

投資全方位

金針集

美日韓半導體股急插水，但中國記憶體龍頭長鑫科技（688825）具抗跌力。從AI大模型性能直追美國競爭對手，到高端算力芯片研發及生產技術突破，可見中國科技實力躍升，並受到全球認可，國際耐心資金密密集中資股，境外投資者持有A股總值在上半年大增近三成。

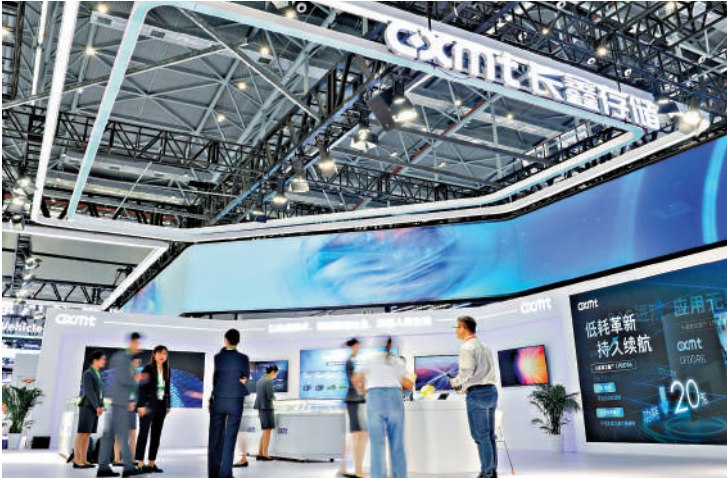
大衛

今年來中國股市持續反覆波動，上證綜指、滬深300指數、恒生指數表現遜全球，走勢暫時未見突破，一度上破歷史新高的科創50指數及深圳創業板指數也衝高回落。

美日韓芯片股插水 長鑫具抗跌力

不過，即使A股及港股持續在低位徘徊，但卻成為外國耐心資金低吸中資股作為長線投資的上佳機會。近日美日韓半導體股急挫，主要是美國長債息升，衝擊科企發債融資擴大AI投資的能力，美國AI泡沫爆破恐慌情緒升溫，美光科技、閃迪股價在周一急跌3.9%及5.9%，繼而拖累日本鎔俠、韓國SK海力士及三星電子在周二分別急挫13.3%、10%

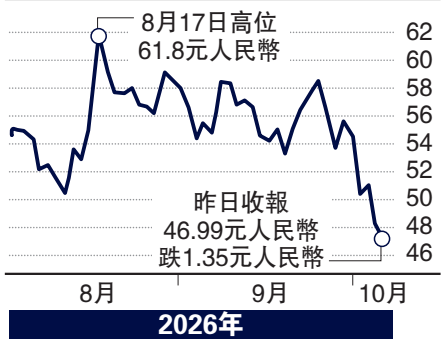
中資股受捧 科技實力全球認可



及7.4%，但中國記憶體龍頭長鑫科技股價僅下跌2.8%，跌幅比美日韓半導體股相對溫和，不排除資金沽出美日韓股，增持中國股票。

事實上，中國半導體技術突飛猛進，國際投資者增加中資股配置趨勢十分明顯。截至今年6月底止，境外機構與個人持有境內股票4.66萬億元人民幣，對比去年底大增近30%，相當於萬億元人民幣，反映外資趁低吸納中國股票，未受到中東地緣政治因素、美歐日債市劇震所影響。

長鑫科技(688825) (元人民幣)



◀中國半導體技術突飛猛進，長鑫科技接連推出多項新產品。 新華社

其實，長鑫科技股價具抗跌力、低位有買盤吸納，這與其技術突破與產能擴大有關，而且擴張的步伐比市場預期為快，大幅收窄與美日韓半導體產業技術差距。長鑫科技接連推出多項新產品，計劃年底推出DDR5 RDIMM伺服器記憶體，早前已量產第五代動態隨機存取記憶體（DRAM），同時面向智能手機、便攜式消費電子產品的LPDDR5X記憶體產品亦正式量產。因此，投資者讚嘆長鑫科技記憶體產品技術大躍進，有能力挑戰SK海力士、三星

電子，爭取全球更大市場份額，對股價有支持。

中國AI大模型性價比高 吸引外資

中國半導體技術進步吸引外資之外，AI大模型性價比高、功能卓越優勢，也是中資股主要賣點。目前中國AI大模型在全球市場Token調用量持續領先全球，吸引美國硅谷科技公司轉用，迫使美國Anthropic、OpenAI大模型降價或推出低成本大模型搶客，有美國量級AI大模型大幅降價50%至90%不等，每百萬Token輸入價約1美元，甚至低至0.1美元，但這未必能令美國科企搶回市場份額，中國AI大模型不是純粹平價取勝，而且性能也不遜於美國最先進AI大模型。美國AI大模型減價內捲之下，OpenAI營收低於預期相信不是個別例子。美國AI股估值實在太高，面臨大幅下修。有外國AI大模型項目是以中國開源大模型作為底層訓練基礎，足以證明中國科技實力大躍升。

中國科技創新成果紛呈，成為外資加碼押注的重要因素。正如華為集團常務董事余承東所言，華為已經基本擺脫對美國技術的依賴，預期今年底將有一億部手機、電腦及平板設備搭載鴻蒙操作系統。中國科技自強立成效顯著，中資股估值上修的空間大。

心水股

中國石油
(00857)

中銀香港
(02388)

361度
(01361)



恒指高收 進入「可預期」走勢

沈金

頭牌手記

港股昨日好淡爭持，先是淡友出招，三扒兩撥竟然戳穿恒指24000點大關，低見23987點，下跌284點，至此好友知道不能聽之任之了，於是展開搏市行動，傳統經濟股「總動員」，成功地收復失地，止跌回升。不過淡友一時之間還不鬆手，仍作蠻纏壓市，使得恒指在一段時間內出現陣升陣跌的現象。收市前終於分出勝負——好友壓倒淡友，並以全日最高指數收市，報24345點，升74點或0.3%，是第三個交易日上揚，三日總進賬560點。

全日總成交1876億元，較上日高250億元。

不可不知，昨日的收市指數乃10月以來最高，同10月首個交易日收市23972點比較，高373點，即保持本

月份「先低後高」的走勢。另外，能收於24300點以上，亦是10月份首見，所以有關場景均預示大市有可能由「無方向」進入「新方向」，由「不確定」進入「可預期」的走勢。

本欄講過，這一週對後市去留具關鍵性意義，昨日一役已充分說明為爭後市「話語權」，好淡曾作過交鋒，而暫時則是好友獲勝。

自然，我這一說還要大市繼續保持穩好狀況才得以證明，今日能否再下一城而實現四連升，亦為投資者所矚目。個人認為，若今日恒指能收在24500點之上，這個「劇本」就是喜劇，皆大歡喜也！

傳統經濟股勝新經濟股

昨市最大特點是傳統經濟股壓倒新經濟股。AI概念股繼續回調，有的近似「洗板」，是對盲目追捧、藥石

亂投的炒家的一服清醒劑。投資就要講回報，回報就是要派息，優質科技股暫無息派，尚可等待，但只憑概念就大炒特炒，炒到天花板最高的「三無股」，便是自己挖坑害人害己了，中期業績很快公布，這就是「驗金石」，哪一隻科技股值得投資，哪一隻炒過龍即有分曉。

內銀、本地銀行股、地產股是撈市三大梯隊。內銀本欄幾乎天天提及讚好，今次不講了，本地銀行股要講中銀香港（02388），昨日股價勁升3.3%，收報52.25元，呈現「大陽燭」，後市將反覆挑戰53.85元的52周高位。

由於內銀股紛紛再創52周新高，中銀香港的質素絕對不差，以此為挑戰目標十分合理。

打鐵趁熱，希望今日好友打醒十二分精神，繼續穩中求進可也！

港股估值吸引 長線資金入市

政經才情

港股態勢比A股要強。恒生指數已經爬上24000點之上，雖然還未突破本欄目預計的區間上限24500點，但總的盤面還是相對穩定，這也證明了筆者之前預計的波動區間（23500至24500點）的有效性和實戰的可操作性。

但A股就不是那麼樂觀了。雙創指數和深證指數下跌的幅度都比較大，唯獨上證指數勉強支撐，昨日收3800點，似是有人有意為之，但也剛好落在本人預計的3750至3850點中間的位置。以個股各自的走勢來看，前期熱炒的股票，無論是AI、半導體、機器人還是芯片，都從高位錄得一個驚人的跌幅，所以對大部分投資者都是受傷嚴重的；現在有些大資金力撐，以圖拉起紅利股票以維持指數，筆者看來只能維持一個表面穩定的局面而已，內傷還是需要一定時間去調養的，所以市場的信心暫時還不是很足夠。我預計上證指數下跌的壓力還在，甚至有機會再下一級，試驗3700點的中期支持位。

綜上所述，大家千萬不要對什麼小V反彈、大V反彈，甚至所謂的「大奇跡日」投進太多沒必要的自我感動；如果盲目衝進去，無論是想撈底，還是以為熊市將盡，那除非你有敏捷的身手，否則很容易在震盪中給消磨掉。至於港股為什麼較為強勢？最主要因為它的內在估值相對A股低很多，而且有不少價值股的派息回報率還蠻高

的，所以就吸引了很多相對保守的資金或者長線資金在底部去撈底，謀求一定的高回報率。於是，昨日韓國KOSPI指數又來了個熔断的時候，港股恒生指數創出近期的新高，這就很生動地說明了國際資金的取態了。

同時，之前說日經指數也是強弩之末，昨日也回調到67000點水平，筆者前兩期給讀者的忠告也算及時。

美匯指數整體上移

至於美股的走勢還是比較撲朔迷離，總之就是有大資金和無形之手在後邊維持秩序，證明了我過去這大半年所說，美股沒有急跌，但是會有不停的波動。尤其在10月和11月，美國內外都有很多政治經濟的議題；熟悉和懂得美國政經玩法的投資者，反過來會覺得這是個相對的安定期。如果真要出現大的波動，應該會在美國中期選舉和利率政策揭曉，還有債券利率走勢穩定之後，才會出現一個大突破的行情。

反過來說，美匯指數和石油其實更能及時地說明國際資金最近實際的取態和轉移的路線。美匯指數已經連續約7天維持在102之上的水平，往上的趨勢和技術形態都十分好，很大機會在衝破中期的阻力線（102.5）之後再上一個台階。現在整個移動狀況就是每天約50點子的來回，慢慢一步一步地往上磨，這個已經很生動地說明，我上一期說現在這個盤路就是要引誘美元淡友的招數。（微博：有容載道）

361度嚴重低估 目標價5.4元

贊華

板塊尋寶

國策利好體育用品板塊，相關股份表現參差，361度（01361）估值嚴重偏低，近日股價技術走勢突破橫行區，並一舉升穿多條移動平均線，不妨伺機吸納，短線反彈未完。

國務院早前發布擴大消費「十五五」規劃，重申鼓勵體育消費，推動賽事經濟發展，積極發展戶外運動產業，相信政策能持續推動體育用品的需求。此外，國家規劃亦提出，力爭2030年社會消費品零售總額達到60萬億元（人民幣，下同），帶動體育產業總規模目標突破7萬億元，透過內需擴容與體育產業發展，相關企業勢將迎來政策紅利。

業績方面，361度今年度上半年總營業收入61.6億元，按年上升8%；純利9.26億元，按年增長8%；每股盈利44.4分，中期息每股派22.2港仙。

預測股息率7.2厘具吸引力

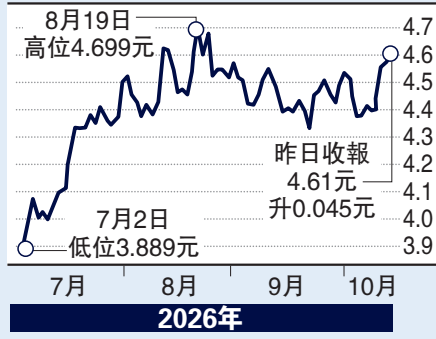
目前，361度於內地共有5076間門店，約76.3%位於三線及以下城市，約5.3%及18.4%分別位於一線和

二線城市；全國超品門店數量累計落成187家，其中主品牌152家及兒童超品店35家，海外門店總數達188家。

大和曾發表研究報告認為361度中期業績表現符合預期，可達逾今年全年收入增長8%至10%、毛利率41%至42%及淨利潤錄得增長的指引，相信具性價比定位令其表現較同業更有韌性，明年第一及第二季舉辦新品訂貨會，訂單料錄得高單位數增長，維持給予「跑贏大市」評級，目標價5.4港元。

361度預測市盈率約6倍，市賬率僅0.85倍，估值顯著較同業偏低，而預測股息率達7.2厘，相當有吸引力。

361度(01361) (元)



人民幣強勢 離岸價下季上望6.65

能言匯說

美國聯儲局最新會議紀錄顯示，9月加息0.25厘的決定獲得19名與會官員一致支持，多數官員認為年內再加息一次可能是合適之舉。目前，市場預計美聯儲在10月底的會議上大概率維持利率不變，美債收益率的再度反彈，使得美匯指數短線在18個月高位約102水平上方獲得支持。執筆之時，美匯指數正於102.3水平上落整固。另一邊廂，美元兌離岸人民幣於周一測試6.6906，創下2022年7月以來的低位，不過美聯儲的偏鷹派修正與人民銀行的逆周期寬鬆，形成了美債收益率高位震盪的格局，限制了離岸人民幣進一步突破並企穩於6.69關口的空間。

今年以來，內地經濟展現出較強的製造業與出口韌性。高新技術、綠色科技和半導體等領域的出口大幅增長帶來了巨額的貿易順差，為人民幣匯率奠定了堅實的經常賬戶結匯支撐。離岸人民幣今年以來錄得強勢升值，年初至今升幅近4%，表現在主要貨幣當中僅次於澳元。我們認為，在美債高利率和中東地緣局勢持續的情形下，第四季度美元兌離岸人民幣或持續於6.69至6.72水平區間上落。

內地經濟穩步築底

展望人民幣中長線表現，內地今年9月採購經理指數（PMI）反映內地經濟正穩步築底。製造業與非製造業PMI雙雙重回50以上的擴張線。

另外，相比美國、歐元區及日本等財政風險較高的地區，市場對財政過度擴張的憂慮明顯較低。美元兌離岸人民幣明年第一季度或有望測試6.65水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

離岸人民幣(美元／人民幣)



季報進入披露期 航運及AI股可關注

谷運通

股海一粟

10月交易近過半，承接8、9月的跌勢，港股三大指數繼續下挫，其中以恒生科技指數跌幅最大，達到2.76%。不過，與這兩天爆挫的轉股相比，港股、A股的表現已有交代。在科技股被美債高企收益率壓制下，近期內地政策層面的不斷加持，相信為中資股穩定帶來實際的支持。本周進入季報披露期，可關注業績超預期的航運股，以及業績高增長可持續的AI個股。

港股在進入第四季度後估值繼續受壓，主要原因還是擔心美長債息率居高不下。雖然目前市場的衍生品交易，已大致反映了此輪美聯儲加息三次的預期，並且也計入了日本和歐洲

央行也將繼續加息的預期，但上週對海外發達國家主權信用的擔憂升溫，這導致了海外的無風險利率仍有可能上行。根據中信證券的統計，港股綜合貼現率已從今年2月底的3.1%上行至10月初的3.9%，因此港股的估值持續受到壓制。若美長債收益率月內回落，強勢美元才有望階段性回落，市場緊繃的流動性才會改善。港股要在第四季度走出困局，美長債收益率回落是必要條件。

現時對港股比較友好的是估值不高，基本方面也出現改善的跡象。尤其是，市場對政策層面的加持比較冷淡，但事實上卻是可能存在「預期差」。港股目前盈利和估值水平有一定吸引力，賣空和估值等指標已跌到

極端值。因此，美債長端利率能否從高位下行、內地經濟基本面能否企穩回暖，是港股年內能否走出向上行情的兩個關鍵變量。

內地政策料持續發力

海通國際證券首席經濟學家張憶東認為，現時市場對於內地逆周期的調控政策，存在兩大「預期差」，一是總體預期較低，二是外資相對內資的信心和預期更低。外資對於9月底包括房地產政策在內的政策舉措的評價是「低於預期、失望、托而不舉」，這可能再次低估了內地逆周期調控政策的效果。他判斷第四季度政策將持續發力，以實現全年GDP目標，這是中資股反彈的基本面基礎。