

投資全方位

金針集

美股跌市拖累全球，但中資股低位具承接力。事實是多個國際組織上調今年中國經濟增長預測至5%，顯見中國經濟基本面穩健，抗逆能力強，增長潛力大，推動人民幣匯價走高，令中國股票更具吸引力，摩根士丹利、高盛、瑞銀等外資大行對明年中資股依然看高一線，升勢有餘未盡。

大衛

2025年即將過去，迎來2026年，但世界經濟繼續受困於多項不明朗因素，主要是來自美國，包括美息走勢、美債風險及關稅政策衝擊等因素，2026年全球經濟增速可能進一步放慢。經合組織（OECD）最新估計，今年世界經濟增長3.2%，明年增速則減速至2.9%，直言經濟風險不斷累積，除了貿易保護主義升溫可能損害全球供應鏈及產出之外，人工智能（AI）發展樂觀情緒大幅推高資產估值，存在突然回調風險，而各國財政脆弱性，亦對經濟增長構成不利影響。換言之，全球經濟前景有不少隱憂，只有溫和增長。

經濟增長上修 人民幣升值

不過，包括經合組織等國際組織在

心水股	中國移動（00941）	上海實業（00363）	攜程集團（09961）
-----	-------------	-------------	-------------

大市回調 高息股吸引力增

**頭牌手記** 港股昨日繼續尋底，恒指最低時直逼25000點心理大關，低見25087點，跌541點，收市報25235點，跌393點或1.54%，是第二日下挫，兩日共失去741點。全日總成交2015億元，較前日少28億元。20隻熱門股全軍盡墨，商湯（00020）跌得最重，收2元，跌6.1%，次為中人壽（02628），收27.38元，跌4.1%。跌2%以上的有阿里巴巴（09988）、小米（01810）、中國平安（02318）、建行（00939）、中海油（00883）等。騰訊（00700）穿600元關，收596.5元，跌1%，阿里巴巴收144.2元，跌2.9%，此股繼續高踞成交額首位，有169億元價值的股份易手。逆市上升者寥寥可數，包括內需消費股華潤啤酒（00291），本地地產股恒地（00012）與新世界（00017）雙雙上揚，估計是二者合作發展的西半山豪宅有盤成功售出有關。該樓盤每

科技股跌至支持位 可分段吸納

**股海一粟** 受到上周五美國科技巨頭甲骨文第二季業績低於預期影響，華爾街對人工智能（AI）泡沫化的擔心進一步升溫，加上日本央行本周可能加息帶來的流動性衝擊，港股連跌兩天，逼近25000關口。恒生科技指數拋壓加大，250天線也失守，較4月初貿易戰更弱。不過，隨著最強勢科技股被拋售，技術上已接近支持價位，倉位不重者可考慮分階段吸納。科技巨頭資本開支對美國經濟的貢獻十分重要，甲骨文在過去3個交易日內跌幅達17%，市場對AI泡沫的擔憂正從資本開支蔓延至整個產業鏈。根據興業證券宏觀團隊的統計，

**政經才情** 美匯指數一如上期文章所預期的持續走低，98關口似是岌岌可危；然而，本欄早前預測是在97.8才會有較大的支持力，而此刻美元走弱是全球資金流向的一個鏡子，簡單說是不太有利於美國及亞洲的股市，對歐洲則是中性，對其他有色金屬價格也未必是好事，而主要貨幣則兌美元會持續升值，其中離岸人民幣已衝破7.04，歐元兌美元也劍指1.18。

**俄烏戰局影響資金流向** 美元疲軟的主要原因不只是美國利率走低，以最近世局的走勢看，反

方呎4.6萬元，一個4房單位面積2773方呎，成交價1.28億元。經昨日一役，恒指已回到約一個月前的水平，為11月21日收25220後最低的收市指數，至於中段低點25087點，更是9月4日錄得的25013點之後最低。一下子失守多條重要防線，確實令投資者有點忐忑不安。對於恒指25000關的防守力，開始有人提出疑問，我個人則仍相信這一關不會也不應輕易跌破。理由是過了3、4個月來，25000至24900區間都是底部，這次回調，又見「舊地重遊」，守得住的機會率應該較大吧！

**中移動跌見83元入市** 今次大市回落，沒有什麼「黑天鵝事件」，只由於一些股份升幅過大，引發獲利回吐及年終「計數盤」出籠有關，當這些沽盤完成沽貨之後，大市就有穩定下來的條件，加上經過調整，不少股份的市盈率及周息率都回到較合理和吸引的水平，這有

華人爾街四大科技巨頭：谷歌、Meta、英偉達和微軟的資本開支，對美國實際國內生產總值（GDP）增速的貢獻已超過20%。如果再把AMD、Oracle等這些信息處理技術軟件、硬件，以及數據中心的公司測算在內，可發現這些與AI相關的投資對美國實際GDP同比增速的貢獻已接近半壁江山，達到40%以上。

恒指跌幅進一步加劇，也涉及外圍多項影響市場流動性的不確定因素，根據中金的分析，這些風險因素包括美聯儲主席人選博弈：特朗普在沃什和哈塞特之間搖擺。沃什傾向於「規則導向」和美聯儲獨立性，主張縮表和控制通脹，受華爾街認可；哈塞特則親向特朗普，傾向於配合財政政策（減稅＋低利率）進行激進降息。近期沃什因表態支持更低利率，獲提名概率邊際上升。另一個風險是市場押注日本央行本周將加息，預先做出反應。

雖然市場短期仍有震盪，但中長線來看，多項關鍵因素仍支持中資股繼續牛市征程，如明年人民幣升值依然是趨勢，會加速跨境資本回流，國內要素價格（PPI和CPI）將系統性走出通縮，製造＋消費順周期有望迎來戴維斯雙擊。近期的深度調整正好帶來低吸的機會。

至於港股，在外圍各種利淡因素的夾擊下輾轉向下，周二恒生指數雖然只跌1.54%，但場內是大面積地給殺跌，不少熱門股都跌超過4%以上，場內投資者的輸錢效應是明顯的，若沒有把握時機在上周高位割禾青套利者，隨時把手中的利潤「輪凸」。現在恒指的技術形態是處於一個向下三角形趨勢的末端，本周應該會確認出現爆邊情況，大家要有出現1000點以上波動的心理準備。

（微博：有容載道）

基本面穩健 中資股具承接力



全球經濟大環境不明朗之下，仍然上調今年中國經濟增長預測，由4.9%上修至5%，這增幅遠高於世界經濟增幅1.8個百分點，展現中國經濟強韌與抗逆能力，國際組織上修中國經濟增長預期，近期人民幣兌美元逐步走高，見逾一年高位，預期人民幣匯價在明年保持穩步向上形態，令中國股票投資吸引力更大。

事實上，中國科技企業技術創新成果甚為吸睛，例如未來數年在AI領域投資逾3800億元（人民幣，下同）的阿里

巴巴（09988），旗下AI大模型「千問App」公测首周下載量突破1000萬次，可知道市場使用率增長甚為強勁，迅速成為全球AI應用增長榜之冠，這是對中國人工智能技術突破及產業快速發展的認可與肯定，國產AI大模型逐步搶佔全球市場份額。

**中國AI應用廣 不存在泡沫** 其實，中國AI應用場景不斷擴大，推動商業化及逐步變現，據報字節跳動推進集合聊天機器人、相片、影片等AI

功能的「豆包」大模型在手機應用，與中興通訊合作推出「豆包」AI手機，市場反應熱烈，一天之內已告售罄。因此，中國AI產業發展不可與美國相提並論，並沒有存在泡沫。正如滙豐投資管理中國及核心亞洲股票主管沈昱所言，中國AI投資規模可能不到美國十分之一，但中國科企擅於科技應用，例如電商滲透率遠高於全球，因而AI並沒有過度投資的問題。因此，外資對中資科技股投資保持信心，近日美國科技股急跌，華爾街股市危在乎，拖累歐洲、亞洲股市受壓，但預期恒生指數、上證綜指回調至25000點及3800點有較強承接力。外資成大好友 明年繼續看漲

事實上，2025年全球獨角獸企業500強之中，中國共有150間企業入圍，佔比為30%，其中字節跳動位居估值第二高，達2.21萬億元（人民幣，下同），僅次於估值2.8萬億元的馬斯克旗下的SpaceX，而DeepSeek估值1.05萬億元，位列全球獨角獸企業第六高。同時，中國人工智能獨角獸企業由兩間增加至9間，增幅為350%。由此可見中國AI發展勢頭強勁，科技自立自強信心堅定，無懼美國科技霸凌。

值得注意的是，芯片國產化步伐持續加快，中國科企紛自研AI芯片，取得實質進展，有望減少對外國依賴，例如百度集團（09888）旗下AI芯片業務，即昆侖芯將進一步擴大投資，部署在港上市，百度股價力守110港元以上水平。總之，中資股回調是趁低吸納的機會，高盛、摩根大通及瑞銀等外資大行已成為中國股市好友，其中摩根大通預期明年底滬深300指數可見5200點，即較現水平可有兩成上升空間。

◀阿里巴巴旗下「千問App」市場反應熱烈，反映國產AI大模型正逐步搶佔全球市場份額。



功能的「豆包」大模型在手機應用，與中興通訊合作推出「豆包」AI手機，市場反應熱烈，一天之內已告售罄。因此，中國AI產業發展不可與美國相提並論，並沒有存在泡沫。正如滙豐投資管理中國及核心亞洲股票主管沈昱所言，中國AI投資規模可能不到美國十分之一，但中國科企擅於科技應用，例如電商滲透率遠高於全球，因而AI並沒有過度投資的問題。因此，外資對中資科技股投資保持信心，近日美國科技股急跌，華爾街股市危在乎，拖累歐洲、亞洲股市受壓，但預期恒生指數、上證綜指回調至25000點及3800點有較強承接力。外資成大好友 明年繼續看漲

攜程走勢回勇 股價目標700元

**板塊尋寶** 旅遊旺季臨近，攜程集團（09961）屬於穩健之選，近日股價技術走勢出現突破，不妨趁低收集中線部署，料反覆上試700元。日本首相高市早苗涉台謬論引起公憤，但對攜程影響相信有限，因為資料顯示，日本相關業務佔集團國際板塊份額已逐年下降，至今不足兩成，反觀東南亞和歐洲佔比持續上升，此消彼長之勢只會令公司業務結構更趨平衡。

**春節長假將至 外遊需求激增** 尤其是國務院已確定2026年春節放假9天（2月15日至23日），乃內地有史以來最長的春節黃金周，令國民有



經濟展現韌性 歐元上望1.188

**能言匯說** 美聯儲上周議息會議符合市場預期宣布減息0.25厘，將聯邦基金利率區間降至3.5厘至3.75厘。今次會議公布的利率點陣圖顯示，官員預計2026年可能只減息一次。不過，芝商所Fedwatch最新利率期貨顯示，市場仍預計明年有機會減息兩次。今個星期環球市場仍然有3間央行會陸續公布議息結果，分別為英國央行、歐洲央行和日本央行。彭博利率期貨顯示，3間央行在利率看法上各有不同，市場預計英倫銀行減息0.25厘的幾率超出九成，歐洲央行較大機會維持利率不變，日本央行加息0.25厘的概率則超出九成。

歐洲央行在10月議息會議中維持利率不變，符合市場預期。行長拉加德表示，區內通脹接近2%的中期目標，不對未來的利率路徑作出預先特定的承諾，未來議息時將根據屆時數據逐次會議作出決定。今年以來，環球外圍市場持續動盪，面對關稅干擾，歐元區的經



▲歐元區經濟增表現勝預期，有望對歐元匯價帶來支持。

濟表現平穩，出現令人意外的韌性。得益於投資和消費提振，歐元區第三季經濟增速超過初值。數據顯示，歐元區第三季GDP按季增長0.3%，增幅高於歐盟統計局0.2%的初步估計；按年則增長1.4%，符合預期。

**上季歐洲人均薪酬漲4%** 拉加德表示，儘管環球地緣政治局勢持續緊張，為經濟增長帶來不確定性，但現階段歐元區經濟前景的風險已趨於平衡。強勁的經濟表現助力工資持續穩健成長。數據顯示，歐元區第三季人均薪酬年比增幅達4%。歐央行今周會議將公布經濟增長預測，投資者亦可關注。歐元兌美元逾一個月來表現不俗並重返50天線以上，與此同時美元重返下行趨勢，或有利於歐元走勢，我們認為歐元短線仍有機可尋，初步目標價約1.188水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

**歐元匯價** 9月16日 高位1.1865美元 昨日曾見 1.1757美元 11月5日 低位1.148美元

心水股	中國移動（00941）	上海實業（00363）	攜程集團（09961）
-----	-------------	-------------	-------------

大市回調 高息股吸引力增

足夠日子安排歐美等遠程出行。事實上，自從公布春節放假安排後，攜程平台國際機票搜索量急升，出境機票預訂量亦較去年同期大增。攜程管理層預測，明年春節整體出遊人次可望按年增長15%至20%，出境人次增幅或超過25%，單季貢獻足以推動2026年第一季度收入與利潤創歷史新高。業績方面，今年第三季度，攜程營收183.38億元（人民幣，下同），按年上升15.53%，按季上升23.55%；純利198.9億元，按年大增194.01%，按季增幅更達310.44%。期內，國際OTA平台交易額按年增長約60%，出境酒店及機票預訂已攀升至2019年同期的140%水平，入境遊預訂更按年增長超過100%，顯示全球化布局已進入高速增長期。瑞銀早前發表研究報告預期攜程第四季海外業務將延續強勢，推動總營收增長加速至高雙位數水平，估計日本市場相關衝擊有限，因休閒旅客傾向轉換目的地，而內地業務收入將保持韌性，重申給予「買入」評級，目標價上調至700港元。

經濟展現韌性 歐元上望1.188

濟表現平穩，出現令人意外的韌性。得益於投資和消費提振，歐元區第三季經濟增速超過初值。數據顯示，歐元區第三季GDP按季增長0.3%，增幅高於歐盟統計局0.2%的初步估計；按年則增長1.4%，符合預期。

**上季歐洲人均薪酬漲4%** 拉加德表示，儘管環球地緣政治局勢持續緊張，為經濟增長帶來不確定性，但現階段歐元區經濟前景的風險已趨於平衡。強勁的經濟表現助力工資持續穩健成長。數據顯示，歐元區第三季人均薪酬年比增幅達4%。歐央行今周會議將公布經濟增長預測，投資者亦可關注。歐元兌美元逾一個月來表現不俗並重返50天線以上，與此同時美元重返下行趨勢，或有利於歐元走勢，我們認為歐元短線仍有機可尋，初步目標價約1.188水平。

