

投資全方位

金針集

中國人工智能（AI）產業迅速壯大，長鑫科技、宇樹科技等半導體、人形機器人龍頭企業紛紛上市，令A股市值持續躍增至120萬億元（人民幣，下同），在全球股市市值佔比提升逾10%，促使環球股票基金進一步調升資產配置比重。

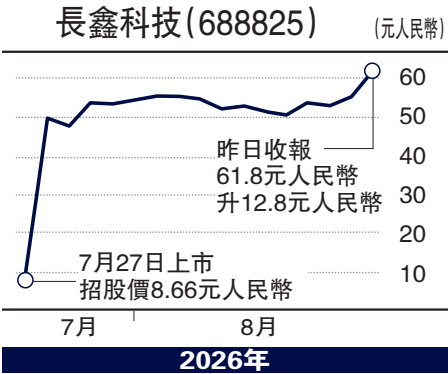
大衛

美伊戰事持續困擾環球金融市場，加上市場質疑美國科技巨企累計萬億美元投入AI基礎設施能否產生商業效益，美國、日本及韓國半導體股難言跌定，資金繼續從美日韓股市流出。反之，近日在上海科创板及港股上市的長鑫科技（688825）、中際旭創（03308）表現不俗，尤其是長鑫科技在美日韓半導體股震盪之下逆勢大升，較招股價升逾6倍，市值突破4萬億元，成為A股股王，同時亦超過美國英特爾（INTC）市值，可見當前中國AI硬科技股異常搶手，成為內外資金追捧對象，與美日韓半導體股高台跳水的情況成強烈對比。

AI產業突破 硬科技股大漲

中國AI產業發展勢頭強勁，相關股份估值吸

A股佔全球股市升 外資紛加倉



◀長鑫科技在上海科创板上市後急升，為A股市值的增長加入動力。

至5萬億元或更高水平，目標價逾100元，A股市值再創新高可期。

中國經濟穩定增長 利好股市

多間內地獨角獸企業上市，繼長鑫科技後，稍後還有宇樹科技、DeepSeek等，滬深A股市值有望迭創新高，今年5月7日首次突破120萬億元。截至今年6月底止，A股市場市值規模為118.96萬億元，較2025年底的108.75萬億元，增加9.4%。由於長鑫科技在今年7月上市，目前A股總市值料已升上120多萬億元，相當於18萬億美元，在全球股市市值比重上升至11%，估計今年底A股總市值可望升破130萬億元大關，接近20萬億美元，即A股在全球股市市值比重進一步到12%至13%，促使國際指數機構上調A股在新興市場及環球股市指數的權重，引導環球基金增加配置中國股市。

現時中國國內生產總值（GDP）佔全球經濟總量增加至約17%至18%，但目前境外投資者持有A股流通市值佔比僅3%而已，持倉佔比與中國經濟實力並不匹配，有很大增長空間。

中國經濟保持良好增長勢頭，有能力實現4.5%至5%增長目標，A股可繼續看高一線。

心水股

商湯 (00020)

騰訊控股 (00700)

聯想集團 (00992)

中興通訊 (00763)

企業業績佳 為港股反彈添動力

沈金 頭牌手記

連跌4日的港股，昨日一個「鯉魚打挺」，巧妙地營造一支「太陽燭」，恒指高開高走，有序擺脫先前的弱勢，已公布佳績者自然高歌猛進，而即將派成績表者，也在預期有好盈利增長下而上升。從整個大市氣氛看，是否具備「一洗頹風」的條件，尚待觀察，但守土決心無疑已作了表達。

很多人問：為何昨日這麼乖巧地高開呢？本欄的看法很清楚，就是好友大戶在發功，認為恒指跌至25100水平，是吸納的時候了。騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）齊步上揚；重磅股滙控（00005）、友邦（01299）拍住推上；中移動（00941）大將之風，一眾內銀股在建行（00939）、中行（03988）、農行（01288）等的帶動下，全部「撻着」，至此「勤王之師」組成，加上熱門股中的人工智能大模型、半導體等股份繼

續造好，遂迅速形成對淡友的「圍堵圈」，成功作出久違了的反彈。

對上述的場景，閱本欄的讀友應不會感到意外。蓋昨日筆者已預期是好友反擊的時候了，因為再不打響反擊戰，就會失去戰機，令淡友沽空拋貨的膽子愈來愈大。

事實上，有一些淡友在上周末段已建立淡倉，主要是沽期指，昨初段反彈仍有人叫小戶「候高沽空」或「買入熊證」。如果今回合大好友能將指數推高至26300點水平，相信近日沽空的淡友會被狠狠摑一巴掌，至於有無此力，又是那一句：有待觀察。

商湯發盈喜 急漲8.9%

商湯（00020）宣布盈喜，預期上半年扭虧為盈，由蝕14億元人民幣到賺5億至7億元人民幣，對小戶是一大鼓舞，也公告投資者，人工智能大模型是能夠賺錢的，並非只是「燒銀紙」。商湯訂本月26日宣布業績，昨

日收報1.53元，勁漲8.9%。

20隻熱門股昨日升者17隻，跌者3隻。升幅較大的如長飛光纖（06869）、建滔積層板（01888）、商湯、華虹宏力（01347）、兆易創新（03986）、中際旭創（03308），升幅6%至12%。下跌的是智譜（02513）、康方生物（09926）和聯想（00992）。

恒指昨日甫開即升187點，報25303，乃全日最低位，高點為25578，升462點，收市報25453點，升336點或1.34%。全日總成交2108億元，較上周五少434億元。動力稍嫌不足，或可視為「久病初癒」的現象吧！

自然，後市去留，仍視兩大因素而定。這就是業績和資金，希望接下來宣布的公司業績及派息俱佳，而入市資金亦將逐漸恢復增加，反彈要延續，需要韌性，其支撐因素便是上述兩大項，昨日成交萎縮，說明動力平平，誠美中不足也！

騰訊加碼AI開支 投入回報可期

徐歡 股海篩選

騰訊控股（00700）公布最新中期業績，市場其中一個焦點落在AI投入急升令第二季自由現金流罕見轉負。不過筆者認為，單憑自由現金流短期轉負便看淡騰訊，未免過於悲觀。相反，這更像是公司主動犧牲短期現金流，為下一輪AI競爭提前「買門票」。

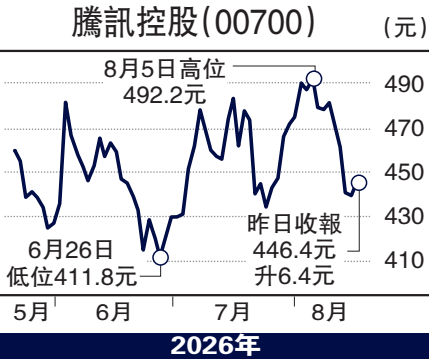
今年上半年騰訊收入達4012億元（人民幣，下同），按年增長10%，非國際財務報告準則股東應佔盈利約1363億元，同樣增長10%。可見其原有業務沒有明顯失速，遊戲、廣告及金融科技仍然提供穩定盈利基本盤。騰訊第二季資本開支升至約528億元，按年增176%；上半年累計資本開支約847億元。不過，若撇除算力採購相關預付款，騰訊的自由現金流仍維持相當規模。這意味着問題並

非核心業務突然「失血」。

實際上，AI目前已經開始滲透公司現有業務。騰訊第二季營銷服務收入按年增長22%，AI推薦模型及智能廣告投放提升轉化效率。企業服務方面，AI相關雲需求亦有所增加。

微信料升級為AI入口

筆者尤其看好微信在AI時代的潛在價值。過去騰訊擁有十多億級別用



戶流量，但微信商業化一直較為克制。若AI助手、智能搜索、Agent、廣告推薦及小程序服務逐步成熟，微信可能由傳統社交平台進一步升級為AI入口。對騰訊而言，AI的意義未必只是多賣幾個雲端Token，而是提升整個微信生態的使用時長、廣告效率及交易轉化率，最終放大平台整體變現能力。

因此，現階段看到自由現金流轉負，筆者反而不會過度擔心。騰訊過去多年一直擁有極強現金創造能力，現在願意將部分現金流重新投入AI，反映管理層認為未來數年的競爭壁壘正在重新建立。從中線部署角度看，騰訊目前更值得觀察的不是某一季自由現金流是否為負，而是這筆AI投入能否逐步轉化為更高廣告效率、更強雲收入及微信AI商業化。

（作者為獨立股評人）

中石化煉化高息吸引 目標6.6元

高飛 股壇魔術師

中石化煉化工程（02386）剛公布上半年業績，收入356億元（人民幣，下同），同比升13%；歸母淨利潤11.4億元，同比跌18%，符合市場預期。毛利率同比跌0.5及環比升1個百分點至7.7%。中期派息每股0.127元；周日（16日）已批准回購資金1億至1.5億港元，回購期限6個月。現價息率7.8厘，高息可敲。

分業務看，設計、工程總承包、施工分別實現收入20億、231億及123億元，分別同比升3.3%、21%及

跌4%；分行業看，煉油、石油化工、新型煤化工、儲運及其他分別實現營運58億、223億、31億及45億元；分地區看，境內及境外分別實現收入215億及141億元，分別年比跌11%及升90%，海外收入佔比提升至約40%。利潤減18%，主要受毛利率下降及匯兌損失及利息收入減少影響。

個別項目虧損大減

個別施工項目業績拖累邊際減弱，獲利能力可望逐步修復。其中，設計、工程總承包、施工、設備製造

毛利率分別為32%、7.1%、3.5%、7.7%，工程毛利率下降，主因沙特阿拉伯施工工程效益下降導致施工業務產生經營性虧損0.57億元，但較2025年已大幅減虧，相關工程現場均已完工，尚未完成結算，預計下半年影響將進一步減弱，施工業務盈利能力後續可望恢復。

中金發布研報稱，維持中石化煉化工程盈利預測，2026及27年分別22億及24億元不變。該行維持其跑贏行業評級和6.6港元目標價，對應2026及27年預測市盈率為11.5及10倍。

AI業務加速增長 聯想上望38元

連敬涵 經紀愛股

人工智能（AI）浪潮下，市場過往將聯想（00992）單純視為PC（個人電腦）硬件廠商，卻忽視公司已完成終端、伺服器基建至行業解決方案的全棧AI轉型。2026/27財年首季業績大幅超预期，營收及盈利齊創新高，AI業務成為核心增長動能，美洲市場爆發式增長更打開長遠成長空間，估值迎來明顯重估機會。

截至今年6月30日首季，聯想營收達269.43億美元，按年大增43%；經調整淨利潤10.75億美元，同比飆升176%，首次突破10億美元，淨利潤率翻倍至4%。業績強勁帶動管理層上調全年指引，有望提早完成原定2年內千億美元營收目標。當季AI業務收入



同比增長60%，佔總營收35%，標誌混合AI戰略正式進入獲利兌現階段。

三大業務板塊全面向好。IDG智能設備基本盤穩固，營收同比增長27%，全球PC市佔維持24.2%，連續10季全球領先，AI PC出貨持續提升，高端手機業務同步改善。

伺服器手頭訂單540億美元

增長最亮眼為ISG基礎設施板塊，營收同比大增98%，利潤率升至9.1%，AI伺服器在手訂單高達540億美元，儲備充足。北美卡羅萊納智能園區投產，大幅強化當地交付能力，把握海外AI基建需求，美洲區收入同比勁升58%，為全球增速最高區域，成為集團核心增長引擎。

高毛利的SSG方案服務業務穩步增長，營收上升28%，整體利潤率高達24.2%。軟硬一體化解決方案滲透率持續提升，有效優化整體盈利結構及現金流質素。

整體而言，聯想已成功轉型為AI科技企業，股價業績後創新高但短期超買，宜待回調至30元買入，目標38元，止蝕24元。

（作者為香港股票分析師協會理事，無持有上述股份）

適度檢討強積金股票借出賣空機制

陳志華 會長視角

強積金制度乃本港退休保障的重要支柱。而這筆龐大資金以穩健增值為目標，惟現行機制容許基金經理在計劃成員未能充分知悉的情況下，將基金內持有的股票借出作賣空活動，此舉不僅有違受託責任，更可能動搖市場穩定，實屬「搬起石頭砸自己的腳」，政府必須正視。

根據《強制性公積金計劃（一般）規例》第52條及積金局《證券借貸指引》，基金經理可進行有抵押證券借貸，須收取至少105%的超額抵押品、每日按市價結算，且借出總值不得超過基金資產的10%。這些風險防控措施本身並無不妥，但問題在於，現行法例未有強制受託人向個別成員逐一披露借貸詳情。計劃成員只能知悉基金整體表現，卻無法得知自己賬戶內的股票曾被借出、借予何人、借出數量及借貸收益淨額。在資訊不對稱下，成員難以判斷此舉對自身權益的實際影響，這種知情權的不足，確實有違現代金融市場對透明度的基本要求。

收益歸屬同樣值得關注。法例訂明扣除費用後的借貸收益須撥歸基金資產，理論上最終歸於成員。然而，費用計算方式並無統一標準。若費用結構不夠明確，借出機制的實際得益者可能偏向中介環節，而非如實回饋成員，這對退休儲蓄的長期增值並不公平。更深層的影響在於市場系統性風

險。強積金作為長線投資者，其持股本應發揮穩定市場作用。但當這些股份被借出作賣空，等同將長期資金的「壓艙石」轉化為沽空力量的「彈藥」。尤其在市場波動時期，借出股份被拋售，可能加劇股價下行，甚至引發連鎖反應，最終反過來侵蝕強積金本身的資產淨值。這種自我削弱市場穩定性的操作，其累積風險是否已被充分評估，實屬疑問。

四方面保障成員利益

政府於2018年推動受託人簽署《管治約章》，強調「以成員最佳利益行事」，惟證券借貸的披露與收益分配至今仍屬灰色地帶。本人認為，當局可考慮從四個方向着手檢討：第一，強制基金經理在季度基金便覽中，以顯眼位置披露借出股票的名稱、數量及借貸收益淨額，讓成員掌握實況；第二，訂立統一的費用扣減上限，防止行政成本蠶食成員回報；第三，委託獨立機構評估借貸活動對市場穩定性的累積風險，並研究設定整體借出比例上限；第四，若風險大於效益，應審慎考慮廢除借貸賣空的權力。

強積金是社會安全網，其運作必須以成員利益為優先，而非淪為投機活動的輔助工具。提升透明度、確保收益歸屬、防範系統性風險，是監管機構無可迴避的責任。2026年《施政報告》將會公布，盼這方面可有所修正。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）