

投資全方位

金針集

中東緊張局勢持續，未有影響企業對香港投資信心。今年來落戶及在港擴展業務的內地及海外企業保持增長勢頭，其中包括中東資本，支持香港經濟穩步提速發展起着重要支撐作用。

大衛

全球經濟受累中東地緣政治局勢、油價大漲因素影響而呈現放緩，但香港經濟從去年第四季4%的同比增長，進一步加快至今年首季的5.9%，為近5年來最快季度增長，而次季經濟預估增長放緩至4.3%，但上半年增長仍達5.1%。次季經濟減速與外圍經濟變數多有關，包括美伊戰事遠比預期為長，石油、天然氣以至食品價格高企，全球經濟面對通脹加劇及滯脹衝擊，打擊消費及投資，中東戰事負面影響可能持續至下半年。因此，香港上半年經濟增長5%以上，表現實屬不俗，當局已預告將調高今年全年經濟增長預測，原先預測增長介乎2.5%至3.5%。

香港經濟增長勢頭不俗，轉口貿易表現受惠於內地強勁出口表現，國際能源價格大升下，今年上半年內地鋰電池出口大增43%，國產儲能出口呈現爆發式增長，預期這情況持續下去，加上人工智能相關產品海外市場需求增，對香港整體外貿有利，

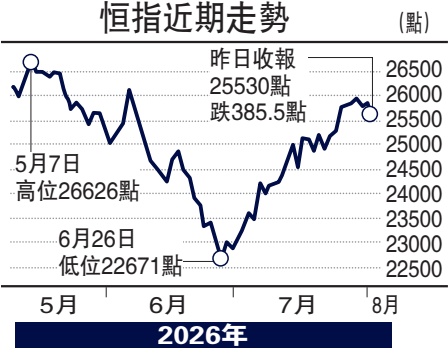
中東資本落戶 港經濟動能增



上季整體出口增長28.8%，今年下半年料仍有不俗表現。

企業落戶數目勢超去年

值得注意的是，拉動經濟增長的主要動力，除了外貿之外，便是企業投資，首季固定資本形成總額（投資）增幅由去年第四季的11.7%顯著提速至18.3%，為2023年第三季以來最快，這與內外企業



不少外資金融機構部署加大投資香港，搶佔中國增長的機遇。

落戶、加大投資香港有密切關係。即使次季企業投資放緩至4.6%，主要受外圍經濟不明朗影響，但企業投資繼續保持增長良好勢頭，反映對香港經濟前景樂觀，恒生指數回落至25000點附近，料有較大承接力。

內地企業加速走出去，在港建立開拓國際市場的據點，而外資企業則利用香港地理位置優勢，建立內地市場的踏足點。因此，內地及海外企業落

戶、擴展香港業務的步伐未受到中東戰事所影響。截至今年6月底止，已有逾400間內外企業進駐香港，全年很大機會超過去年全年560間企業的數目，可見企業對香港經濟前景持樂觀態度，進一步加大投資，成為拉動經濟增長的主要動力來源。

近期本地、內地及海外企業紛紛推進在港投資計劃，中華煤氣（00003）與內地、韓國及法國企業簽署合作備忘錄，推動香港氫能生態圈發展，目前已完成多個示範項目，並將在年內在香港科學園設立首個全自動化氫能電動車充電樁。

中東國家加大投資香港

同時，不少外資金融機構部署加大投資香港，例如中東海灣地區銀行擬擴大在港業務，搶佔中國增長的機遇。據報阿聯酋最大銀行第一阿布扎比銀行（First Abu Dhabi Bank）、阿聯酋第五大銀行馬士里布銀行（Mashreq Bank）及阿曼蘇哈爾國際銀行（Sohar International）計劃擴充在港辦事處或開展新業務，這意味着香港與中東國家的經貿聯繫將會增強，香港市場將迎來更多中東投資。

包括中東在內的國際資金持續東移香港，加上內地企業出海勢頭十分強勁，驅動企業加大在港投資，這有利香港經濟保持充沛活力與發展動能。

心水股

港交所
(00388)

周大福
(01929)

建行
(00939)

港股續整固 25000 支持力強

沈金

頭牌手記

港股昨日大幅低開低走，傳內地將向境外投保者所獲收益課稅20%，淡友即時誇大利用，以沽低所有的保險股及銀行股。滙控（00005）、友邦（01299）成「重災戶」，前者一度挫2.8%，後者最低時跌9.1%，至此恒指無險可守，第一條防線的25700點失守，最低時報25389點，跌2%，收市前略有反彈，收報25530點，跌385點或1.46%。全日總成交2552億元，較上日少228億元。

課稅消息反應過敏

對有關課稅消息，我頭牌認為市場反應過敏，事實上這不是什麼「新東西」。內地居民投資港股，也要抽10%至20%的股息稅，香港投資者買內地註冊而在港上市的國企股，亦要抽10%股息稅。即使港人買滙控，同樣每次收息時亦抽一成股息稅。講到底，這只是淡友大戶藉此大做文章而

上下其手推低大市而已。昨日已有大行發通告，呼籲投資者冷靜，勿對消息作過度反應。

連日來表現出色的人工智能股，昨日個別發展，呈跌者多升者少之局。升得最勁的是MINIMAX（00100），漲17%。此外，智譜（02513）、紫金礦業（02899）傳可能被納入恒指成份股，遂分別升4%和0.2%，有關恒指成份股的季度檢討訂本月21日進行，在這之前總有不少傳聞散播，大家亦已見怪不怪。

8月港股開局至今，已過了四個



交易天，升降韻律為梅花間竹，日升日跌。儘管指數的回調不算大，但不少股份的調整幅度絕對不輕，我的觀感是：有關整固在一些股上已加速進行中。按常理，先行下跌而且有較深度調整，亦將會是第一批回升的股份，我講的是內銀股，昨日見到建行（00939）逆市升0.6%，率先作出反彈。中國銀行（03988）亦升0.2%，四大商銀有兩隻上升，多少說明問題，這個「劇本」由沽內銀股開始，亦可能由內銀股反彈逐漸畫上休止符。

本欄預期的三條防線中，第一條已戳穿，現正在守25300點的第二條線，至於第三條就是25000點了，極端情況為24800點。個人仍認為當大家回復冷靜，理智看待消息，急跌的場景不應延續。25000至25300點是可信賴的重大支持區。

個人鍾情的港交所（00388），昨低見406至407元，我已作低位吸納，收市410元，有若干反彈。

周大福轉攻高毛利產品見效 現價吸納

陳永陸

財語陸

金價近日明顯回升，現貨黃金一度單日急升逾2%，升穿4200美元水平，帶動各大品牌足金飾品零售價同步上調，市場再度把目光投向黃金珠寶板塊。

在金價重拾升勢的背景下，周大福（01929）早前交出的業績也不錯，增加了投資者的關注。集團截至2026年3月31日止的2026財政年度，期內營業額按年增長5.3%至943.98億港元，經營溢利大增27.8%至188.5億港元，股東應佔溢利更飆升52.2%至90.04億港元，創下上市以來新高。毛利率提升至32.3%，經營溢利率達20.0%，同樣是近五年最佳水平。董事會建議全年派息0.67港元，派息率約73.4%，對投資者來說，股息回報算是非常吸引。

值得注意的是，周大福去年度業績表現出色成績單的核心，並非單純

受惠於金價上漲，而是品牌轉型策略開始開花結果。過去幾年，集團積極推動「高價值增長」方向，減少依賴傳統按克計價黃金首飾的比重，轉而加強設計導向、高毛利的定價首飾系列。這種產品結構的優化，不僅撐起了毛利率，也讓溢利質量明顯改善。

港澳業務復甦力度亮眼

地區業績表現方面，港澳及其他市場的復甦力度更令人眼前一亮。2026財年港澳及其他市場營業額增長22%，同店銷售表現不俗。進入2027財年第一季（2026年4至6月），集團零售值按年增長15.1%，其中內地增長10.7%，香港、澳門及其他市場則大幅上升44.8%。港澳同店銷售更錄得41.7%的強勁增長，香港升35%，澳門更升逾六成。

集團股價近月徘徊於12元水平，較52周高位仍有明顯距離。以2026財年盈利計算，預測市盈率約12倍，

預測股息率約6.3%。大行持續看好亦有上調目標價，反映市場對其轉型成果及未來增長的認可。短期來看，金價反彈，惟內地消費氣氛有待回暖，但周大福作為行業龍頭，品牌力、渠道網絡與產品創新能力仍具明顯優勢，且對沖策略與成本控制相對穩健。何況周大福正是從「傳統金飾零售商」向「高價值珠寶品牌」轉型的公司，現價值得納入吸納名單，作為組合中的防守兼具增長元素。



騰訊次季收入料增近10% 目標價740元

大行報告

里昂發表報告，預期騰訊（00700）第二季總收入及經調整EBIT按年增長9.7%和9.1%至2020億元（人民幣，下同）及756億元，利潤率相對穩定。

里昂預期內地遊戲收入於第二季重拾雙位數增長，料按年增10%至444億元，主要是受《三角洲行動》

及新遊戲《無畏契約手遊》的強勁表現支持。內地內遊戲收入亦將受惠於2026年第一季農曆新年期間穩健表現所產生的遞延收入。線上廣告收入應繼續錄得約20%按年增長，而商業服務收入在AI帶動下按年增長有望加速至20%。

該行料，第二季金融科技及商業服務收入按年增長9%至606億元，受

雲服務及企業SaaS增長加速帶動，部分被支付業務增速放緩抵銷。商業服務收入應按年增長逾20%，受小店採用增加、SaaS變現提升、AI推理需求強勁及價格上調推動。騰訊Hy3已成為OpenRouter上排名前3的模型，WorkBuddy則是中國PC上使用最多的辦公代理。維持「高度確信跑贏大市」評級，目標價740港元不變。

中國科技進入黃金十年

財經縱橫

凌昆

前文提到「中國震盪3.0」，反映中國新一輪科技大發展，並由此搶佔工業革命4.0先機。這對世界及中國的長期發展意義巨大，故須多加探討。所涉時間大約為今後十年，相當於「十五五」及「十六五」規劃時期，中國將在廣泛及關鍵的前沿科技領域趕超先進水平。因此先要有審視此時期目前的起點情況，由此可助判斷今後的進展前景。

近年出現的一輪科技大發展，已為今後十年提供了很高起點及堅實基礎，既大減美國技術封鎖衝擊，又開拓了超越的廣闊戰線。具體事例很多，可分三大方面來探討。

歐美車企爭相與華合作

（一）把中國強項以前沿科技進一步提升，並防止被彎道或換道超車，原來優勢亦可鞏固。電池、電動車、核電、可再生能源及移動通訊等一系列領域都屬此類別。例如汽車智能化、新生產技術和與智能道路、智能城市協同發展都是新趨勢。值得注意者是當歐美政府要封鎖中國之際，歐美車企卻力求加強與華合作。一是把研發活動與中企合作，二是讓歐美車廠由中國接管生產中國品牌。如是將強化中國在電動車的技術、產品及產能領導地位。交流亦由產品貿易延伸到技術貿易及海外投資等更廣泛範疇。西方企業多已明白與中國對抗無益，合作才是出路。

（二）落後追趕或缺口填補領域

有重要進展。這類項目包括生物科技、AI大模型及高端芯片等。近年中國生物醫藥及新開發醫藥佔世界約三成，令美國感受到巨大壓力。AI大模型在去年DeepSeek出台後，今年又先後推出Seedance 2.0，GLM 5.2及Kimi K3等，震驚荷里活及硅谷，在芯片方面，除加緊研發DUV及EUV光刻機外，還大力開發光芯片、源矽（如金剛石、氧化鎵）芯片等，追趕及超車並行。

打造全球最快電腦

（三）同步並進中力求爭先。這類項目都是新興領域，中國與外國大約處於相同起步點或落後不多，現正加緊開發力求先取得成果或商業化。這包括廣泛領域如超級電腦、量子計算、人造太陽、人形機器人、腦機對接及航空航天飛行器等。中國最近公布了靈巖全球最快的超級電腦，特點是全國產芯片，不用GPU，且可供一般及AI計算共用，中國亦已批出了全球首個用腦機對接的治療方案。

總之，波瀾壯闊的前沿科技發展浪潮正在中國湧動，凝聚的力量日大，勢不可擋，其影響十分深遠。前沿科技領先將導致產業及經濟總體升級，達至綜合實力領先。也因此有可能借助未來10年的科技大發展，把中共十九大的2050年現代化目標提前在2035年實現。十九大已將鄧小平原定的2050年目標提前在2035年實現，中國科技的高速發展又可讓達標再提前。

投資AI股 宜緊盯三大指標

慧眼看股市

馮文慧

五大科技巨頭第二季財報季塵埃落定，惟市場反應卻冰火兩重天。微軟續後單日升15.5%、亞馬遜同樣續後飆升15%，Meta續後單日挫8%、Google則先跌後回穩。同樣AI巨頭，為何命運截然不同？

關鍵在於投資者不再只看營收與盈利，而是緊盯3大指標—資本開支（Capex）、自由現金流（FCF）、剩餘履約義務（RPO）。雲廠資本開支直接決定上游晶片、存儲、光通信的訂單量。事實上，Capex不是愈高愈好，關鍵是增速是否在市場預期之內。微軟將報告口徑Capex從1900億美元調低至1750億美元（原因是租賃分類會計調整），同時承諾全年正FCF，市場資金即有所反應，股價單日升15%。

FCF判斷AI投入是否過熱

FCF主要是用來判斷AI投入是否「過熱」。Google業績看似不俗，雲業務收入按年升82%，但業績公布的盤後股價仍跌，正是FCF轉負觸發估

值重估。相反，亞馬遜同樣FCF轉負，股價卻升15%—在於AWS收入增速創18季新高且利潤率高達39.4%，相信其AI投入正在轉化為真金白銀的回報。

RPO是指已簽約但尚未確認收入的合同金額。反映一個核心問題：「花出去的錢，究竟有冇人埋單？」微軟RPO按年增84%至6780億美元，收入可見度高。亞馬遜FCF雖是負數，其AWS訂單證明天量Capex不是盲目「燒錢」，而是有合約支撐的產能建設。

本輪業績，市場用股價投票，清晰地畫出AI股的「新審美標準」：不是誰花最多錢就贏，而是誰能最快把錢變成合同（RPO）、變成收入（雲增速）、變成現金（FCF）。

過去三年，市場為AI夢想買單。2026年第二財報季正式宣告這個時代結束。2026年投資AI股，已不再是「信仰投票」，而是一場財務驗證。

（作者為富途證券高級分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）