Anthropic集資額只屬杯水車薪

投資全方位 —點靈犀

被諷刺為「半神（Semi-God）IPO」的Anthropic，最新估值也被折去一半。公司創始人達里奧・阿莫代伊（Dario Amodei）不顧兩個月前剛鼓吹過「AI減速論」，緊急發布前沿模型以挽回市場信心。上演了一齣唾面自乾的好戲。



▲Anthropic最新估值減半。圖為創始人達里奧・阿莫代伊（中）9月時到白宮準備與特朗普會面。 法新社

路演前夕，Anthropic鬧出烏龍。11月9日晚，公司向高盛、摩根士丹利等主承銷機構發送了一份詢價郵件，披露擬以每股70至80美元的價格發行約8.67億股。但很快Anthropic就緊急宣稱定價細節「不準確」並予以收回。到了11月10日，Anthropic向美國證監會（SEC）遞交的最新招股說明書（S-1/A）顯示，擬以每股70至78美元的價格發行8.25億股，最終定價將於11月19日（下周四）前一晚確定。

對比兩組數據，不僅價格區間有所下調，而且發行規模亦有縮水。若按現有股份加上私募配售、IPO新發，公司股份總計130.9億股，再以每股78美元計，Anthropic上市估值約為1.02萬億美元。若計入預留股份、員工期權等潛在股份，股份稀釋後的估值約為1.4萬億美元。

急推模型挽回信心

無論如何估算，都與10月初市場傳出的2萬億美元水平相差甚遠。考慮到美國中選前後，科技板塊遭到嚴重衝擊，Anthropic被迫壓低身價似有一定道理。但OpenAI目前正以1.25萬億美元的估值推進新一輪融資，Anthropic亮出的底牌完全配不上「大模型一哥」的江湖地位。

Anthropic今次融資總額突破1000億美元，一舉超越了SpaceX年中創下的862億美元紀錄，但與公司已簽署的支出承諾相比，仍是杯水車薪。招股書顯示，Anthropic的計算資源及芯片採購承諾已接近9010億美元，其中約710億美元將在截至2027年9月的12個月內到期。好不容易融來的錢，很快就要被劃走還賬。

如此欠奉表現顯然引來市場的不滿。重重壓力之下，Anthropic接連發布了兩款前沿旗艦模型：Claude Fable 5.2與Claude Mythos 5.2。達里奧・阿莫代伊還在路演中表示，隨着AI技術的廣泛應用，癌症及心臟病等十年內將成為歷史。外界普遍將此看作是Anthropic在上市前夕向資本市場「秀肌肉」的舉措，期望推出行業領先的新模型以增強投資者的信心。

諷刺的是，達里奧在9月份曾發表長文《We Must Pace the Frontier》，呼籲放緩AI前沿大模型的研發速度，等待安全評估體系的進一步完善。**（詳見9月17日撰文《AI減速論：硅谷大廠編織的謊言》）**彼時Kimi K3在性能上已能與Claude並駕齊驅、收費僅有對方的三分之一，而估值不過500億美元，給Anthropic帶來不小的競爭壓力。

在此背景下，達里奧為了說服資本市場接受公司2萬億美元的「開價」，不停將蒸餾技術污名化，並試圖通過「限速」手段保證技術上的相對優勢。現在迴旋鏢打在Anthropic身上，達里奧只能硬着頭皮推動前沿大模型的加速發布。

李錄暗諷不知所謂

而在上個月，知名價值投資者李錄在哥倫比亞大學商學院的演講中暗諷了Anthropic。他表示最近看到一份AI公司的招股說明書，裏面的邏輯讓人啼笑皆非：一邊聲稱公司的技術有10%的概率導致全人類滅亡，另一邊卻向投資者募集上千億美元融資。「這種半神IPO不值得參與」。

心水股 滙控（00005） | 中移動（00941） | 中銀香港（02388）

港股先低後高走勢料延續

頭牌手記 沈金

港股昨日低開低走。恒指高位為24430點，低位24268，波動162點。收報24315點，跌241點。交投疏落，總成交1807億元，微增25億元。

AI概念股回升，主要是跟美股走。升幅達雙位數的有劍橋科技(06166)，大漲23%，中際旭創(03308)、長飛光纖（06869）、南方海力士（07709）升幅10%–13%，二十隻熱門股升者9隻，跌者11隻。下跌股居前的是比亞迪（01211），跌3.8%；美團（03690）跌3.5%。

較引人注意的消息是港交所及阿里巴巴（09988）先後證實阿里旗下平頭哥將分拆在港交所上市，估計會是明年初的事。不過，阿里巴巴的股價卻未受刺激上升，反而全程受壓，低收100.6元，跌近1%。科技平台股幾乎全部「陪跌」。騰訊（00700）跌1.9%，網易（09999）跌3.3%，均跌幅非輕。

恐重手加息 地產股捱沽

另一個消息是：美聯儲局理事沃勒表示對下月加息半厘持開放態度，使市場有所驚嚇，怕美國加息會落重藥，昨日所見，息口敏感股包括資源股、地產股都有沽壓，其理在此。

對昨日恒指的回落，有人視之為「補裂口」，因為近期有過五連升共漲1838點的紀錄，而經此一役，大市兜兜轉轉了4個交易天，共回調481點。與此同時，有一個由23919–24796的共877點裂口有待回補。本欄相信，這個大裂口只會補回一部分，不大可能全部補回。現在已補了481點，約55%，較一半為多，若大市堅挺，這個裂口可以算補回了。假如大市「麻麻哋」，則補回60%將是526點，恒指將退至24270點，昨日收24315，相差只是45點而已。我估計最壞的情況補裂口將在24100–24200區間完成。

何以如此有信心？主要是本月初有過一日大成交達3567億元，肯定是新資金入市。通常情形下，大戶和基金是會分段入市的，何時是第二「衝擊波」？大家走着瞧可也；個人相信，十一月股市先低後高的走勢會延續下去，而不大似會「中途而變」。

資金流向金融股 滙控上望168元

經紀愛股 余君龍

踏入第四季後，市場投資氣氛更見審慎。港股的交投量，尤其是指數成份股的成交金額，在過去一個月明顯減少，反映主權財富基金的活動正處於資金流正弦波的下半波周期，有待交投量增加，動力增強，才可推動恒指重拾中期升浪，收復250天移動平均線這牛熊分界線，擺脫中長線下降軌道。由於美國內部政局不明朗，料跨市場套戥活動不及過去活躍，策略沽盤以買入美股、沽空港股的方式一旦逆轉，會觸發補購潮，推高恒生指數。至於中東局勢不穩，油價高企，但卻有緩和跡象，經濟可望回暖。大市於22800點見底並展開反彈，後市續向250天移動平均線（約25400點）推進。

環顧資金繼續投向金融板塊，業績後受策略沽盤拋售的滙豐控股，於衝擊過後，尋底反彈，料趁低吸納買盤可增強上升動力，配合爬升。

從技術走勢分析，滙豐控股（00005）於第三季攀上歷史高位的167元水準後，出現技術調整，及後藉公布業績加深調整幅度，下試130元水準，同時確認250天移動平均線支持，而且股價遠低於50天線，形成一定的反向動力。配合反彈走勢，目前10天，50天及250天移動平均線分別在137.2元，150.4元及137.1元，預測短期可收復50天線，隨後再挑戰歷史高位。

至於滙控的基本分析強，市場預測盈利增長佳，以現水準計算，預期市盈率10倍左右，料市場可以接受15至18倍市盈率，疊加發鈔銀行股，上升潛力強，成為投資機構及基金吸納的根據。伺機在142元水準吸納，短線目標168元，中期浪頂有機會逼近180元，而下線參考位則在130元。

（作者為獨立股評人）



市場需求大 學生宿舍投資熱度料持續

高見遠識 翟聰

香港商業房地產投資市場正經歷一場清晰的結構重組。學生宿舍(PBSA)已由另類資產，迅速躍升為目前最受機構資金追捧的「主流」類別。高力最新《2026年第三季度市場報告》顯示，教育相關資產在最近第三季投資總額中的佔比達到創紀錄的42%，成為支撐整體投資活動的核心動力，反映海外及本地資本正集中於具備政策支持、剛性需求上升及具抗周期性的香港教育資產。

香港商業房地產投資，2026年前三季度整體投資額達398億港元，按年增長65%，已超越2025年全年總額，與此同時，2025年學生簽證發出量達94517宗，較2022年增加逾一倍；非本地大學生名額上限已由20%大幅提升至50%。「城中學舍計劃」截至近期已確認45宗合資格申請，涉及約11450個宿位，當中四個項目已投入營運，另有多個改裝項目陸續竣工。即使如此，2027/28學年學生宿位缺口仍將達約10.7萬個，供需缺口仍將持續。

租約長流失率低 回報穩定

推動這場轉變的並非短線周期，而是多重結構性因素的疊加。政策層面，政府以「留學香港」為品牌，結合名額放寬、土地免補地價、城中學舍計劃簡化審批，以及即將推出的專用宿舍官地（沙田小瀝源首幅地皮預計可提供約600個宿位），系統性地降低了進入門檻。需求層面，地緣政治與西方國家收緊移民政策，令更多內地及亞洲學生選擇留在區內升學，香港作為國際教育樞紐的相對吸引力上升。供給層面，傳統酒店與乙丙級商廈在旅客消費模式調整期及地緣政治衝擊下，出現折讓，為改裝提供了具政策誘因的入口。結果促使教育資產由「院校配套」轉化為具投資前景及流動性的資產類別，具備長租約、低租戶流失率與抗經濟周期的特質。

展望未來12至24個月，學生宿舍與教育相關物業的投資熱度將持續，但有關供應正大幅減少，市場熱度將會令到可以改裝的物業定價水漲船高，甚至促使傳統業者因而轉型，對投資者而言，現階段應優先鎖定單一業權、具備足夠結構與消防升級空間的資產，並在收購前完成跨專業前期可行性評估，精算改裝成本、審批時間與目標回報。對現有業主而言，空置或低效商廈若符合條件，可透過計劃申請轉型為學生宿舍用途，實現資產價值重估。

政府首幅專用宿舍地的招標結果，將為私人市場提供重要的土地定價參照及銀行融資基準，強化資產流動性的金融配套。這將有利機構投資者由單一項目收購，逐步轉向規模化的資產組合部署及品牌營運，透過擴大資產規模建立營運及成本效益優勢，帶動市場交易及投資活躍度。

（作者為高力香港資本市場及投資服務主管）

本月聚焦APEC峰會 憧憬釋出利好信號

實德金融 梁延斌

美國中期選舉結束，投資市場反應極大，2026年還剩下的一個多月，股市還能夠「最後一舞」還是由璀璨歸於平淡？

先說美股方面，中期選舉後在AI相關板塊帶領下先進行了一波大血洗，雖則之後有所靠穩，但估計相關板塊未來面臨更多的政治挑戰，再加上近日的黃仁勳事件，預計日後民主黨人會對AI相關股份進行更加多的審查，相信會對近年引領美股漲勢的科技企業帶來負面影響。Anthropic的IPO表現將成為投資者對美國AI股的信心投票，如若招股情況或股價上市後表現不夠理想，投資者就有藉口對科技股平倉離場。從美國的就業數據和通脹數據看來，加息理由充分。港股方面，經過10月份大幅下跌後，11月指數立即有所反彈，而有趣的是，反彈在中期選舉有結果之後更為明顯。預計短期港股表現相對平穩，因為投資者已經把焦點放在本月18–19日在深圳舉辦的APEC峰會之上，APEC將成為年末市場表現的方向標。

APEC峰會備受各方關注，當然是因為中美俄三方元首會在峰會會面，尤其要留意的是共和黨在特朗普於是次中期選舉後，對中國和俄羅斯的態度會有什麼轉變，這很大機會成為投資者的着墨點。地緣政治方面，美俄烏三方會談在執筆時已完成首日的討論，報道指出，在首日會談中有不少富有建設性的建議，估計特朗普和普京在峰會上很大機會釋出相關的利好信號，另外也要留意美俄雙方有否暗示未來在商業或能源存在更多的合作空間，若有的話，會有利全球市場。

中美雙方給市場最大的想像空間，當然就在關稅和科技層面上，估計在關稅層面上或許未能有什麼突破，但在科技議題上，筆者認為是有一定的想像空間的，特別是民主黨有機會對AI發展有所打壓的前提下。特朗普支持者之中有不少是AI和科技巨頭，為了維護自身和支持者的利益，中美雙方在科技領域上加強協作很有可能會是一條出路，其實中美雙方在科技領域上各有自己的優點和強項，若能增加合作，將對整個科技板塊有利。

（作者為實德金融策略研究部經理）

美元趨弱 留意股市板塊輪動機會

工銀智評

美國中期選舉結束，民主黨拿下參眾兩院並在多州選舉中明顯佔優。外界普遍認為特朗普政府未來推行政策的制約性顯著上升。

從國會結構來看，民主黨全面重掌立法、預算和監督的主導權，而參議院還對政府高級官員與法官擁有任命和審議權。由於民主黨並未在兩院拿到足以推翻總統或實現重大制度性突破的超級多數，因此未來美國政界可能出現「強對抗、弱立法、重博弈」的局面。

內政方面，最直接的變化是財政政策空間收窄。特朗普政府若想繼續推動減稅、補貼或其他擴張性財政方案，或面臨國會更嚴格的審查與阻力。與此同時，民主黨與共和黨對立加劇，未來財政撥款、債務上限、臨時支出法案料成為反覆拉鋸的焦點，政府停擺風險有所上升。相比推進大規模的新立法，雙方可能傾向先處理迫在眉睫的議題。

AI新能源醫療形成分化

產業和監管方面，預計以AI、新能源、醫療三大方向形成分化。民主黨主張嚴格監管AI，圍繞數據中心建設、融資透明度、風險披露和強制聯邦監管的討論可能加快推進，從而抬高大型科技企業、晶片、雲服務和數據中心產業鏈的融資與運營成本。相較而言，新能源和醫療板塊面臨的政策環境有望改善，包括光伏、電網改造、併網支持以及醫保補貼修復等方向，或獲得更多制度支持和調查保護。

從市場反應來看，中期選舉結果公布後通常呈現市場不確定性下降、交易邏輯切換的特徵。短期內美匯走弱、美債收益率回落、金價漲、油價跌，反映市場認為財政擴張預期減弱、長期利率上行壓力緩和。股市則先跌後漲，說明投資者此前已部分計入政治風險，結果明朗後風險偏好隨即修復。美股估值獲支撐，但結構分化明顯：科技股中半導體承壓，新能源及醫療板塊相對受惠。港股與A股則受到美元回落和風險偏好修復提振，科技成長板塊表現更強。

往後看，預期中期選舉對資產定價的影響核心轉向具體政策博弈。若財政擴張受限，有望緩和美債長端利率壓力，對全球風險資產估值形成一定支撐；但若債務上限、撥款法案反覆拉扯，將加劇市場波動。匯率方面，美元未來一段時間可能趨勢偏弱，但短期或因12月加息預期及地緣政治不確定性延續偏強波動。大宗商品方面，黃金中期受惠於美元和利率回落，但美聯儲緊縮仍掣肘短期表現；原油短中期則受需求放緩與地緣政治影響反覆波動。

總括而言，民主黨掌控兩院或象徵着特朗普政府內政受限、行使外交和行政權時更趨強硬。未來美國更可能進入一個「國會主導監督、白宮主導執行」的互相博弈階段。對市場而言，這既壓制了激進財政擴張預期，也提升了政策不確定性和結構性分化特徵。投資者需留意把握利率回落、美元趨弱與板塊輪動的機會，靈活調整資產配置組合。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）



責任編輯：龍森娣