

投資全方位

金針集

韓國加息及收緊股票借貸，掀起市場大規模去槓桿浪潮。今年瘋炒的美國、日本、韓國股市急挫，其中韓股SK海力士從高位暴瀉近40%，美國SpaceX股價亦跌破上市招股價，市值蒸發逾萬億美元，殺傷力不輕。



今年上半年指數狂升一倍，瘋炒記憶體、存儲芯片股的韓國股市，近期市況出現大逆轉，連番急跌，主要是韓國當局為了遏止散戶在股票市場過度炒作、對單一股票ETF進行過度槓桿交易，除了3年半以來首次加息0.25厘之外，還收緊股票借貸孖展，將單一股票槓桿ETF的保證金由1000萬韓圓，調高兩倍至3000萬韓圓，又暫停單一股票ETF上市，引發市場去槓桿浪潮，即降低借貸、沽貨套現，導致近期SK海力士及三星電子股價持續急挫，從近期歷史高位分別大瀉38%及32%、殺得散戶措手不及。

據報單日曾有逾120萬個韓國投資者被迫股票孖展，其中數十萬個散戶（主要是20至30歲的年輕人）被強制平倉，輸清本金，甚至資不抵債。市場估計近月韓股大跌，散戶投資者在槓桿交易中損



失逾2萬億韓圓，相當於逾百億港元。

憂金融風險 韓收緊股票孖展

除了韓國憂慮金融風險、股市高連列車急刹停之外，不依賴昂貴先進芯片的中國AI大模型，功能表現卓越，月之暗面最新模型Kimi-K3功能評分稱冠全球，超越美國Anthropic的大模型，市場進一步質疑美國科企巨額投資的合理性，繼而加劇美日韓

去槓桿觸發美日韓股拋售



◀SK海力士在韓國股市的佔比極高，所以當該股大幅回調，韓股也出現急跌情況。

半導體股跌勢。

事實上，美日韓股相互拖累，SK海力士急挫之下，美國半導體股如美光科技、閃迪（Sandisk）股價也從高位急跌30%至40%，日本鎔鐵（前身東芝記憶體）上周五急插16%，高位亦累跌接近35%。同時，台股權重股台積電股價上周五亦跌逾7%，而韓國投資者持有重倉、在港上市的智譜(02513)，股價單日急挫28%，但港股仍然力守24000點以

上，建行（00939）、工行（01398）等內銀股逆市上升。由此可見去槓桿浪潮對高估值、升幅大的美日韓股衝擊最大，出現洗倉式下跌，港股反而有資金吸納，呈現較強抗跌力。

即使近周末日韓半導體股股份遭遇洗倉式下跌，但年內累積升幅仍不少，例如SK海力士仍升近200%，加上美國、日本有可能加息，特別是美伊戰事持續，甚至有可能升級，國際油價隨時回升上90至100美元，美國6月通脹升幅放慢至3.5%只是暫時性，未來通脹存在加劇壓力，聯儲局9月加息的機率仍達50%，會促使市場去槓桿活動持續下去，預期美日韓股市沽售潮還未結束。

市場信心受挫 大調整恐剛起步

事實上，最近在美國納斯達克上市的兩隻股份重擊投資者信心，一是SpaceX股價由最高225美元急跌至123.99美元，失守135美元招股價，市值蒸發逾萬億美元，另一隻股份為SK海力士美國預託證券，股價由194.8美元急挫至152.31美元，險守149美元上市價，高追投資者受到重創，損失已逾20%。

總之，市場對美日韓股市投資信心逐步潰散，恐怕大調整才剛剛開始。

心水股

恒隆地產
(00101)

港交所
(00388)

建設銀行
(00939)

資金重回主流 看盈利派息選股

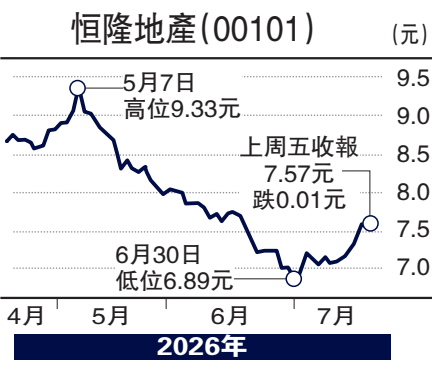
沈金頭牌手記：上周股市四升一跌，恒指收報24562點，較前周升387點，是第二周上升。三周共漲1891點，是對之前連跌七周失去3722點後的反彈，收復失地50.8%。

最令人關注的是上周五的暴跌，尤其是炒到炙熱的人工智能（AI）股的崩盤，使得大批散戶損失慘重，在這一板塊而言，已形成一次「股災」，其對整個大市的影響有待觀察，但起碼這一板塊的熱潮已告冷卻，高估值將大幅下調，「三無股票」（無市盈率、無周息率、無盈利）將可能被打入「冷宮」，因為正是這一批炒過龍的股份，既製造過「暴發戶」，亦同樣令樂此不疲不知收手的炒家最終損手爛腳，悔之已晚。估計經此一役，短期後續演變將是：AI炒風倒退，資金流向由投機轉回投資。炒家吃一塹長一智，希望日後學懂分散投資和風險管理，不要重

蹈覆轍。

可以告慰者，乃本欄從來沒有推介過那些「不明物體」，更苦口婆心勸告投資者避開炒過龍的股份，因而可從容面對風浪。

後市如何？我相信價值投資將重回主流，成為選擇的導向，投機熱將相對減退，一些歷史悠久歷經考驗證明盈利穩好，派息穩定，前景不差的「老登股」將會抬頭，再成為主力軍的重要組成部分。科技板塊中，仍以平台股和電訊股為重心，因為兩者均



參與AI開拓和投資，加上原有業務供應穩定資金流，這些股份才是最值得投資和持有的「潮流股」。

高息優質股一向是本欄強調要投資的「寵物」，這次震盪，再次證明正確選擇的重要性。我再講一次，「業績、派息、前景」是選股的三要素，放之四海而皆準，絕對不是靠「幻想」而作出高估值又無息派的股份可比。

關注恒隆港交所

大市正漸漸進入中期業績宣布期，藍籌股中，已公布宣布日期的有兩隻可以留意，一是訂本月31日宣布的恒隆地產（00101），另一為訂8月19日宣布的港交所（00388）。本欄估計二者中期盈利均有合理增長，大行研報恒隆地產目標價12元，現價7.57元，周息率6.9厘。港交所預期中期盈利升36%，再創新高，目標價436元，現價391元。二者料仍有推進空間。

國際保險股穩陣 宏利企穩322元可吸

子石集股洵：國際保險股適合投資態度保守人士參與，股價慢步向上，而缺點是股息派發絕不吸引。若果在美國市場買入的話，更需要支付30%股息稅。本周討論宏利金融（00945）、永明金融（SLF）。

宏利金融是許多長情投資者的愛股，股價曾經約有10年時間處於震盪上落的慢牛格局，於2013年至2023年間，股價上升129%。直到2024年，宏利金融股價開展一輪升浪，由125元走上，上周五曾見340元，翻了1.7倍，今年股價累升33.7%。宏利金融現價股息率3厘多，並不算吸引。該股股價上周五收報338元，本周企穩在322元可以買入，低於買入價10%便適宜止蝕。

風險方面，內地早前整治非法跨

境證券活動，市場擔心影響到內地居民赴港購買保險產品，究竟實際影響情況如何？宏利金融有機會在8月中旬公布業績時，屆時公司管理層或者會說明情況。

永明金融在港業務強勁

永明金融的股份在加拿大及美國上市。永明金融在5月初公布首季業績後，股價曾經插水跌近半成，但三扒兩撥就收復失地，上周破頂創出歷史新高。永明金融首季業績，淨利潤按年下跌約50%至4.65億美元，而核心淨利潤微升500萬美元至10.5億美元。核心每股盈利1.89美元，上升4%。每股股息0.96美元，按年增加4.3%。永明金融首季香港業務動力強勁，拉動亞洲市場的個人保險銷售額增加41%。永明金融股價上周五收報81.78美元。

不管是永明金融或宏利金融，持貨要講求耐性。投資者現價可以小注買入永明金融，股價低於買入價10%可以止蝕。風險方面，永明金融將於8月初公布季績，大家密切留意內地居民在港投保數量會否下降。

順帶一提，生物醫藥股踏入下半年有轉強跡象，只是上周五急插水，後續值得關注。



受惠出口增長 吉利盈利增勢延續

大行報告：摩根士丹利發表研究報告指出，吉利汽車(00175)受益於良好的高端化與海外市場產品組合，預計將錨定第二季度的利潤增長，從而抵消國內為消化渠道庫存而受到壓抑的銷量表現。該行預期其盈利上行周期將逆轉行業的下行周期，隨著新車型推出及海外市場規模翻倍以上增長，盈利增勢有望延續至下半年。該行估計，吉利汽車第二季度淨

利潤將達48億至50億元（人民幣，下同），季度營收料達870億元，意味着平均售價按季擴張3%。第二季度出貨量料按季及按年增1%至70萬輛，但結構發生重大變化，其中出口按年大增188%，推動出口佔比達到創紀錄的38%。由於出口毛利率較國內銷售高出約5至7個百分點，優良的組合將成為顯著的盈利橋樑，預計單車利潤將從第一季度的5900元提升至6800元。

大摩維持目標28元

大摩表示，隨著近期新車推出及下半年密集的產品線，銷量增長將在下半年加速，預計下半年海外銷量將按年增長120%至130%，使海外佔比達到30%至35%。此外，歐盟潛在對中國製插電式混合動力車徵收關稅的風險敞口僅佔集團總銷量約2%，屬於可控範圍。該行重申吉利汽車的「增持」評級，目標價維持28港元。

拆解韓股結構性隱憂



會長視角
陳志華

2026年上半年，韓國綜合股價指數（KOSPI）累計漲幅超過100%，成為全球表現最突出的股票市場之一。三星電子與SK海力士因人工智能相關記憶體芯片需求大幅成長，獲利呈現倍數擴張，兩家公司合計佔指數權重接近50%，其股價上漲直接帶動大盤創下歷史新高。同時，韓國政府推動的企業價值提升計劃（Value-Up Programme），鼓勵公司提高股東回報率，亦被市場視為正面因素。這些基本面對政策面的結合，把過去的「韓國折讓」和家族管理負面形象，營造了股市向上的動能。

三星海力士主宰指數

然而，市場參與者的投資行為與產品結構，正逐步累積系統性壓力。韓國散戶與機構投資者的融資買入餘額升至6年來最高水準，超過2020年疫情期間的峰值。追蹤單一股票的每日2倍槓桿ETF（交易所交易基金），其總資產管理規模從年初約100億美元，在6個月內成長至500億美元。此類產品的再平衡機制具有順周期特性：當正股上漲時，基金須被動加碼買入；股價下跌時則被迫拋售，此舉顯著加劇了日常價格波動。6月23日，KOSPI單日重挫10%，觸發熔斷機制；7月2日再跌8%，兩次劇烈震盪甚至影響美國股市表現，凸顯韓國市場波動對全球的傳染效應。近期韓國金融監管當局也宣布多項監管措施。

觀察交易活動可發現，韓國股市已部分偏離傳統價值投資框架。網絡直播股票交易成為流行現象，部分投資者

將短線報酬率視為競賽指標，這種「害怕錯過」的心態促使後進買盤忽視本益比與獲利數據，僅因價格上漲而跟進。當市場共識過度集中於股價持續向上，任何修正都可能引發連鎖效應。一旦價格回調，融資交易者面臨保證金追繳，槓桿ETF須減持現貨，賣壓進一步加重，而三星與海力士的跌幅又因權重過高而拖累整體指數，形成自我強化的下行循環。這兩檔股票的單日波動幅度已創下20多年來新高，甚至超越2008年金融海嘯時期。

SK海力士ADR已於早前7月10日在美國掛牌上市，美國散戶可直接參與交易，短期內可能吸引更多資金流入，但同時也將使股價在修正時面臨更劇烈的震盪。目前，相關槓桿ETF的資產規模已超過其所追蹤正股的一般交易量，即衍生性商品的「賭注」大於底層現貨市場的流動性，此種結構性失衡極不穩健。

平心而論，人工智能需求增長與韓國企業治理改善並非虛構題材，但任何基本面對因素均需合理的估值水準配合。當前市場參與者大量運用高倍數槓桿，加上產品設計內建的順周期效果，已顯著放大下跌風險。現金買入藍籌股與融資或槓桿買入，屬於本質不同的風險曝險，後者在極端行情下可能導致本金全數虧損。市場參與者應重新評估自身承受能力，對於已持有或考慮買入相關槓桿產品的投資人，務必審慎衡量波動性與潛在損失，避免將短期投機策略誤認為長期配置。金融市場永遠存在不確定性，唯有堅守風險管理與投資紀律，方能應對難以預測的市況變化。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

聯儲7月議息 市場料利率不變

徐惠芳商品動向：上周五，市場對人工智能（AI）股估值憂慮加劇，費城半導體指數曾插5.67%，自高位調整逾20%，陷入技術性熊市，收市縮窄跌幅至1.63%。

消息指，美國總統特朗普政府正考慮一項計劃，打算在業界參與下，設立一個獨立監管機構，來審查AI模型的安全性。

SpaceX的星艦火箭因技術故障取消發射，目標是幾天內再發射，股價曾插近7%，再創上市後新低，並自高位滑落38%，蒸發一萬億美元市值，收市仍跌5.4%。

美國6月新屋動工升19%，預期為增加11.2%。美國6月工業生產按月升0.1%，預期為增長0.2%。密歇根大學7月美國消費者信心指數初值報54.4，預期為51。

美國克利夫蘭聯儲總裁哈馬克釋

放鷹派信號，指美國通脹仍過高，在消費者開支依然穩健、失業率維持低位的情況下，持續高企的通脹是她當前更大的擔憂。聯儲局副主席傑斐遜較早時則說，貨幣政策正處於良好位置，但暗示如果通脹短期內未有冷卻，應考慮加息。

美匯高位整固

根據芝商所(CME)的FedWatch工具，市場預期，美聯儲在7月29日會議上，維持目前3.5厘至3.75厘目標利率區間的機率高達86.7%。美匯指數上周五在100.75水平整固，趨勢仍稍強，下方支持100.20、99.75、99.15。

紐約期油抽升4.48%，每桶收報82.49美元，上周累計漲15.51%；布蘭特期油漲4.59%，收報88.1美元，上周累計升15.9%。紐約期油下方支持78.45、75.55美元。

（作者為獨立外匯分析員）