

投資全方位

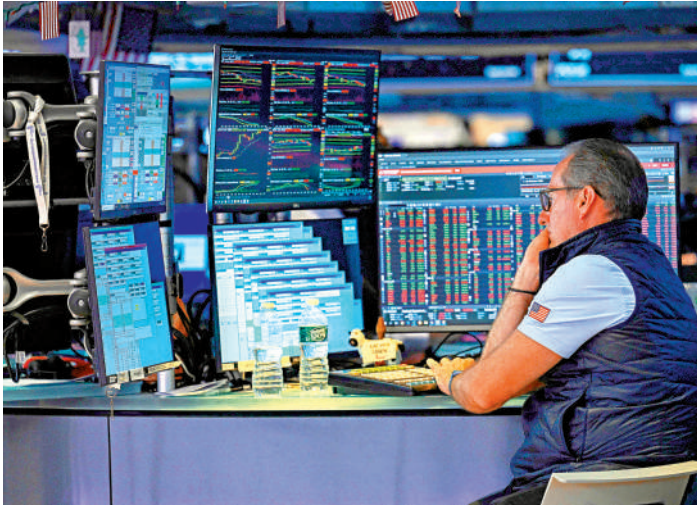
金針集

中國大模型 Kimi-K3 性價比高、編程能力領先全球，吸引包括美國硅谷在內的全球企業選用，進一步衝擊華爾街股市，另一方面，有美國科技巨頭現金流轉為負數，令人不安。摩通行政總裁戴蒙直言，不會在現水平買入股票及美國國債。

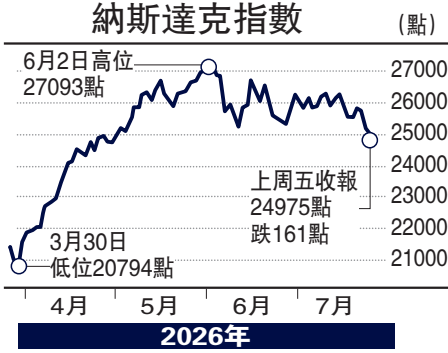
大衛

近期美股沽壓重重，受到三重利空因素影響。一是中東戰事隨時升級，國際油價再度急升，布蘭特期油曾見100美元，加劇全球通脹壓力，拖累美歐日等國債價格下跌，其中美國10年及30年期國債息一度衝上4.7厘及5.16厘。反映全球主權債表現的環球國債指數急挫，平均債息見3.68厘，為三年來最高。發債成本大幅攀升，對美股構成壓力，尤其是資本開支龐大的科技股。

二是中國AI大模型彎道超車，月之暗面



Kimi-K3 模型編程能力領先全球，超過美國 Anthropic 及 OpenAI 最新模型。由於中國模型價格可能比美國模型便宜六至九成，吸引包括硅谷等全球科企選用，令中國大模型在全球市場份額顯著上升。證明美國科企瘋狂燒錢以追求超強算力通用人



◀美國有科技巨企現金流轉負，拖累納斯達克指數7月至今跌4.7%。

工智能 (AGI)、輕視商業應用的做法行不通。Alphabet 等巨頭次季現金流轉負，響起警號。

美企燒錢 隱性債務逾12萬億

日本媒體近日爆料，指美科企在AI基礎設施上

巨額融資並不透明，估計五間大型科企有高達1.65萬億美元隱性債務，折合12.87萬億港元，金額嚇人，令人憂心存在債務爆煲風險。根據資料，今年以來，微軟、亞馬遜、Alphabet、英偉達、Meta及甲骨文累計發債融資近5000億美元，反映美科企資金壓力頗大，剛巧近月美國長債息持續高企，令企業發債成本進一步增加，財政負擔百上加斤。

三是評級機構穆迪突然發出美科企財務穩健性的風險警示，報告提到，巨額投入數據中心基建，除了影響企業財務現金流，同時改變科企商業模式，正由依賴軟件、知識產權收入的輕資產轉向大規模投資數據中心的重資產模式，有可能影響企業信用質量。

反映科技股走勢的美國納斯達克指數，7月至今累跌4.7%，比MSCI環球股市指數約1.3%跌幅為大，可見美國科技股正拾級而下，其中SpaceX股價已從高位近乎腰斬，跌破上市價後進一步插水。華爾街猛人戴蒙認為市場低估風險，直言現水平不會買入股票及美債，可見目前美國金融市場風險之高。

心水股

中移動 (00941)

國壽 (02628)

匯控 (00005)

恒指料穩中向好 短線上望25300

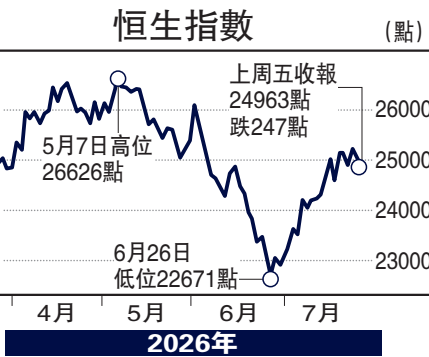
沈金 頭牌手記 上週港股走勢反覆，日升日降，恒指上落穿梭於25000點大關，有三個交易日收在關口之上，亦有兩日收跌於關口之下。全周收報24963點，較前周升401點，是第四周上升。四周共漲2292點。

表面看升幅相當可觀。不過大家不要忘記，在四周前，港股有過連跌七周的慘痛經歷，那是由五月十一日起計到六月二十六日止的七周連挫，恒指由26393跌至22671點，共抹去3722點，故近期的四連升應視為對長跌的反彈，反彈幅度為61.57%。

相信投資者最關心的是：四連升後反彈是否完結？抑或還有再彈的空間？要回答這個問題，先要分析港股面對的內外環境。先說內地和香港的經濟狀況，基本面是不差的，穩中向好的預期可達到。至於外部環境，就只能用「複雜多變」來形容。美伊衝

突、油價飆升、通脹壓力沉重、利率去向未明，加上美股在高位反覆，回調比再升的可能性更大，而最多人關注的是人工智能的大量投入，卻未能有一個可觀回報的經營模式，會否形成泡沫，繼續是不能面對的疑問。

現時，美股已進入中期業務公布期，市場關注的是：已公布業務的大公司，其反應並不好，這亦增添了投資者的戒心。不過我不認為港股要跟隨美股的步伐，也是「宣布一隻跌一隻」。原因是港股整體仍然不貴，大



多數有高派息支持，故縱然難免反覆，也不應有惡劣和非理性的反應。我仍然認為港股在派息期內，優質股若盈利與派息俱增，上升機率較高才是正常。

估值不貴 派息撐起股價

近日大市以板塊輪動，個別發展來應對科技股的下跌，持高息優質藍籌和二線股者，股價堅穩甚至創出新高，慘遭拋售者是「升過龍」的科技股和被視作「提款機」的騰訊和阿里巴巴。這種狀況總有完結的時候。有人認為在外圍股市陰霾密布之際，港股的科技「龍頭」先行調整，乃屬「預防措施」，化解可能有的外部衝擊，令市底堅穩，更能應對風暴的考驗。

短期恒指的上下波動料在24300-25300區間，中軸水平為24800，調整深些是24500。打了「預防針」，已排除大跌的威脅，現正待風潮過去，早日彩虹再現！

競爭加劇 地平線目標價降至6.3元

券商股評 大和發表研究報告指，地平線機器人(09660)與大眾汽車將通過合資企業Carizon深化合作，並擬發行4.5億美元零息可轉換債。就此，該行對公司的長期前景持樂觀態度，但為反映短期內更具挑戰性的競爭環境，因應內地新車需求較預期疲弱及競爭加劇，將地平線2026至28

年的收入預測下調6%至18%，並將2028年純利預測下調60%。

據渠道調查顯示，與大眾深化合作預計將在未來幾年為地平線機器人帶來數十億人民幣的收入。

地平線與大眾汽車的合作由產品供應層面升級至AI基礎模型層面，合資公司Carizon將可開發自家自動駕駛解決方案，並實現L3/L4級別自動駕

駛。從今年第三季起，Carizon的城區NOA將部署在中國的7款大眾汽車新車型上，大眾汽車又計劃自2027年下半年起在中國交付具備L3能力的車型。

該行重申地平線機器人「買入」評級，並將目標價由10.6港元下調至6.3港元。該股上周五收報4.42元，下跌0.15元，跌幅3.28%。

微軟等巨頭將放榜 市況料波動

德萃觀點 朱一諾 過去一周港股延續修復趨勢，但周五出現明顯獲利回吐。恒生指數全周累計漲1.6%，收報24963點，連續第四周收升。恒生國企指數全周上漲1.65%；恒生科技指數全周僅升0.14%。港股在連續四周上漲後仍保持一定韌性，但科技股表現偏弱，銀行、資源及部分事件驅動型個股則呈現明顯分化。

港股板塊表現明顯分化。美國國債收益率上升及金價回落，令黃金和有色金屬股普遍受壓，其中洛陽鋁業下跌4.5%；本地銀行股則在券商上調評級帶動下逆市走強，中銀香港上漲6%，東亞銀行、大新銀行及大新金融亦錄得升幅。長鑫科技將於7月27日在A股科创板上市，中國科技製造企業仍在持續推進融資和產能擴張。政策層面，中國監管機構繼續強調維護資本市場穩定、推動中長期資金入市。

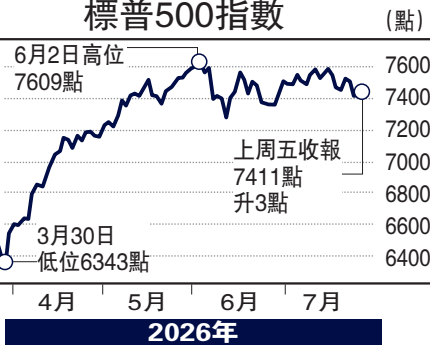
上周末股整體偏弱，標普500指數下跌0.6%，納斯達克100指數下跌約1.7%。周五市場表現分化，油價回落及企業盈利表現強勁，為股市提供一定支撐，但半導體板塊重挫4.3%，

拖累科技股表現。市場主要受到中東局勢、油價及利率預期影響。美國與伊朗可能恢復輪旋談判，令市場情緒短暫改善，布倫特原油跌回每桶100美元以下，緩解了通脹和債券市場壓力，美國10年期國債息降至4.68%。

開支膨脹 轉化為盈利存疑

目前已公布業績的標普500公司中，約85%的企業利潤超過市場預期，為五年來最高水準。但科技板塊的核心問題並非AI需求明顯轉弱，而是投資者開始更加嚴格地審視AI資本開支能否轉化為收入和利潤。半導體及AI相關公司的業績整體仍較強，但不少股票出現「業績超预期、股價反而下跌」的情況。七大科技股全周下跌約6%，納指已較6月高位回落約8%。資金風格也出現明顯分化。國防、銅和無人機相關主題表現較好，超大規模雲服務商、稀土及AI軟體板塊則相對落後。市場並未全面否定AI長期需求，而是由普遍估值擴張轉向更加重視訂單、現金流和盈利兌現的結構性行情。

公司層面，英特爾業績明顯好於



預期，但市場仍關注其代工業務何時能夠吸引更多外部客戶；高通計劃實施兩位數百分比的提價，可能推高科技產業鏈成本；貝萊德為Meta位於得州的數據中心項目發行企業債券時，市場需求弱於通常水準，投資者正擔憂人工智能基礎設施支出可能過度膨脹。

整體來看，美股科技板塊已進入更嚴格的業績與估值驗證期。微軟、Meta、高通、Arm、蘋果及亞馬遜等大型科技公司業績本周將陸續公布，另外美聯儲本周亦舉行議息會議，將成為判斷科技股和整體市場能否企穩的關鍵。

(作者為德萃資本分析師)

從大局出發 理性審視延長交易時段

會長視角 陳志華

近期市場對港交所擬延長交易時段（包括取消午休及提早至9時開市）討論熱烈。本會作為三千業界從業員組織，深知會員對午休調整有不同考量，但一貫立足香港整體利益及全球市場趨勢，對提升競爭力的措施持開放和理性態度。

對於有報道暗示本會不滿甚至醞釀示威，必須嚴正澄清：此乃嚴重失實。本會永遠名譽會長王國安先生已明確拒絕採訪，傳媒纏擾年邁前輩實屬不當。港交所內部溝通乃商業常規，不代表政策定案。歡迎建設性意見，但勿將正常討論渲染為對立。

回歸核心，延長時段能否刺激成交？如同餐廳延長營業，若無顧客只增成本。香港市場結構與美國迥異，單是SpaceX、特斯拉等個股日成交已超港股總和。盲目延長，在深度廣度不足下，易加劇「跳價」風險，誤導市場。我們須理清自身規模，勿生搬硬套海外模式。更關鍵的是，市場成敗不依賴交易時長；投資者最終取決於公司質素、盈利能力及制度公平透明。

環顧日本、韓國及泰國，近年透過改革公司管治、優化上市規則，成功提升吸引力。日股創30多年新高，韓股曾強勁攀升，泰國SET指數自2025年6月至今升50%。反觀香港，若只陷「塘水滾塘魚」的封閉循環，缺乏新資金、新企業與新思維，市場只會萎縮。當下不少本地優質企業因上市門檻過高而遠赴納斯達克，部分未達盈利卻具高市值公司可來港掛牌，反映上市機制結構性矛盾。此外，新股認購機制(FINI)容許毋須預繳資金，導致貨源

歸邊、首日爆升，損害二手市場定價功能，削弱投資者信心。

筆者認為，要令港股「長做長有」，必須徹底改革。對於港交所《上市機制競爭力檢討》諮詢總結，包括刪除美國退市後強制轉換會計準則以吸引大概股回港、降低上市市值門檻、同股不同權保護公眾股東、保密呈交及披露退回原因等，本會表示贊同。

冀拓展互联互通深度

與其聚焦延長交易時段，不如認真檢視上市規則、提升管治、改革新股結算機制及拓展互联互通深度。2011年午休由2小時縮至1小時，已令業界須輪休應付；若再取消午休，券商人手壓力更大，而延長未見成交顯著增加，經濟效益成疑。

港交所近年積極推動多項優化措施，雖未必每項都獲認同，但延長交易時間絕非改革首選。我們支持提升競爭力的大方向，但必須基於客觀數據與業界承受能力，權衡利弊。香港作為國際金融中心，制度改革應以質素為先，而非追逐交易時數。唯有從根本上強化市場生態，方能確保持續發展，不負投資者與社會期望。（作者為香港證券及期貨專業總會會長）



▲港交所有關優化港股交易時間的建議，仍處於非常早期的探討階段。