌手記 沈金：港股昨日低開低走，「計數沽盤」繼續出籠，恒指節節後退，最低回到25609點，跌367點，收市仍在低檔徘徊，報25628點，跌347點或1.34%。全日總成交2043億元，較上周五少383億元。

逆市上升的是保險板塊。中國平安(02318)升2.4%，收65.25元，創四年半新高。中國人壽(02628)亦強勢持續，收28.56元，升0.9%。友邦保險(01299)收80.65元，升2.1%。

科技股疲弱。科技指數再一次跌幅超過恒指，顯示「計數盤」不在少數。阿里巴巴(09988)失守150元防線，低收148.6元，為十日低位。騰訊(00700)雖能守住600元關，收603元，也跌2.1%。此外，中芯(00981)跌4.4%、華虹半導體(01347)跌6.4%、快手(01024)跌4.4%、百度(09888)跌5.8%，都令挫家神傷。

個股方面，有三隻股份表現出色。其一是港交所(00388)，收403.8元，升0.5%，此股已預告明年2月26日公布2025年全年業績。另一隻出色股是中銀香港(02388)，收38.28元，升0.6%。第三隻是本欄提過的上海寶鋼(00363)，收15.33元，升2.8%。

經昨日一跌，又證明恒指26000點關的阻力頗為頑固，短期將考驗25300至25400點區間支持，而更強的支持仍是25200點。本欄講過，要挑戰26000點關而再現「年終例旺」的場景要有兩個條件，一是成交額要增加，二是環球股市包括內地股市要有較好表現。昨日所見，這兩項條件都未達到，所以恒指升不上去就跌了下來。事實上，不少投資者為鎖定利潤，正不斷計賺錢數，這也是大市壓力持續的原因之一。

自然，若現在入市，相信不會抱「炒短」的心態，而是着眼於明年首

季。我估計，不少實力股都會沿用今年的派息策略，即盡可能將盈利與股東分享，這一原則是支持實力股穩中有進的原因。凡「善待股東」的上市公司，一定會受歡迎，亦肯定會獲小股東支持。相反，不努力維持派息率的公司，股價一定會波動甚至不支下跌。科網股的股價每每經不起派息期的考驗，其中一個原因就是很多公司都不派息，在董事局眼中，現金分紅並不在考慮之列，這一「傳統」造成科技股以股價上落牟利為主要手段。我相信，明年末期息公布時，科網股還要再受考驗。

中移動85元以下收集

一向以派高息為本的中國移動(00941)回到85元低位，我認為已有吸引，可在跌破85元水平逢低收集。中信股份(00267)若回到12元以下，也是可考慮的低吸目標。

哈爾濱電氣估值修復 上望20元

經紀愛股連敬涵：全球人工智能（AI）算力爆發與儲能需求激增，正在重塑電力產業格局，美股電力相關企業已憑訂單價值重估開啟估值躍升通道，內地電力裝備雙寡頭之一的哈爾濱電氣(01133)，正迎來業績與估值雙重修復黃金期，依託技術壁壘、全球化布局與超級訂單，持續釋放價值重估動力。

受惠AI驅動電力需求

AI驅動電力需求暴漲下，燃氣渦輪機成為數據中心供電核心方案，全球龍頭產能排程至2028年後，哈爾濱電力憑國際權威認證核心技術，2025年上半年燃氣餘熱鍋爐新增訂單覆蓋伊拉克、墨西哥等海外重點項目。

儲能領域，公司率先布局儲熱型共享儲能技術，中標內地首個相關電站EPC項目，契合全球儲能浪潮；水電領域參與三峽、白鶴灘等超級工程，雅魯藏布江下游1.2萬億元水電工程預計承接30%至40%機組訂單，享20年穩定收益流。

今年上半年哈爾濱電氣營業收入錄得224.74億元（人民幣，下同），按年增31.86%；盈利10.51億元，增長101.06%。海外出口訂單暴增945.25%至118.74億元，降低單一市場依賴，疊加內地特高壓與海外「一帶一路」沿線200吉瓦燃機裝機增量，訂單確定性強。

公司估值層面仍被嚴重低估，當前市盈率13.6倍，遠低於行業平均48.5倍及亞洲電氣行業31.2倍，在手

訂單長期價值低估，重估空間巨大。全球產業需求共振下，多催化劑加速價值兌現，股價近日突破11月高位，動力充足，可於15.5港元買入，目標20港元，跌破13.5港元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份）

哈爾濱電氣(01133) (元)



金價短期震盪 支持平4266美元

指點金山文翼：上周美匯指數延續下跌，油價顯著下挫，貴金屬表現強勁，白銀再創歷史新高。背後驅動因素包括全球白銀工業需求激增，疊加多國央行決議落地及短期美債購買計劃啟動，共同拖累美元走弱，助推貴金屬行情。本周焦點轉向英國、歐元區及日本央行利率決議，官員講話將釋放關鍵政策信號；同時需警惕地緣政治與貿易摩擦陰霾再起，此外，美國將集中補發10月與11月核心經濟數據，或成為引發市場劇烈波動的變數。

過去一周，全球多領域動態頻現。烏克蘭加入歐盟最新草案曝光，最快於2027年加入歐盟，遭俄方堅決

抵制；泰東邊境衝突持續；美國加碼制裁委內瑞拉。產業層面，白銀協會報告指出，光伏、電車、數據中心需求或激增，預計未來五年用銀持續攀升。美聯儲12月議息會議雖然落幕，但內部分歧加劇，並啟動短期美債購買計劃，市場押注1月減息，美元貶值壓力凸顯。受地緣不確定性、白銀供需失衡及寬鬆利率環境，共同推動貴金屬表現強勢。

本周美多項數據出爐

本周市場焦點集中於地緣風險、央行決議與官員講話釋放的政策信號，以及美國10月與11月核心經濟數據集中補發。關鍵數據包括10月零售

銷售、11月非農報告、初請失業金人數、11月CPI及12月密歇根大學消費者信心指數終值。有分析指出，非農數據預計指引方向，通脹影響波動幅度與回撤深度。美聯儲最新點陣圖雖表面偏鷹，但內部分歧加劇，市場正轉向關注預期差與政策路徑指引，核心數據成關鍵變數。數據與政策共振，預計金融市場波動將顯著抬升。

技術分析，黃金周線BOLL向上，KD金叉，日線價格破BOLL上軌，KD金叉，短期震盪偏強。關鍵阻力位4339至4372美元，突破企穩將進一步打開上漲空間；關鍵支撐4266至4297美元，若回撤守穩4266美元，則仍具上攻潛力。

百度擬分拆崑崙芯 有利重估

股海篩選 徐歡

上周五美股大跌以及預期本周五日本加息等相關消息，導致港股周一承壓，不過，在AI敘事前景依然宏大下，預計明年繼續迎來以AI為主線的科技行情，看好頭部公司如百度集團(09888)。近期百度旗下芯片公司崑崙芯分拆上市的預期，正推動市場重估百度價值，估值邏輯正從傳統業務轉向以芯片為核心的硬科技資產。

當前百度面臨增長困局，其傳統核心業務搜索與信息流廣告，正經歷深刻的結構性挑戰。宏觀消費環境疲軟導致廣告主預算收縮，同時公司面臨來自短視頻平台（如抖音、快手）對用戶時長的激烈爭奪，以及微信生態內閉環搜索商業化的流量分流。2025年第三季度財報顯示，百度廣告收入按年下降18%，其中傳統搜索廣告跌幅更深，顯示增長動能放緩。

在此背景下，推動旗下AI芯片公司崑崙芯分拆上市，成為百度啟動價值重估的關鍵戰略。分拆前，市場主要依據相對保守的市盈率（PE）對百度進行估值，其高投入、長周期的晶片資產價值被掩蓋，甚至因拖累整體利潤而被低估。分拆後，崑崙芯將作為獨立的國產AI芯片龍頭，適用於更聚焦成長性的市銷率（PS）估值法。此外，分拆能顯性化崑崙芯的技術價值與商業前景。在國產替代的戰略機遇下，崑崙芯憑藉其在高推理效率場景的優勢，已獲得中國移動(00941)等標誌性外部訂單。未來有望形成生態協同增強競爭力，崑崙

芯作為獨立實體，更易打入其他雲廠商供應鏈（如阿里雲、騰訊雲），擴大市場份額；百度雲可結合自研晶片打造「算力—模型—應用」全棧優勢，應對華為昇騰、阿里平頭哥的競爭。

轉型AI基礎設施服務商

此外，這也有利於百度優化財務結構，既能通過股權市場為晶片研發持續融資，減輕自身現金流壓力，又能使報表更清晰地反映其高毛利的雲與AI應用業務的盈利能力。百度戰略也更為聚焦，可全心投入於AI應用層的變現與生態建設。

因此，崑崙芯的分拆上市是百度告別單一「廣告公司」估值模型、向「AI基礎設施與服務提供商」全面轉型的戰略。有望在資本市場層面進一步提升百度公司估值。不過，投資者需要持續關注百度公司廣告業務的穩健轉型與新興AI業務的持續增長，此為其價值重塑的重要前提。

（作者為獨立股評人）

百度集團(09888) (元)



中國平安息率逾4厘 險企首選

股壇魔術師 高飛

雖然近日恒生指數出現調整，但保險股逆市上升，昨日友邦保險(01299)、中國平安(02318)、中國人壽(02628)都逆市上升，表現跑贏大市。當中，中國平安表現最強，創出四年半新高，動態市盈率不足8倍、息率逾4厘，仍然有吸引力，可以作首選。

產業消息層面，中國國家金融監督管理總局近日下調保險公司相關業務風險因子，為險企釋放更多長期投資資金；資金層面上，摩根士丹利、中金公司、中信證券等國內外賣方機構先後發布研報，將中國平安重新列入推薦及買入評級，預測中國平安將引領保險業下一輪的修復估值。

大摩唱好 目標價升至89元

摩根士丹利研報稱，中國平安的醫療及養老業務帶來的輕資產收入，可望進一步拉動收入及利潤成長；人壽業務合約服務邊際（CSM）餘額將於2026年恢復1.9%成長；新業務價值（VNB）複合年增長率將於未來兩年

回升至21%，集團營運利潤複合成長率亦將於未來兩年增長至11%。

大摩指出，考慮到中國平安短期至中期預計14%至15%的資本回報比率（ROE）及低於10%的資金成本，該行認為，集團市盈率估值可望回升至兩位數水平。認為其可把握財富管理、醫療健康及養老服務三大核心機遇，因此，重申「增持」評級，並調高目標價由70元升至89元。

外資保險股方面，保誠(02378)可以作黑馬，因為集團擬分拆印度合資資管公司IPAMC上市，對公司有利。保誠日前宣布，已完成IPAMC上市前的私募配售，出售總股本為4.5%，根據協議，當中向印度工業信貸投資銀行（ICICI）出售約988.52萬股。此外，IPAMC已將擬議IPO的發行價區間定為每股面值2.061至2.165印度盧比。申請期自12月12日至16日。

另外，保誠近期持續進行股份回購，對估價產生利好的作用。最近一次在12月11日，保誠耗資297.3萬英鎊回購27.45萬股，每股回購價由10.76至10.92英鎊。