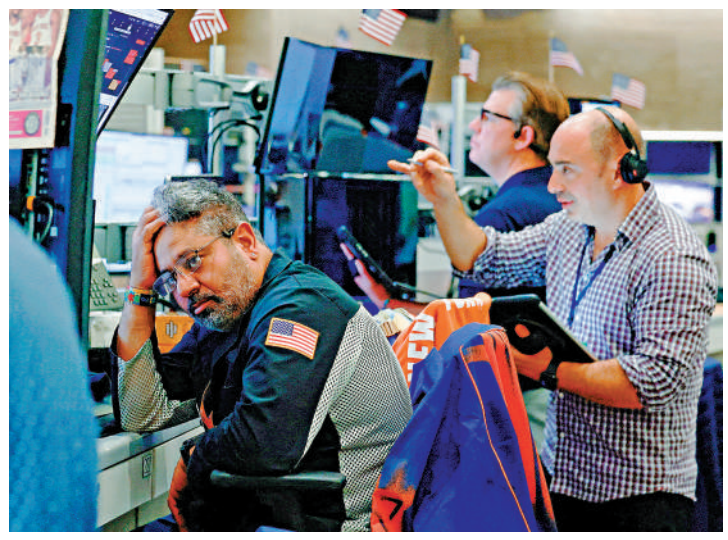
美科技股爆泡 恐火燒連環船

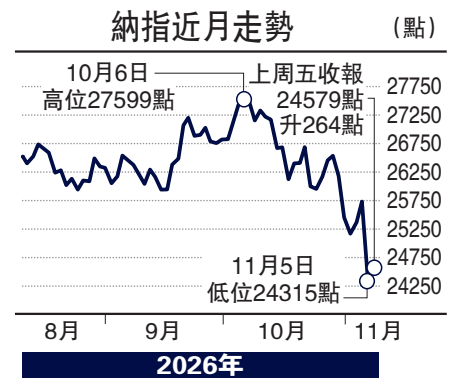
投資全方位 金針集

美國民主黨在中期選舉之中重奪國會控制權，市場憂慮數據等人工智能（AI）基建投資縮減，費城半導體股指數單日暴跌逾12%，拋售潮比2000年科網泡沫爆破時更慘烈。最令人不安的是，美國科技股泡沫爆破恐引發火燒連環船，衍生巨額信貸壞賬，金融危機隨時一觸即發。

大衛



◀美股三大指數上周四大跌，其中納指單日跌幅高達5.5%。 路透社



過去一周環球股市震盪不斷，美歐金融市場利淡消息接踵而來，先是美國共和黨在中期選舉中大敗，總統特朗普成為跛腳鴨政府，推動減稅及支持AI基建投資與數字資產交易等政策存在重大變數；跟着法國示威騷亂持續，惠譽將法國信貸評級展望降至負面，拖累歐洲股債市場繼續處於不穩定狀態；再有英倫銀行加息0.25厘，為3年半以來首次加息。英國通脹率在明年中可能上升至5%，預料英倫銀行將繼續加息，令市場流動性進一步收緊。

美股市值近周蒸發35萬億

今年第四季以來，全球股市風聲鶴唳，MSCI環球股市急跌4.3%，市值蒸發10萬美元（約78萬億港元），殺傷力頗大，單是美國股市市值累計損失5.3萬億美元（約41.3萬億港元），明顯是跌市重災區。小投資者損失慘重外，富豪身家亦大縮水，上周四（5日）美股大冧市中，被視為美國科技股投資狂潮代表的英偉達（NVDA），股價單日急挫9.3%，為2025年1月以來最大跌幅，其創辦人黃仁勳財富縮水151億美元至1509億美元，可知道市場對美國科技股信心開始潰散，看來持續多年的超級泡沫宣告爆破。

值得留意的是，今次美股跌勢頗為全面，全球看空美國之下，美股轉勢向下調整殊不簡單，高位回落幅度有可能達到三成至四成，甚至是五成。

因此，目前華爾街股市跌勢只是剛剛開始，面臨深度調整。美股三大指數上周四同時急跌，驚醒投資者，要盡快從美股逃生。事實上，道指、標指及納指上周四分別下挫3.4%、4.4%及5.5%，市值單日蒸發2.5萬億美元，即使上周五（6日）美國科技、半導體股有所反彈，標指及納指分別回升0.3%及1%，但道指仍然續跌0.46%。經歷上周大冧市之後，美股市值降至78萬億美元，即過去一周多縮水4.5萬億美元(約35萬億港元)，市值損失相等於0.83個港股，可見短時間的殺傷力十分驚人，投資者開始出現恐慌性拋售，尤其是季績遜預期、巨額投入AI拖累現金流的美國科技股，承受沽壓最大。

面對民主黨主張放緩AI基建投資的衝擊，美國科技股的商業前景變得更加不明朗，股份拋售潮將會持續，納指已從歷史高位累跌11.3%，步入技術性調整，不排除有個別股份價格從高位的跌幅隨時達到六成至七成，投資者不宜輕率入市抄底美國科技股。

AI債務危機 勢掀美股長期跌浪

事實上，反映英偉達、美光科技（MU）等美國芯片股走勢的費城半導體指數，上周四單日暴瀉12.3%至9011點，創下史上第二大單日跌幅，超過2000年科網泡沫爆破的跌幅。換言之，目前美國半導體股遭受衝擊，要比26年前科網股災為大，由此也會產生巨大後遺症影響，掀起大規模的沽售潮，隨時刺破其他資產泡沫（如加密貨幣、房地產等），其中比特幣價格上周五進一步挫至75000美元，全球投資市場去槓桿浪潮似乎一發不可收拾。令人不安的是，美國科技泡沫破裂，科企再融資更加困難，規模達到萬億級AI債務危危乎，信貸違約爆潮將會一觸即發，美國金融將面臨系統性風險。

總之，華爾街股市風暴才剛剛開始，投資信心逐步崩潰，料會掀起一波又一波沽售潮，預期美股將由牛轉熊，進入長期跌浪之中。

心水股 阿里巴巴（09988） | 中石化冠德（00934） | 李寧（02331）

海外資金回流 港股料反覆推進

沈金 **頭牌手記**

港股上周四日升一日跌，恒指重越24000點關，並以24481點收市，全周升1187點，是今年來最大升幅。

上周恒指高點為24871，低點23271，差距1600點，顯示波動劇烈。今次恒指擺脫頹勢而崛起，乃伴隨特大的成交額（上周四成交高達3567億元），說明有龐大資金入市。值得注意者，就是資金不僅僅來自內地及本地，也見到有海外資金回流之「身影」。這些資金回流有兩個因素。一是美股極其波動，「隔山買牛」搵食艱難，還是回來投資自己較為熟習的市場安全得多。另外，就是稅務問題，因為內地重申中國企業在海外投資設立公司，仍要申報及繳交稅款，申報期剛剛完結，資金由外回調，首站是香港地區，眼見港股不合理地被大幅沽低，資金主人認為有機可尋，便在港先行落地，是否從此「生根」，不得而知，但起碼有海外資金回流就是不爭的事實。這對香港資本市場肯定有利。

11月港股剛過了首周，走勢是先低後高。大市分開兩條賽道，一條升一條跌。升者是中資金融股、中概股、本地財團股、優質高息股、公用股等。跌的是人工智能（AI）概念股，並演變成一場環球股災，本欄舉韓股海力士為例，由高點計跌去92%，與上世紀1973年的股災「異曲同工」。當年恒生指數由高點1700跌至150點，跌去91%，二者何其相似。半世紀一個「循環」，悲曲仍然奏響，也仍然有不少人中伏，損失慘重，這說明股市風險絕對不能小覷，參與者一定要有管控風險的能力，亦要提升管控意識。

對於後市，我認為好友大戶已成功營造一個較好氛圍，反覆推進的幾率將較重新回落為高，但有一點要記住，選股最為重要。AI概念股將有一段低沉的日子，不值得隨便博反彈，直至公布業績說明可以投資，這才考慮也不遲。從技術走勢看，這些股份已經「炒壞」，即使反彈，層層都有人要沽貨逃生，是舉步維艱一族，萬一業績欠佳，還會再跌。

估值合理 平台股可吼

科技平台股反而值得考慮，一是已經過較長期整固，市價相對合理。二是有盈利支持，尤其即將公布季績，大家可以驗證後再定行止。

中資已成為好友陣營的主力軍，由內銀、內險、內需到企於龍頭地位的內房，都是推高指數的方面軍，本地財團亦會配合。北都建設將成最大催化劑。在港生根的外資財團股一樣是老股友，如太古系，默不作聲，卻是「一路奇兵」。

港監管制宜借鑒「吹哨人」獎勵


陳志華

會長視角

中國證監會與財政部修訂的《證券期貨違法行為「吹哨人」獎勵工作規定》已落地，獎勵比例由罰沒款1%升至3%，重大案件或內部知情人員舉報獎金上限統一升至100萬元人民幣，匿名及起次要作用的「吹哨人」亦納入可獎勵範圍。俗語有云「重賞之下，必有勇夫」，但其核心邏輯不在「以金錢購買線索」，而在以可預期激勵，將掌握關鍵證據的內部知情人員由沉默旁觀者轉化為監察參與者，彌補監管機構在資訊獲取上的結構性劣勢。

香港並無專屬「吹哨人」保護法，相關保障散見於《證券及期貨條例》、《防止賄賂條例》及《僱傭條例》，缺乏針對報復行為的全面法定禁制。港交所《企業管治守則》雖然要求上市公司設立舉報政策，但屬非強制「最佳實踐」，執行力度有限。證監會主要靠《有關與證監會合作的指引》鼓勵主動報告，而非金錢激勵；其收入以交易徵費為主，罰沒收入不佔顯著比重。香港現行舉報制度更多是「合規框架」，而非具備足夠誘因的「執法工具」。

在首次公開招股（IPO）建設與上市公司持續監察層面，這一缺口尤須正視。核數師雖是財務報表真實性的第一道防線，但與管理層存在固有利益張力：審計費用由公司支付，非審計服務關係可能影響判斷，「突擊換所」更顯示核數師堅持原則時可能面臨被替換壓力。單靠核數師把關，不足以應對管理層逾越內部控制的風險。「吹哨人」的價值正在於填補空隙：內部員工、前任管理人員或交易對手方掌握核數師無法觸及的即時資訊與意圖證據，可在審計程序之外為監管機構提供獨立事實起點。

設反報復機制 保護舉報者

香港若要推動「吹哨人」獎勵，不宜照搬內地或美國高比例模式，而應設計與本地監管哲學相容的路徑。可考慮以香港證監會執法罰沒款為基礎，設立有限酌情獎勵機制，聚焦欺詐、虛假陳述及重大市場失當行為，獎勵與實際收繳金額掛鈎，避免公共財政不可控承諾。更關鍵是同步補上反報復法定保護：現時香港法例未為私營機構「吹哨人」提供免於解僱或歧視的全面保障，若激勵先行而保護滯後，只會令舉報者承受不相稱風險。可借鑒美國證券交易委員會允許透過律師匿名舉報，並對報復設定明確法律後果，同時參考英國近年金融誘因討論，在落地前充分諮詢，校準獎勵幅度與執法資源匹配度。

香港監管公信力建立在制度前瞻性與平衡性之上。「吹哨人」獎勵不是否定市場自我約束，而是對監察鏈條中資訊不對稱環節的務實修補。在核數師獨立性面臨結構性挑戰的當下，設計得宜、保護到位、激勵適度的「吹哨人」機制，值得港交所與證監會認真納入下一階段制度議程。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

受惠中東局勢緩和 中石化冠德值博

子石 **集股淘**

油價現時最大風險是，美國特朗普政府可能退出中東衝突的漩渦。本周討論中東局勢緩和的潛在受惠股：中石化冠德（00934）。

中石化冠德上半年經營表現乏善可陳，收入3.53億元，按年升14.9%；股東應佔溢利3.86億元，按年減少31.4%。最大亮點是股息分派比率，上半年每股盈利15.55仙，但建議派發中期股息10仙，派息比率達到64.3%。

由於中石化冠德在7月下旬已發出盈警，預告上半年少賺25%至35%，所以業績公布翌日，股價不跌反升，由3.58元起步，上周五（6日）收報4.125元，累升15.2%，見今年3月上旬以來高位。今次業績下跌可歸因於中東局勢升級，導致霍爾木茲海峽通航受到嚴重阻礙，影響到該公司倉儲和碼頭業務。美國一旦退出中東衝突，是否可以視為利好中石化冠德的因素？此外，中石化冠德旗下合資公司「日照實華原油碼頭」進入清算程序，投資收益大幅減少。



中石化冠德股價7月初至今，呈「一浪高於一浪、一底高於一底」，升浪持續性，還看資金面是否配合。港股通南向資金在過去20個交易日中，有15天出現淨賣出情況，累計淨賣出532.6萬股，但上周四、五（5日、6日）則連續兩個交易日增持，分別淨買入34.6萬股、38.4萬股。

股息率6厘可接受

上周中段開始，內地資金重燃對收息股興趣。若果中石化冠德維持末期股息派發0.15元，全年將合共派發0.25元，以上周五收市價計，股息率6厘，當然不夠吸引，但尚算可以接受。

超國家債券信貸質素高 收益吸引

宏觀洞察

對債券投資者而言，信貸評級與收益往往需要取捨。一般而言，信貸評級較高的債券，收益率相對較低。不過，超國家債券的情況有所不同，個別超國家債券的收益率有機會高於部分美國國債或美國投資級別債券。這類債券為尋求較高信貸質素，同時希望捕捉具吸引力收益機會的投資者提供另一選擇。

超國家債券由多個成員國共同成立及支持的國際機構發行，例如國際復興開發銀行、歐洲投資銀行及亞洲開發銀行。這些機構以推動經濟及社會發展為宗旨，透過發債集資，再把資金借予有融資需要的國家或項目。

與政府或企業債券不同，投資者持有的是超國家機構本身發行的債券，而非直接向個別借款國提供貸款。這些機構通常會為個別借款國設定貸款上限，貸款亦分布於不同國家及行業，有助分散單一國家風險。

由於超國家機構在財務實力及信貸方面獲多個成員國支持，當中不少屬已發展經濟體，其發行的債券往往獲國際評級機構給予較高信貸評級，部分更取得最高的AAA評級。

超國家債券市場具一定規模。目前可追蹤的發行人，其已發行及流通在外的債券總規模接近2萬億美元，市場預估2026年發行量將逼近4000億歐元。

個別超國家債券除了信貸評級較高，收益率亦有機會高於部分美國國債或美國投資級別債券，讓投資者在管理風險的同時，亦有望捕捉具吸引力的收益機會。

多元化配置亦是超國家債券的特點之一。超國家債券投資組合可涵蓋不同發行人、市場及貨幣，包括美元及非美元債券。投資者或可藉多元化配置減少對單一發行人、市場或貨幣的依賴。

留意流通性風險

超國家債券選擇廣泛，不同類型對息口及市況的敏感度各異。即使環境轉變，投資者仍可從中物色合適機會，並透過債券票息取得持續收益，因此具有作為長線固定收益配置的潛力。

不過，超國家債券的發行機構及貨幣配置較為複雜，部分債券的流通性亦較低，投資者須留意相關風險。

（宏利投資管理團隊）

李寧派特別息超預期 上望19.4元

大行報告

李寧於周四（5日）召開董事會，宣布派發每股2.32元（人民幣，下同）的特別股息，以當日收市價計算，股息率為18.4%。此次特別股息涉及的現金分紅總額約為60億元；作為對比，截至今年6月底，公司賬面現金餘額為130億元，上半年經營活動產生的現金淨流入9.54億元。

瑞銀發表研究報告指，李寧派發的特別股息高於該行預期的20億港元。該行預期股價將對消息作出正面反應。該行又指，連同已公布的中期股息及預期末期股息每股0.1元，估計2026年總派息達每股2.77元，相當於2026年預期股息率約22%，總派息比率超過305%。



該行維持李寧「買入」評級及目標價19.4港元。

花旗料展開現金回報計劃

花旗研究報告亦指，李寧特別股息大幅高於市場預期。該行又認為，是次特別股息或標誌着李寧可能為展開多年現金回報計劃的開始，該行維持李寧「買入」評級，目標價18.1港元。