

中企技術創新 資產價值提升

投資全方位

金針集

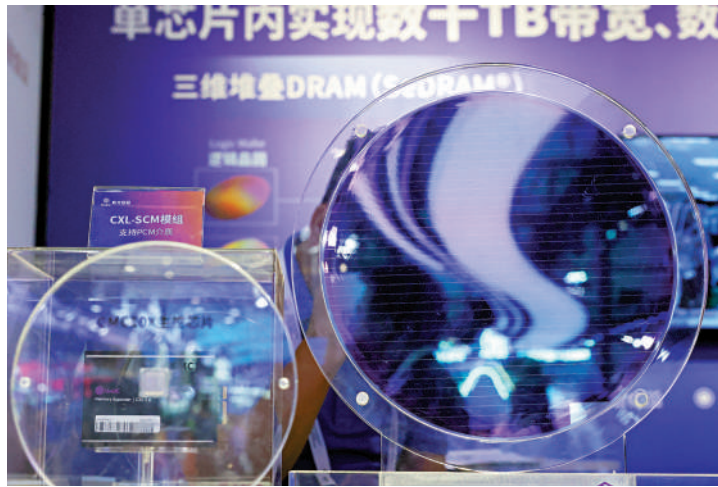
中國人工智能（AI）大模型競爭力走在世界前列，月之暗面（Moonshot AI）及深度求索（DeepSeek）等中國初創企業估值倍升至200億美元及500億美元，推動中資科技股投資價值進一步重估，預期外資更會積極建倉與追貨。

大衛

環球股市延續4月反彈之勢，一方面是憧憬美伊和談達成協議，霍爾木茲海峽重開，有助石油、天然氣價格高位回落，另一方面是美國科技企業繼續追加AI資本開支，刺激AI芯片及存儲芯片股狂升，刺激全球股市上升。其中韓股在三星電子、SK海力士等半導體股帶動下，今年市值大漲逾71%至4.59萬億美元，全球排名升至第七。

科創指數年內勁升近40%

在近期半導體股投資熱潮之中，滬深A股、港股也有不俗表現，今年上海科創50指數、深圳創業板指數分別上升39.4%及26%，顯示資金大舉湧入AI硬科技，例如芯片、光模組等股份。目前滬深A



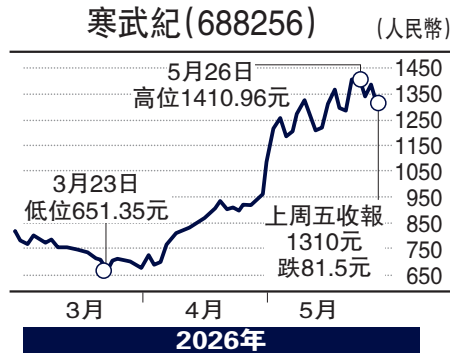
股總市值約120萬億人民幣，折合逾17萬億美元，位列全球第二大，而港股總市值約47萬億港元，折合逾6萬億美元，位列全球第四位，排在美股、滬深股市及日本股市之後。因此，今年滬深股市、港股市場持續有新資金流入。

DeepSeek 月之暗面估值倍增

中國在半導體領域逐步突破美國卡脖子，加快自研及生產高端AI芯片，預期國產芯片、大模型及

算力基礎設施等硬科技股迎來黃金增長期，吸引內外資金積極追貨。

內地初創企業深度求索（DeepSeek）最近推出全面適配華為集團昇騰芯片的新一代AI大模型，成為國產大模型首次利用本土研發的芯片進行推理、訓練，形成國產芯片應用生態，加速推動中國AI芯片產業發展，刺激寒武紀（688256）、摩爾線程（688795）等迭創新高，是拉升科創50指數上升的主力股份。



◀中國人工智能大模型競爭力走在世界前列，中國科技股估值吸引，有望追落後，潛在上升空間大。

值得注意的是，多間中國初創企業新一輪融資反應熱烈，可見中國科技進步、技術突破獲得全球肯定，令中資科技股估值大幅度提升，有國家人工智能產業投資基金參與認購的AI大模型企業深度求索，最新估值升至約500億美元，相當於3900億港元，較之前200至300億美元顯著提高。

中資科技股估值上修空間大

此外，另一中國AI大模型初創公司月之暗面（Moonshot）在2023年由清華大學教授楊植麟成立，旗下AI大模型Kimi收入呈爆發性增長，最近完成新一輪20億美元融資，估值由之前100億美元升至200億美元。可知國產AI大模型性能突飛猛進，表現不遜於美國AI大模型，競爭力強，中資科技股還有很大上升空間。

事實上，外資持續重估中資科技股投資價值，高盛將國產AI大模型股MiniMax（00100）投資評級上調至買入，目標價為1000元，預期MiniMax推出M3、海螺3大模型，將帶動收入增長，認為股價自3月高位回落，提供吸納機會。

中國科技股估值吸引，只是美國科技股三分之一，加上近期韓日科技股急升，中資科技股有望追落後，潛在上升空間大。

心水股

中芯國際 (00981)

聯想集團 (00992)

中國海外 (00688)

恒指支持位 24700 點 個別AI股風險增

沈金

頭牌手記

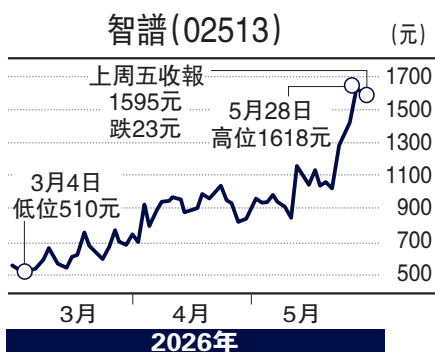
上周股市四個交易日，三跌一升，恒指收報25182點，較前周跌424點，是第三周下跌。三周共失去1211點。

上周有兩個特點。一是恒指寫下兩個月來的新低紀錄，為24727點；二是成交額大增，平均每日3746億元，為今年以來所罕見。這說明：既有人沽貨離場，亦有人奮起接貨，好淡處「火星撞地球」格局。在芸芸沽家中，有部分是中證監認定的「違規戶口」，需要清理，儘管清理為期可長達兩年，但不少戶口仍傾向於快快了結，所以短期內這一批「只沽不買」的客戶，其貨源仍有待市場有序消化。

正因如此，估計6月份大市將在現水平上上落落，既不大跌，亦沒有大升條件。必需將要沽的貨全部吃掉，落入真正投資者手中，恒指就會由低位一個「鯉魚打挺」，重納上升通道。

倘若這一分析未偏離事實，則對投資者來講，正正是一個擇機買平貨的機會，吸納者不必心急，要有耐性，慢慢等待合適價位的出現。我講過，5月和6月都是逢低收集優質股的時候，這一看法不變。

投資主題方面，最熱的仍是人工智能概念，包括硬件、芯片、算力、電力等板塊，由於華為宣布自主研發的高端芯片在新理論支持下取得可喜突破，有望量產高質芯片，於是相關板塊就成為搶手貨，股價不斷攀升。我舉智譜（02513）為例，上市時低



價116元，上周五一度炒高至1993元，收1595元，其間大上大有如坐過山車。不可不知，此股每手以100股為買賣單位，亦即參與這一「遊戲」，起碼「入場費」就是十五餘萬元。本人認為風險已存在，小戶理應警惕，千萬不要貪勝不知輸，這種近似「瘋狂」的買賣，監管當局亦應多加關注。保持有秩序的市場，正正是監管當局的責任。

6月多除淨 吸高息股良機

對6月港股，我認為可參考5月恒指的波動以推算其波動範圍。先講低點，24700是第一個支持位，而24500是另一支持位，最壞的是守24000-24200水平。高點方面，第一阻力是25600-25800，第二阻力26000-26300，第三阻力也是較大的阻力，為26800-27000。鑒於不少高息股都在6月除淨，這正好適合收息人士在6月份擇優而低吸之，優質派息率不低，將成收息派「恩物」。

資金炒股不炒市 AI基建股強勢

拔萃觀點

上周港股在5月最後一個交易日出現反彈，恒生指數收升0.7%，報25182點，終止三連跌；但全周仍跌1.65%，5月累計下跌2.3%。反彈主要受美伊停火延長預期、隔晚美股創新高及亞太市場造好帶動。不過，恒生科技指數表現相對偏弱。

港股結構性行情仍然突出，資金主要圍繞AI基礎設施映射、政策刺激和個股催化展開。受戴爾業績及AI伺服器指引遠超預期帶動，聯想集團周五大漲21.95%，盤中一度升逾30%並創歷史新高，市場將其視為AI伺服器的受益標的。其「百億AI生態2026星河計劃」進一步強化AI主機和企業AI服務布局，提供1億次品牌曝光、萬億級Token資源包和5000萬元投資支持。

板塊方面，內房股受國務院城市更新規劃刺激集體反彈，碧桂園升16.3%，融創和萬科均升6.7%；相反，晶片股明顯受壓，中芯國際跌7.5%，華虹半導體跌5.1%。個股方面，舜宇光學受供應鏈正面消息刺激升13.8%，創想三維首日掛牌升21.3%。整體來看，港股短線情緒有所修復，但指數仍未擺脫月度調整格局，結構性交易特徵明顯。

油價回落 標指九連漲

海外市場方面，美股繼續支撐全球風險偏好。三大指數盤中及收市均創歷史新高，標普500指數周線九連漲，自3月低點累計反彈近20%，創逾40年來罕見紀錄。市場主要受美伊結束戰爭預期提振，油價回落，AI企業

盈利超預期所推動。Snowflake業績超預期、戴爾上調AI伺服器預期、ASML看好半導體設備需求，顯示AI資本開支仍具延續性，帶動軟體、半導體、數據中心、存儲和電力設備。

其中，戴爾成為本周AI基礎設施交易的代表。公司業績遠超預期，盤後股價一度大漲約38%，AI伺服器收入暴增757%，同時傳統伺服器、存儲和PC業務也全面增長。Anthropic完成650億美元融資，投後估值達9650億美元，首次超過OpenAI。

美股風險增 隨時回撤

不過，市場情緒已有偏熱跡象。美銀牛熊指標接近歷史高位，當前指數創新高主要由少數股票推動，估值和盈利預期偏高。若市場回調，資金可能轉向債券、防禦性板塊和此前被低估的資產；AI交易後端也可能從「晶片和資本開支建設方」轉向「應用採納方」。地緣風險仍是短期關鍵變數。美伊談判進入拉鋸階段，特朗普要求收緊協議草案條款，重點涉及伊朗濃縮鈾處置和霍爾木茲海峽重新開放表述，導致原本可能落地的60天停火框架再生變數。短期油價和市場風險偏好仍可能隨談判進展反覆波動。



港提升稅制競爭力 捉緊財管商機

鄧聲興

經紀愛股

波士頓諮詢公司（BCG）發布《2026年全球財富報告》，確認香港管理的跨境財富規模首次超越瑞士，成為全球最大的跨境財富管理中心。截至去年底香港跨境財富規模達2.95萬億美元（23萬億港元），增長10.7%，略高於瑞士的2.94萬億美元。報告預測，2025至2030年香港跨境財富規模將維持年均9%增速，至2030年有望達4.6萬億美元，繼續領先全球。

香港取得此項國際排名突破，背後有多重因素支撐。國家「十五五」規劃明確支持香港強化國際資產及財富管理中心功能。特區政府自2023年發布《有關香港發展家族辦公室業務的政策宣言》以來，相繼落實多項稅務優惠措施，包括為家族投資控權工具提供利得稅寬減、推行「新資本投資者入境計劃」等。政府將於下月就優化基金、單一家族辦公室和附帶權益稅制的立法建議提交立法會審議，進一步提升稅制競爭力。財政司司長

陳茂波表示，受惠於科技創新及人工智能相關產業快速發展所帶來的財富增量，內地及亞洲區對資產及財富管理的需求將加速增長，預期為本港資產及財富管理業開創更大發展空間。

在全球地緣政治風險升級的環境下，香港憑藉「一國兩制」下的自由開放政策、穩定安全的投資環境及跨越市場的聯通優勢，有望繼續成為國際投資者配置資產的重要選擇。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士）

通脹壓力或對AI產業造成衝擊

李靈修

財經分析

近來AI明星獨角獸融資新聞不斷，完全見不到「高處不勝寒」的疑慮。由於AI Agent應用加速落地，大幅抬升了科技公司的收入預期，也使得市場打開了估值想像空間。

諮詢機構Semi Analysis日前發布報告指，Anthropic公司ARR（年度經常性收入）預期已經從年初的90億美元大幅上升至440億美元，平均每六周翻一番。照此趨勢，明年公司ARR有望達到3000億美元以上。這也讓投資者看到了AI公司從「燒錢」到「賺錢」的商業開環可能性。

AI應用的大面積滲透，也讓上游算力中心更敢於投入。根據FactSet統計的市場預期，2026年五大雲計算廠

商（亞馬遜、谷歌、微軟、Meta和甲骨文）資本開支規模預計將達到7350億美元，約佔美國GDP的2.5%；到2027年，這一規模甚至有望接近1萬億美元。

企業面臨嚴峻償債壓力

須注意的是，雲計算巨頭眼下完全是以「透支現金流」的方式開展業務，其資本開支佔經營現金流比例已逼近100%。這意味着，企業內部的現金流幾乎完全被算力「吞噬」，接下來只能通過舉債維持投資力度。反過來說，一旦全球融資環境趨緊，企業將面臨嚴峻的償債壓力。

雖然現在美伊協議簽訂在即，但霍爾木茲復航與油價回落之間仍有不少的變數。特別是由於戰爭原因部分

中東油田被迫降負荷甚至關閉，想要短時間內復產難度極大。但如今美國國內汽油價格漲幅明顯，已從年初的每加侖3美元升至4.6美元。如果供給持續受限，無疑會加劇滯脹風險。

在4月份的議息會議（FOMC）上，聯儲局已有三名票委反對在貨幣政策聲明中加入偏寬鬆措辭，反映出政策立場正在收緊。只要經濟與就業市場沒有出現明顯惡化，美聯儲降息條件難成立，甚至會抬升加息預期。

此外，隨着日圓貶值和通脹壓力，日本央行近期被迫釋放緊縮信號，30年期日債收益率一度上行至4%。如果日本融資成本持續上升，勢必引發全球套息交易的大規模平倉（Carry Trade Unwind），同樣會對AI產業造成劇烈衝擊。

6月議息料不變 美匯短線阻力99.6

徐惠芳

商品動向

憧憬美伊結束戰爭，國際油價回軟，美股三大指數上周五齊創即市和收市歷史新高，道指最多升425點，收市仍漲363點，標指漲0.22%，納指彈0.2%。

市場認為，投資者或低估美伊達成協議、霍爾木茲海峽重開帶動市場全面反彈的機會。分析指，若海峽7月底前全面復航，將帶動美國10年期債息下降逾12基點，美元料回落0.5%，標指則升1.7%。

最新數據顯示，美國4月核心個人消費支出（PCE）價格指數年率持穩於3.3%，強化了通脹依然高企的擔憂，並支持市場預期美聯儲（Fed）可能維持緊縮貨幣政策立場更長時間。

CME美聯儲監測工具顯示，市場預期，美聯儲6月17日會議上，維持利率3.5厘至3.75厘水平不變的機會達99%。美匯指數上周五收市，在98.94

水平整固，趨勢往下，上方阻力99.60、100.20。現貨金價上周五在4536美元整固，上方阻力4620、4700、4840美元水平。

東京核心消費者物價指數（CPI）5月年率放緩至1.4%，連續第四個月低於日本央行2%的目標，而4月工業產出意外回升。日本央行行長植田和男警告指，若臨時性能源衝擊開始影響工資和通脹預期，可能會變得更加持久，市場因此更加謹慎。

日圓支持位 158.2

日本財務省於4月28日至5月27日期間動用11.73萬億日圓入市撐日圓，導致日圓數度突然抽升。日本央行政策委員會前成員櫻井直接受外電訪問時表示，央行可能在6月會議上提高基準利率。美元兌日圓上周五在159.25水平整固，支持位158.20、157.40。

（作者為獨立外匯分析員）