

# AI應用領先 中資股估值上修

## 投資全方位 金針集

中國人工智能技術應用日趨廣泛，甚至是領先全球，推動產業升級轉型，釋放內地企業以至實體經濟更大增長潛力，再加上國產替代、技術突破驅動下，現水平中資科技股估值合理，而且具備上修條件，不存在泡沫問題。

美國科技股淡消息不絕於耳，除了AI投資泡沫疑慮進一步升級之外，出任英偉達董事數十年的Harvey Jones，以約177美元的價格，減持25萬股英偉達股份，進一步釋出任英偉達股價見頂回落的重要信號。英偉達股價在212美元觸頂回落，目前處於188美元附近水平。同時，市場傳出甲骨文大型數據中心融資有阻滯，可能有投資者打退堂鼓，進一步利淡甲骨文股價，年內升幅隨時一筆勾銷。此外，OpenAI繼續「撲水」，尋求亞馬遜投資100億美元，令美國科技股氣氛持續轉淡。

儘管美國科技股表現不濟，但環球資金增持中資科技股的信心不變，涉及硬科技領域如半導體、通信、創新藥、



人工智能、雲計算、新能源及高端製造等股份最為吸資，成為外資增持主要對象。

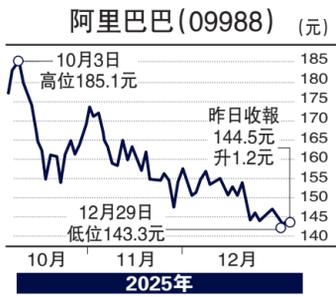
### 中國硬科技股份最吸資

近日上市的中國GPU第一股及第二股，即摩爾線程及沐曦股份首日上市勁升逾5倍及6倍，可見國產芯片研發、生產工藝技術突破，成為市場投資焦點，證明投資者大舉押注中國科技自強自

立，特別是AI應用日趨廣泛，推進商業化，加上國產替代及關鍵核心技術突破，支持明年中資科技股繼續漲A股及港股。

事實上，中國科技創新能力強勁，在2025年，中國在全球創新指數排名中首次躍升至第十位，關鍵核心技術加速突破，目前在新能源車、5G通信及清潔能源開發等領域具備國際領先的研發與製造能力，而集成電路、量子技術、生

▲阿里巴巴市盈率只為19倍，遠低美國科技巨企30至40倍市盈率。



時零售等阿里生態場景收入增長。不過，阿里巴巴市盈率只為19倍，遠低美國科技巨企30至40倍市盈率。因此，中國科技企業估值合理，根本不存在泡沫問題。

### 智能製造呈現突破發展

事實上，中國創新發展亮點多，AI助力智駕快速發展。內地正積極推進自動駕駛從測試走向商業化經營，首批兩款L3級有條件自動駕駛（即在特定場景如高速公路下，智駕系統可完全接管駕駛，但需駕駛員仍然負責汽車行駛安全）車型產品可在北京、重慶指定區域上路通行，支持地平線機器人（09660）等智駕股份股價在高位徘徊。此外，AI亦應用在製造業之上的範圍不斷擴大，推動智能製造呈現突破發展，例如寧德時代（03750）落實首條人形具身智能機器人用在新能源動力電池PACK生產線之上。

總之，中國科技股增長潛力大，不存在估值高估問題，甚至有估值上修空間，繼續是環球資金理想的投資目標的。

心水股 小米 (01810) 滙控 (00005) 建設銀行 (00939)

## 港股年結日 好淡料續爭持

股市如棋局局新。前日淡友一招「高峰追殺」贏得一仗，昨日卻輪到好友趁期指結算日反戈一擊，以「慢牛」之勢收復失地。恒指收報25854點，升219點或0.86%，成交額1998億元，較上日少247億元。

昨日最大的特點是：淡友並未如想像中的「孔武有力」。以昨日的低成交額看，反映了要擊破淡友的沽壓，原來不必動用重兵。低成交而達到目標，說明淡友乃「散兵游勇」角色而已。

二十隻熱門股升了18隻，僅2隻下跌。升幅最大的是三花智控（02050），漲12.5%，次為升8.9%的百度（09888）及升8.2%的優必選（09880），而升3%以上的有中海油（00883）、紫金（02899）、華虹半導體（01347）、中芯（00981）。下跌股包括跌4.5%的泡泡瑪特（09992）和

跌0.6%的中國平安（02318）。板塊輪動方面，機器人、貴金屬、半導體、內銀及本地金融股，仍然有捧場客。滙控（00005）全程墮後，最後一擊卻以近全日高價收市，再漲0.9%。中銀香港（02388）收39.72元，升0.7%，離40元關已不遠。內銀股中，以招商銀行（03968）升1.6%、交通銀行（03328）升1.5%、建設銀行（00939）升1.3%、農業銀行（01288）和中國銀行（03988）同升1%較為出色。

引人關注的中移動（00941）捱沽「劇本」還未落幕，昨日成交26億元，「北水」沽出的仍然佔一個大比數。據估計，「北水」這一期「大動作」淨沽中移動已近100億元，不知操盤手作何打算也，中移動周息率已達6.4厘，昨日收82.1元，微升0.3%。今日是大除夕市，亦為年結日，不少基金均持有中移動作壓盤

石，且看這一個「年結日」會否有「櫥窗粉飾」了。

### 恒指二萬六或有阻力

昨日恒指高點為25930點，距26000關只差70點，但因為這一關已形成「畏高效應」，所以在未有充分把握之前，好友大軍仍然不敢貿然闖入，搖旗吶喊一下即行退卻。反正昨日得以穩定軍心，贏回一仗，亦算有所交代。也許26000點關要留待明年1月才挑戰了。

12月市是升是降，仍要今日才分曉，因昨收25854點，仍較十一月底指數25858低4點子，這一仗可謂鬥得難解難分，雙方死纏爛打，要到最後一刻才分勝負。自然，以全年計，2025年依然收穫美滿，恒指由20059點起步，到昨日的25854點止，共升5795點，升幅28.88%，應該「飲得杯落」了，大家以為然否？

## 小米高端化奏效 上望43元

臨淵得魚 許臨 即將踏入2026年，港股全年的表現令投資者滿意，但也有些股份的走勢相對落後，當中小米（01810）便屬其一，不過經過長達半年的調整後，小米在2026年將有望出現反彈。

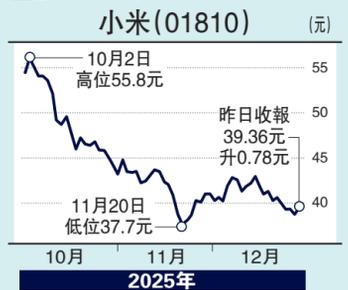
2025年6月27日小米的股價高見61.45元後便開始反覆回落，雖然在9月份曾出現反彈，但其後又再度調整，而且跌勢更不斷加劇，最終在11月21日跌至低見36.62元才告喘定。經過長達半年的跌浪後，相信負面消息已完全反映，而且小米早前已發布了17 Ultra智能手機系列，令產品線更加豐富，並讓投資者看到，小米正持續推進高端化市場策略。

### 高端手機首季出貨增56%

很多人會認為，過去買小米手機就是因為價錢吸引，若小米走高端化路線又是否可行？但根據IDC數據，小米800美元以上價格區間的智能手機出貨量，在2025年首三季其實已實現了56%的按年增長，這反映了小米的產品在6000元人民幣以上超高端市場中

已取得了顯著突破。小米的優勢就是有穩健的資產負債表、強大的生態整合能力，以及因深入參與供應鏈而具備的成本優勢，過去一直較少涉及的高端市場，近年再取得顯著進步，其「人車家全生態」戰略下，未來的發展仍可看高一線。

另值得留意的是，小米董事長雷軍早幾天在微博已發文表示，12月31日晚8時將進行跨年直播，並將請工程師現場拆車。他又指，因在網上看到了拆解小米SU7的視頻，不少人建議拆YU7，故此安排了這次直播，估計屆時可能又會有很多炒作的因素出現。建議可現價買入，目標價43元，跌穿37元止蝕。



## 外貿政策利好 人民幣上望6.95

能言匯說 美國核心通脹意外放緩至逾四年來新低。數據顯示，美國11月消費物價指數按年上升2.7%，遠低於市場預期的上漲3.1%。核心通脹按年上升2.6%，市場原本預期為上漲3%。通脹持續放緩，或加深市場對於美聯儲明年繼續減息的預期。另外，市場仍在等待聯儲局公布新任主席。唯仍有聯邦公開市場委員會成員表示不急於下調利率。聖誕節後復市，美匯指數執筆之時正於98水平徘徊。

另一邊廂，國家統計局公布，11月內地居民消費物價指數按年升0.7%，升幅較上月擴大0.5%，結果符合市場預期，為2024年3月份以來最高，扣除食品和能源價格的核心

CPI按年上漲1.2%，漲幅連續3個月保持在1%以上。另外，內地三頭馬車數據穩步增長，11月工業生產按年增長4.8%，零售銷售按年增長1.3%，不過，首11月全國固定資產投資按年下跌2.6%。儘管數據略低於預期，但市場預期2026年人民銀行料會繼續降準以刺激經濟復甦。

離岸人民幣今年表現較佳，年初至今升幅約5%。我們曾於今年12月3日的專欄提醒投資者人民幣有望挑戰6.99水平，而離岸人民幣12月以來的走勢完全命中我們預期，執筆之時正於6.983水平徘徊。隨着內地持續提振經濟，配合人行加大結構性政策支持，加上貿易政策利好，人民幣有望逐步回穩走強。我們認為美元兌離

岸人民幣短線有望挑戰去年9月高位約6.97水平，美元兌離岸人民幣若能成功上試該水平，不排除挑戰6.95水平關口。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）



## 產業化加速 機器人板塊看俏

股海一粟 谷運通 商業航天板塊近期表現火爆，尤其在A股市場，上周末內地傳出藍劍上市步伐又進了一步（過了輔導期），加速航天板塊周一衝高，不過由於升幅過大，短期調整壓力增加。隨着Space X和藍劍的上市進程明朗化，中美兩國會繼續在這一板塊共振發酵，宜等到該板塊回調才逐步吸納。

除了商業航天，機器人板塊是明年另一個有望是中美共振向上的行業，以過往數年市場表現來看，凡具有兩國共同行業趨勢的板塊，最為吸引資金重點關注。值得注意的是，機器人板塊已調整了一段時間，昨日A股、港股臨近午盤收市，整體板塊突然集體拉升，這是否代表機器人板塊已再次獲資金介入，並成為明年第一季度的市場熱點呢？

機器人板塊齊升，可能與兩項傳聞有關。一是美國特朗普政府考慮在明年發布有關機器人製造的行政命令。美國商務部長盧特尼克近期頻繁會見機器人行業的CEO，稱全力支持該行業加快發展。美國政府的一系列動作表明，繼AI之後，機器人技術已成為美國科技戰略的下一個主要戰線。

二是傳聞指內地供應商近期相繼前往北美拜訪，落實特斯拉機器人Optimus的訂單。若Optimus的推出時間以及規模明朗，將有助

於機器人板塊進入行業趨勢驅動的上升行情。在內地，京東與宇樹科技也傳來合作的消息，兩家公司合作的線下體驗店首店將於12月31日開業，推動人形機器人商業落地。

### 行業調整近尾聲 關注龍頭股

機器人產業鏈從2021年進入調整，持續三年已近尾聲，產量持續正增長且增速有加快趨勢，行業有望迎來周期復甦。近期，工業和信息化部人形機器人與具身智能標準化技術委員會（標委會）成立。標委會成員組成涵蓋了宇樹科技、智元，以及在港股市場上市的人形機器人核心企業。

考慮到人形機器人產業化持續加速，可重點關注機器人產業化趨勢帶來的投資機會，包括機器人產業鏈各主要環節的A股龍頭公司，如總成環節（拓普集團、美湖股份）等；減速器環節（綠的諧波、雙環傳動）；絲槓環節（北特科技、雙林股份）等。



▲人形機器人產業化持續加速，可重點關注機器人產業化趨勢帶來的投資機會。

## 資金持續流入 A股有力再升

政經才情容道 A股周初表現一如本欄上期文章預計一樣氣勢如虹，在周一再向上衝一段，上證指數盤中最高觸及3983.98點，順利完成筆者定下的3980目標；雖然周二收市不能完成十連升，但月滿則缺，現在的情況沒有絲毫影響市場的樂觀氣氛，也好為下一次更具爆炸性的長風留一點念想，那豈不更為妙哉。

周二上證微跌0.16點，近乎平收的局面是顯示大戶爐火純青的控盤和對後市的駕馭能力，所以，大家大可對2026年開紅盤寄予厚望，持股過年是一個不錯的選擇，若有心水股更不妨在這兩天碰見低位時大膽入市，靜

待假期後回來的一個開年大紅包。本人在周初就是有序小量增倉，把已升值不少的人民幣再換成A股，博取短期更高的收益。

其實人民幣經過上周五至本周二在7算邊激烈的震盪行情後，兌美元已明顯地向6.9或更低的方向走去，這清楚看到全球資金已篤定繼續買進人民幣，增加相關資產的配置，所以，A股未來仍然有源源不絕的資金流進，再高一級指數位置指日可待也。

由上，港股也受惠於外資流入H股的勢頭，周一恒生指數在有心人力壓之下仍然堅守防線，到周二就按捺不住買盤，在汽車、機器人、半導體及藍籌科技股的推動下，拗腰向

上，又回到上周五收市點位附近，靜待上衝26000點關口（但短期仍然難越26800點的）。

至於外圍，基於已是年尾收爐，而且各大國間的政治地緣問題沒有多大的激化，所以，整體股票市場都尚算平穩偏上，就算有個別商品或金屬的價格短期有較大的升跌幅，震盪過後往往都被市場無形之手拉回過往10天的平均值內，好等年後各大戶再重新部署廝殺。總之，大部分投資者這一週都會是懶洋洋，價格應該沒有太大的波動，而各位讀者也可趁這段時間暫時清空一下思緒，或做一下盤點，等新年回來充好電再戰江湖。（微博：有容載道）