

美元淡倉湧現 美股面臨劇震

投資全方位

金針集

特朗普關稅政策受到重挫，數以千計企業擬追討稅款，美元應聲下跌，做空美元更成為市場活躍交易。近期對沖基金大舉增加美元淡倉，涉資高近200億美元，規模為半年以來最高，這對搖搖欲墜的美國股債等金融資產將進一步受壓。

大衛

特朗普政府實施所謂對等關稅及芬太尼關稅被美國最高法院裁定違憲，即使引用《1974年貿易法》向全球加徵15%新關稅，也隨時再受到法院訴訟挑戰，令美國關稅政策存在高度不確定性，打擊美元資產投資信心。

就算特朗普吹噓在其任內道指可見10萬點，但華爾街股市投資者卻且戰且走，納斯達克指數在今年開局不足兩個月見紅，由升轉跌，相信道指及標普500指數最終跟隨納指轉跌。

千億美元關稅退款惹關注

事實上，今年全球股市市值普遍繼續有進賬之下，美股市值對比1月歷史高位縮水逾萬億美元，主要是美國科技股走樣，尤其是大型科技股沽壓較大，顯示投資者對美國科技股估值偏高、投資失控問題有很大戒心，紛紛做好泡沫大爆破的準備。



值得注意的是，特朗普關稅政策敗訴之後，包括好市多(Costco)、美國鋁業等在內的數千間美企擬向當局追討稅款，再加上美國企業裁員大增，零售消費停滯，反映經濟脆弱，美元資產沽壓有增無減。市場關注特朗普政府退還千億美元計的稅款，可能引發市場震盪，美元、美股、美債存在暴跌危機。

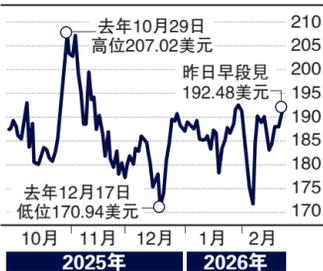
對沖基金趁勢狙擊美元

同時，共和民主兩黨政治爭拗升級，國土安全

部因財政撥款受阻而持續停擺，美國政治內鬥加劇，必然削弱美國應對金融、經濟變化的能力，美元資產成為環球資金沽貨對象，做空美元成為熱門交易，有對沖基金乘勢增加美元空倉盤，近周沽空金額涉及約199億美元，為2025年6月以來最多。此外，面對美匯弱勢，環球保險金融機構、退休基金也提高對美元資產組合對沖的比重，無形中也加劇美元沽壓。

此外，美國科技巨頭股份普遍被市場拋售，今年1月以來，蘋果公司、Alphabet、英偉達、亞馬

英偉達(NVDA.US) (美元)



◀美元資產成為環球資金沽貨對象，做空美元成為熱門交易。

遜及微軟等股份市值大幅蒸發了1.3萬億美元。同時，日本軟銀集團在去年第四季已沽清手上的英偉達股份，而英偉達則將持有英國芯片企業ARM股份全部清倉。值得注意的是，在人工智能(AI)熱潮下，全球存儲芯片、記憶體供不應求，相關股份大升，估值創新高水平，其中今年股價已狂升1.5倍的美國SanDisk(閃迪)，為全球五大NAND快閃記憶體企業，近日突遭大股東Western Digital減持約30億美元股份。

資金換馬 轉投中資股

上述交易反映美國科技股已炒過龍，存在大跌風險，醒目資金紛紛搶先出貨，預示美國科技股大調整將至，部分換馬轉吸中資科技股，阿里巴巴(09988)、騰訊(00700)股價昨日回升，支持恒指重上27000點。

其實，以科技股為主的納斯達克指數正拖着美股後腿，在資金從科技股退潮之下，納斯達克指數跌幅將逐步擴大，短期不易收復23000點，向下跌破22000點支持位的機會高，意味從歷史高位累跌10%，呈現技術性調整，隨時陷入深度整固，投資者切勿掉以輕心。

全球減持美元資產浪潮仍未停止，華爾街股市不合理估值將會加速向下修正，美國科技股將雪上加霜。

心水股

滙豐控股 (00005)

騰訊控股 (00700)

滔搏 (06110)

A股今復市北水南下 看好中資金融股

沈金

頭牌手記

特朗普的關稅政策被裁定不合法之後，亞太區股市率先作出反應，儘管特朗普仍以其慣用的「輸打贏要」茅招應對，但在詳情洶湧下，其獨行獨斷的「話語權」已受到廣泛挑戰，可謂威信與霸道「雙失」，各地股市皆以大升來「慶祝」，不少還創出歷史新高。

港股一直落後於世界股市，昨日恒指終於瀾闊大步，勇敢地再登上27000點大關，以27081點收報，升668點或2.53%，將「馬年」首日的失地全部收復，還升突376點。我講過大好友會給淡友一個「教訓」，這一回合可以講一語中的。沽空期指者，無險可守，昨日已紛紛投降降矣！

港股全日總成交在北水缺席下有1729億元，較上周五增76億元，算是順暢了。

科網平台股大幅反彈，先前大漲的人工智能大模型股就滑落，一個河

東一個河西，大戶資金之快速調動令人眼花繚亂。

20隻成交最多的熱門股中，有18隻升，2隻跌。所跌的2隻就是近日最風光的智譜(02513)和MINIMAX(00100)，前者急挫22.8%，後者跌13.4%，獲利回吐瘋狂捉貨，前者成交31億元，後者有22億元易手。

國泰君安及中金可留意

上升熱門股以紫金(02899)、美團(03690)、中芯(00981)升逾5%最為悅目，而近期捱沽的騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)同升3%，終有吐氣揚眉之日。

明日(星期三)公布業績的滙豐控股(00005)收報135.9元，上升1.2%；後天(星期四)公布業績的港交所(00388)，收報417.8元，上升2.5%，還有新鴻基地產(00016)收140元，升3.2%，再創新高。希慎興業(00014)收23.06元，升4.1%，中電控股(00002)收77.4元，升

1.2%。上述均為本周公布業績優質股，昨日全數報升，說明按業績優勝預期選股的策略管用。

再講一隻績佳股。此為建滔積層板(01888)，昨日發布盈喜，預期去年盈利會大增80%，於是股價大升5.1%。

基於這一概念，本欄繼續金睛火眼發掘績優股。曾經發盈喜的國泰君安(01788)昨日收報2.9元，上升1.4%，而52周高位曾見7.07元，現價仍然落後甚遠。至於中金公司(03908)昨日收22.1元，升2.2%，二者繼續留意可也。

北水今日恢復復港，料對內銀內險等板塊有利，因這些都是北水主力吸納及持有的對象。

有人問：恒指重上27000關，守得住否？我認為這一次有可能視27000為新起點。此關已多次被挑戰和考驗，而本周又是期指結算，料劇戰難免，最終鹿死誰手？我仍看高正方一線！

滔搏估值合理 受惠服務消費崛起

高飛

股壇魔術師

2026年中國消費市場將呈現「價值與成長再平衡」的格局，政策對消費的直接提振作用有限，低通脹環境下，獲利成長的可持續性成為選股核心。早前，花旗銀行透過對44家中國消費性公司的深入研究，總結出五大中長期投資主題，為投資者提供了清晰的路線圖。其中，第一大主題是體驗及服務消費崛起，追求情感價值成為核心需求。即新消費股可以留意，筆者認為，滔搏(06110)估值合理、中長期走勢比較理想，值得留意。

花旗在1月11日發表的2026中國消費領域重磅研報表示，五大核心主題構成篩選關鍵：一是體驗/服務消費向情感價值轉向，消費者更追求幸福與自我表達；二是健康福祉受重視，健康、健身、營養等領域需求旺盛；三是銀髮經濟崛起，老年群體的休閒文化需求持續增長；四是新興渠道湧現，會員擴店、零售連鎖等成為新品牌增長點；五是多品牌策略。

滔搏是百麗國際旗下經營運動業務的體育子公司，自上世紀九十年代起，開始涉足體育運動產品的經營，不斷豐富品牌組合，拓展至戶外和運動時尚品類，並且逐步探索與開拓體育用品多品牌集合店經營模式，先後創建了TOPSPORTS運動城、TOPSPORTS多品店、TOPSNEAKER潮流集合店；2018年，收購FOSS品牌，進一步開拓自有渠道的品牌建設。

滔搏擁有中國最大且高度下沉的運動鞋服直營門店網絡，覆蓋全國30個省份的近270個城市，擁有超過

8300餘家直營店舖(體育用品類)，擁有多個國際運動、潮流、戶外品牌的經銷權，包括Nike、Adidas、Puma、Converse、Timberland、Vans、The North Face、Asics、Onitsuka Tiger、Reebok、Skechers等。

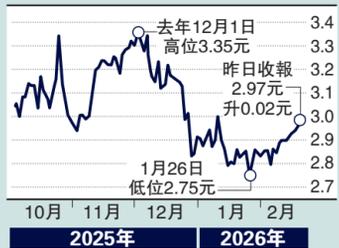
大行唱好 目標價3.5元

中信證券研報指出，滔搏第三財季銷售金額按年錄得高單位數下跌，單季全域折扣按年略有加深但按季降幅收窄，庫存及庫齡結構持續改善。公司下調全年指引，原指引中全年淨利潤按年持平的目標達成存在壓力，可能出現小幅偏差。

短期來看，產業客流表現偏弱，全域折扣及銷售有壓力。中長期來看，隨著業界庫存健康度的回升，Nike等主力品牌銷售勢能的恢復，SOAR、Norrøna、Norda等跑步與戶外品類新晉獨代品牌的業績持續放量，公司可望逐漸回歸穩健成長軌道。

同時，考慮到公司過往高分紅、高股息率，中信證券給予公司2027財年15倍市盈率，對應目標價3.5元，維持「增持」評級。

滔搏(06110) (元)



騰訊加強AI應用布局 增盈利能力

徐歡

股海篩選

近期騰訊控股(00700)股價出現階段性回落，截至2月下旬，騰訊股價年內累積跌幅達10%，較去年高點回落逾20%，該股昨日跟隨大市上揚。筆者認為，早前的股價震盪並非基本面崩裂，而是騰訊正處於從「移動互聯網紅利」轉向「AI驅動轉型」的陣痛期。

從觸發因素看，短期市場情緒無疑起到放大作用。圍繞互聯網企業可能面臨稅務變化的討論，加上外圍科技股波動，導致資金風險偏好下降。作為港股權重龍頭，騰訊自然成為資金調倉的首選標的。這種調整更多屬於板塊層面的風險釋放，而非公司特定事件。

但值得深入思考的，是市場對人工智能(AI)投入與回報週期的擔憂。過去兩年，騰訊成功修復盈利能力，費用控制與高質量增長成為核心主線。然而進入AI競爭階段後，行業開始出現補貼拉新、加大算力投入的跡象。投資者擔心的是：這是否意味著新一輪資本開支與費用上行，從而壓縮短期利潤率？

在筆者看來，市場焦慮的核心不在於「騰訊會不會做AI」，而在於「AI能否快速轉化為可量化的盈利增量」。如果AI僅停留在敘事層面，卻無法體現在廣告變現效率、遊戲運營指標或雲業務毛利率上，估值就難以提升。

相對收益壓力亦是重要的因素。

部分同業在AI應用場景與市場宣傳上更為積極，短期吸引資金的注意。機構投資者往往會基於相對回報進行配置調整，即使對騰訊基本面並不悲觀，也可能選擇階段性減倉。這種「換倉式」調整，本質上是資金效率的選擇。

推動廣告與遊戲收入見成果

從基本盤來看，筆者仍認為騰訊具備穩定優勢。廣告業務在效果優化方面已有AI應用實績；遊戲板塊現金流充沛，長青產品提供防守性；雲與企業服務若能借助AI提升毛利率，將形成新的盈利支點。這些都是市場需要在財報中看到的「硬數據」。

與其追求模型排名的虛名，騰訊目前的策略顯然更傾向於「實戰」。2025年第三季度的財報數據已展現出AI的商業化潛力，廣告業務方面，在混元大模型的廣告推薦系統賦能下，廣告收入按年增長達21%；國際遊戲方面，透過AI提升研發效率與在地化

運營，國際遊戲收入激增43%，成為支撐業績的關鍵引擎。這種將AI深度植入現有現金牛業務的策略，雖然不如發布一款獨立AI助手那樣吸引眼球，但其對毛利率的實際貢獻卻更具確定性。

總結而言，筆者認為騰訊這輪回調更像是AI投入周期下的估值重估，而非基本面結構性轉弱。未來幾個季度，市場將密切關注三個指標：AI對廣告收入貢獻的量化提升、遊戲流水穩定性與新品節奏，以及資本開支與費用率的控制幅度。只要騰訊能證明AI投入帶來持續商業化成果，市場情緒將逐步修復。短期波動或仍存在，但中長期走勢仍取決於盈利質量與現金流表現。

對於長線投資者而言，關鍵不在於判斷短期高低點，而在於觀察公司是否在技術升級周期中保持競爭優勢與盈利紀律。若這兩點不變，估值回升只是時間問題。

(作者為獨立股評人)

騰訊控股(00700) (元)



▲騰訊近期股價回調是AI投入周期下的估值重估，而非基本面結構性轉弱。

海致科技AI業務急增 上望160元

連敬涵

經紀愛股

當前全球人工智能(AI)投資邏輯已變，市場從上游算力競賽轉向中下游垂直應用落地，投資者青睞解決行業痛點、商業模式清晰、業績高增的企業，海致科技(02706)作為內地「以圖為核心的AI智能體」龍頭，正是投資風口。

在技術層面，海致科技核心競爭力為獨創圖模融合技術，將知識圖譜精準推理與大模型語義理解能力結合，從根源解決AI幻覺問題，築起高技術護城河。2024年其在內地該領域市佔率超50%，穩居行業第一。

毛利率續升 實現淨利潤

財務上，公司進入業績高速兌現期，2024年總營收5.03億元人民幣，2022至2024年複合增長率26.8%，2025年上半年增速升至38.4%。Atlas

智能體業務成長迅猛，2024年收入暴漲近9倍，2025年上半年收入佔比達28%。公司毛利率持續提升，2024年經調整淨利潤轉正，跨越商業化拐點。

行業層面，「以圖為核心的AI智能體」市場空間廣闊，2024至2029年複合增長率高達140%。海致科技已合作超350家客戶，覆蓋多家頭部金融機構，方案落地百餘場景，客戶黏性與商業價值得到驗證。

整體來看，海致科技憑藉技術壁壘、高增業績與行業龍頭地位，是AI垂直應用賽道的優質標的。該股上市後一度累漲達5倍，昨日出現顯著調整，並回補上周五的上升大裂口，基於新股特性，預期後市仍有資金炒作，可趁回調時，於120元短線小注投機性買入，目標160元，跌破96元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有上述股份)