

環球資金換馬 吸納中資科技股

投資全方位

金針集

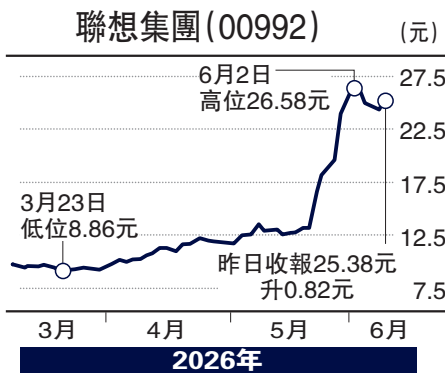
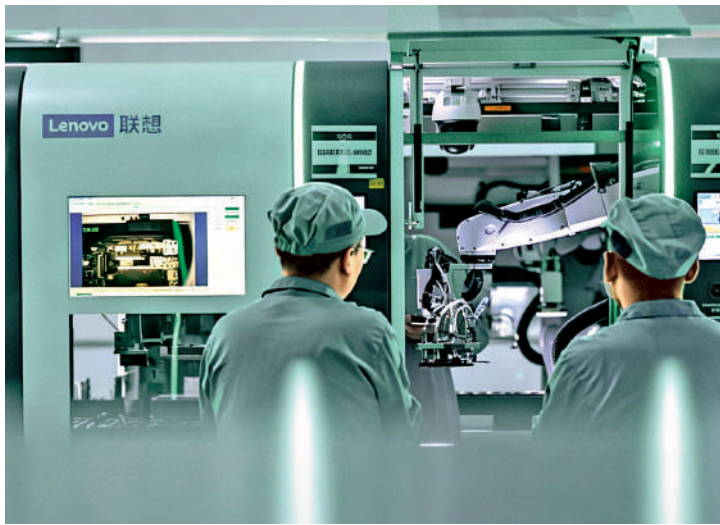
面對通脹升溫，美國加息壓力增加，震跌累積升幅大、估值高昂的美日韓半導體股，引發環球金融市場波動，觸發資金換馬，吸納中國金融資產。近月內地芯片等硬科技股持續錄得外資淨流入，當中來自韓國資金的買盤尤其積極。

大衛

今年以來，環球股市表現反覆，先是美以伊戰事爆發而急挫，之後在記憶體存儲芯片股勁升帶動而迅速收復失地，其中美國、日本、韓國等在美光科技(MU)、英特爾(INTC)、閃迪(SNDK)、鎧俠(Kioxia)、三星電子、SK海力士等股份呈現倍數上升，推動美日韓股市創新高。截至上周五(5日)，韓國綜合指數、日經平均指數年內分別大升90%及30%，領漲全球股市。至於美股，即使半導體股表現強勁，但受累金融股下跌，標普指數僅升7%，表現遜於MSCI環球股市指數約8%升幅。

美日韓半導體股步入調整

值得注意的是，美國、歐洲、日本面對油價上漲、通脹加劇，利率有很大上升壓力，其中高度依賴進口石油的日本，下月加息機會很大，隨時成為



◀聯想集團受益AI伺服器業務，近日股價呈現強勢。

近期狂升的半導體股高位大調整的一個藉口。此外，韓國股市存在結構性問題，波動性隨時遠超預期，引發意想不到的震盪。上周五韓股一度暴跌7%，已是重要警號。目前三星電子及SK海力士佔韓國股市市值約54%，股份成交佔日均成交額的50%，而今年韓國綜合指數近90%的升幅，是來自三星電子及SK海力士股價上升所貢獻，引起市場不安。近日韓國兌美元匯價跌至2009年低位，反映有大量資金從韓國市場流出。今年6月以來，外資淨

沽出15.8萬億韓圓，折合約102億美元，似乎外資押注韓股大調整將至。

國產芯片提升 搶奪市場份額

美日韓半導體股步入調整，呈現走資壓力。反之，中國科技股估值相對便宜，而且隨着創新發展、關鍵核心技术突破，中國科技股估值顯著提升，繼續吸引國際資金吸納。代表中國科技創新發展的上海科創指數及深圳創業板指數年內分別上升

約24%，未來潛在上升很大，特別是中國人工智能(AI)技術走在世界前列，AI芯片、記憶體、存儲芯片技術急起直追，在全球市場佔有相當份額。受益AI伺服器業務的聯想集團(00992)，股價走勢呈現強勢，23元至24元承接力強，反映有基金買盤吸納。

此外，即將在科創板上市的長鑫科技，據報已有力量產高頻寬記憶體(HBM3)，技術水平已追平三星電子、SK海力士，隨着長鑫科技上市集資近300億元人民幣，有助加強其研發及擴大產能，有能力在三星電子、SK海力士、美光科技身上搶佔更多記憶體市場份額。由此可知，中國硬科技股增長潛力與吸引力。

韓國資金大買中國硬科技股

近期包括韓國資金在內的國際長期資本正在加倉中國硬科技股，過去一個月，寒武紀(688256)、麥格米特(002851)、寧德時代(300750)、華夏機器人ETF(562500)等A股受到韓國資金青睞，其中AI芯片龍頭企業寒武紀錄得近2000萬美元淨資金買入。

由此可見，環球避險情緒高漲，資金湧入中國市場大勢持續，估值吸引的上海科創指數、深圳創業板指數走勢強勁，高處未算高。

心水股

聯想集團 (00992)

騰訊控股 (00700)

裕元集團 (00551)

騰訊開放接入AI生態 擴應用場景

沈金 頭牌手記
港股昨日反覆上落，恒指曾上到24741點，升84點，又曾回到24486點，跌171點，收報24565點，跌91點，是第5個交易日下跌，5日共抹去1473點，成交額3089億元，較上日少551億元。

連跌5日，乃今年首見，反映了沽壓連綿不斷，揮之不去。不過，從另一個角度看，亦感到現水平支持力正在增加中，其中一例是熱門股的升降比率，上升者比下跌者為多。昨日，20隻熱門股中，升者12隻，跌者7隻，1隻無變動。建滔系雙雄——建滔集團(00148)大漲25%，建滔積層板(01888)亦升12%。此外，勝宏科技(02476)、長飛光纖(06869)、聯想集團(00992)等，升幅由3%至12%，表現亦強。兩隻韓國股因韓國股市戲劇性地反彈而大升，分別漲9%

和12%。韓股指數前日跌8%，昨日反彈8%，好淡鬧個難解難分。A股指數亦升1.2%，表現比港股好。

騰訊(00700)昨日一度大幅推升，股價高位見468.4元，升22元，收市升幅縮了一半，報453.2元，升6.8元(1.5%)。入市消息有微信宣布向開發者開放AI生態接入能力，開發者可在小程序後台主動授權接入微信AI。成為首批接入團隊的有京東、美團、滴滴、攜程、同程、肯德基等企業。有分析員指出，未來AI助手市場會分為三大派別，除騰訊的「生態協同」外，還有阿里系的「超級助手」、字節系的「流量驅動」等多種並存格局，而不管怎樣，騰訊算是先行一步，領先於同儕。

本地地產股昨日全面淡落，回幅在1%至3%，相信與市場預期利率上升的機率遠比下跌為大有關。「派息無望」可能壓抑了地產股的升勢，使

之無以為繼。

石油股同樣有明顯沽壓，中石油(00857)收10.2元，大跌4.5%。中海油(00883)收26.7元，跌1.3%，消息指中國上月原油進口量降至逾8年低水平，加上傳中東局勢緩和，伊朗與以色列承諾停止攻擊，遂令國際油價轉跌。

恒指支持位24500點

整體大市方面，五連跌當然不是什麼好消息，但如此「一竿子下插」，雖然令投資者不易適應，但卻為「一竿子到底」增加了可能性。世界沒有長跌不升的股市，港股遲早會反彈，問題是彈力如何而已。昨日所見，彈力較平常，這方面有待加強。恒指24500點仍守住，跌幅收窄，有目共見。6月恒指高點26038，估算跌1800點，24238或到底，應該有個「譜」者也！

裕元業務料改善 目標17.9元

費華 板塊尋寶

世界盃本周五(12日)正式開鑼，體育用品銷售或趁機回暖，運動鞋產銷板塊龍頭裕元(00551)，估值具向上修復空間，況且股價已經過深度調整，再跌風險相對有限，不妨低吸博反彈，收集作中線持有亦未嘗不可。

裕元為全球最大品牌運動鞋及衣服鞋製造商之一，與Nike、adidas、Asics、New Balance、Salomon等國際品牌擁有長期合作關係，在內地、印尼及越南設有生產基地。

去年度，裕元營業額80.31億美元，按年下跌1.8%；純利3.81億美元，按年減少2.9%；每股盈利23.76美仙，末期息每股派90港仙，連同中期息每股共派130港仙，派息比率逾70%。

年內，毛利下跌8.3%至18.28億美元，整體毛利率則下降1.6個百分點至22.8%，主要是各個廠區的產能負載不均、部分產線生產效率未達標，以及人工成本上升所致。

至於今年首季度，裕元營業額19.85億美元，按年下跌2.2%；純利

3517.9萬美元，按年倒退53.6%。不過，集團公布4月份綜合經營收益淨額按年增加6.6%至7.02億美元，而累計今年首4個月淨額增加0.1%至26.89億美元，正呈現復甦跡象。

近10倍股息率 具吸引力

中金早前發表研究報告，預期裕元製造業務後續可望按季向好，但考慮訂單仍然承壓和毛利率波動，下調今明兩年盈利預測14%及11%，至3.08億及3.4億美元，續予「跑贏行業」評級，目標價降至17.9港元。

裕元預測市盈率約7倍，市賬率僅0.6倍，估值偏低，而股息率高近10厘，相當有吸引力。



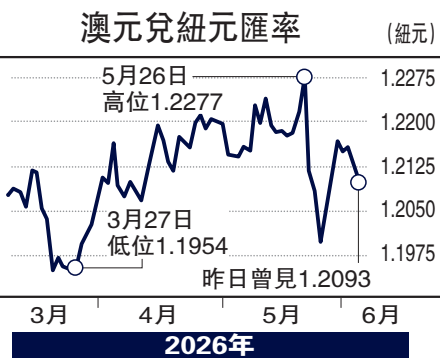
澳紐交叉盤現強勢 回至1.2可吸

能言匯說
美國非農就業數據造好。數據顯示，5月非農就業職位大幅增加17.2萬個，遠超市場預期的8.5萬個，期內失業率為4.3%，符合市場預期。非農就業數據造好令到市場重新定價聯儲局減息預期，消息刺激美匯指數上周五(5日)大幅上揚，一度高見100.1水平，創下兩個月來的新高。

歐央行料加息0.25厘

今個星期環球市場有兩間央行將進行利率決議，加拿大央行及歐洲央行將先後公布議息結果。彭博利率期貨顯示，交易員預計加拿大央行將維持利率不變，而歐洲央行則加息0.25厘基本已毫無懸念。

此外，美國將公布聯儲局6月議息會議前最後一次通脹數據，相信會為投資者預期聯儲局之後的利率路徑提供參考。市場預計美國5月消費者物價指數(CPI)按年升幅將由前值3.8%大幅上揚至4.2%，核心通脹按年升幅亦將小幅回暖至2.9%。



受美元反彈影響，上周多隻外幣迎來一輪回落趨勢。受美伊局勢等地緣政治因素影響之情形下，外幣直盤短線或面臨震盪走勢，投資者或可考慮交叉盤。澳元兌紐元交叉盤自今年以來升勢仍然強勁，並於今年5月26日盤中創下2013年來的新高，之後受紐元走勢反覆影響，澳元兌紐元先升後回落，執筆之時正於1.21水平上落，技術指標來看，澳元兌紐元仍有上升空間，短線不排除再度上試今年高位。投資者可考慮於1.2水平附近買入澳元沽出紐元，初步目標價為1.22至1.225水平，若突破該位置不排除再創年內新高。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

趁外圍波動 低吸存儲龍頭股

谷運通 板塊尋寶
上周五(5日)美股大跌之後周一喘定，芯片股率先反彈。作為這輪人工智能(AI)大潮領頭羊的韓國股市，更出現過山車走勢：周一大跌8%，昨日又回升8%，給短線交易者帶來足夠的炒作空間，而華爾街大鱷達里奧「狼來了」的警告，似乎被「這次不一樣」的宏大敘事所掩蓋。既然市場仍然堅信AI超級周期不可動搖，我們這些小投資者不妨順勢而行，趁調整吸納三大存儲龍頭股(海力士、三星和美光)，以及在港發行的相關ETF。

相比外圍市場，港股近期的日子不好過。從流動性來看，港股通流入

放緩，上個月甚至出現了流出。而監管層加強對境內資金的非法外流，也造成短期壓力。還有一項不利因素，這次受益AI硬件超級周期的公司，主要集中在韓、日和中國台灣市場，A股也較港股為多，如此一來造成港股流動性外流。如果外圍在未來兩個月出現真正的調整，反而對港股有利。

現時中資機構投資者對結構性牛市的着重點有較大的分歧，其中看好AI超級周期的，認為這次是AI牛，Claude是革命級突破，產業上限超越想像力，中國股市只有硅基上游高景氣確定。但也有很多機構只看好兩個行業：光+半導體設備的龍頭股。也有基金表示堅決不切老登資產，一定

跟着高景氣走。上半年切的都落後了，不切的都海賺。只有少數機構表示可以考慮切一些到有色和新能源做平衡。

內地硬件投資 尚未發力

對港股而言，年初以來也是牛股湧現，但很難抓住，從國產模型、光纖、PCB，到最近的超級電容，因為涉及的大多是行業中的細分行業，超出投資者的能力圈。一旦搞懂，股價可能已上漲了數倍。較為寬慰的是，AI超級周期仍在路上，而內地的硬件投資，尚未真正的發力。一旦中國的Claude跑出，便是國產AI硬件的黃金時期。

日韓股市波動 凸顯市場穩定重要

容道 政經才情

周一(8日)亞洲市場經歷了一場名副其實的血洗。觸發點是上周五(5日)美國非農就業數據遠超預期，市場瞬間定價聯儲局年內重啟加息，納指當晚暴跌4.18%，費城半導體指數更狂瀉逾10%。恐慌情緒周一蔓延至亞太，韓國KOSPI指數開盤即插水8%，觸發熔断暫停交易20分鐘，三星和SK海力士雙雙暴跌一成，最終收跌8.29%至7484點；日經225亦重挫3.85%。港股恒指跌1.22%收24657點，A股上證跌1.7%收3959點。如果說日韓是地震，A股和港股頂多是有感餘震，跌幅和恐慌程度根本不在同一個量級。

這也再次印證了本欄過去兩周三番四次提醒的判斷：及時套利、管好風控。上周五文章明言泡沫裏的煙花再美，散場時走得最快的人笑得最久。周一這些連走的人，已經笑不出來了。

昨日亞洲市場又換了一副面孔。韓國KOSPI報復性反彈8.18%，幾乎全數收復周一失地，收報8096點；日經225漲2.17%。港股和A股的反彈相對溫和，恒指微跌0.37%收24565點，上證指漲1.28%企穩4010點，創業板指漲3.9%。如果你看到周一暴跌、周二暴漲就覺得應該去抄底博反彈，那筆者作為在股海浮沉幾十年的老股民，可以很坦白告訴你：95%以上的交易者根本做不到精準抓住每一個升

跌的時機。周一低位恐慌性斬倉、周二高位追貨的人，兩邊一夾，虧損比什麼都不做更大。在這種上蹿下跳的行情裏，真正賺錢的永遠是開局的那個人。

正是這種動盪，反而令A股和港股的價值窪地更加清晰。市場在過去幾周已經擠出了大量水分，不少優質個股和板塊的基本面並未惡化，股價卻已回到了一個相當有吸引力的水平。

縱觀現時的地緣政治情況，筆者預計全球還會有波較大的震盪，A股港股也逃避不了，但相對日韓而言，我們的市場更穩定，價值投資的機會正在浮現。

日圓弱勢 兌美元失守160

另一個值得高度關注的信號是外匯市場。美匯指數在上周五和周一連續升穿100重要關口，而日圓兌美元更一舉跌穿160的心理大關。以這兩天的走勢來看，日圓弱勢尚未見底，兌美元很有可能再創新低。這背後有兩重深意：第一，繼續為美元霸權續命；第二，會把日本在政治和經濟層面都推向極端。日本股市不會一下子崩了，但這種靠弱日圓撐起來的「繁榮」，說到底是飲鴆止渴。

美國5月非農的衝擊尚未消化完畢，聯儲局加息的陰影仍懸在頭頂，美股還未穩定，全球股市短期內難以平靜。

(微博：有容載道)