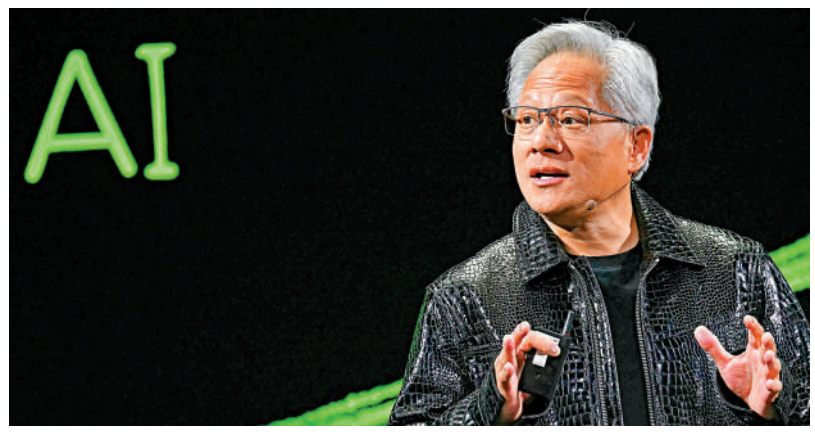
美《AI監督法案》料是強監管序幕

投資全方位 —點靈犀

這兩天全網都在吃黃仁勳的瓜，但背後深藏着一條美國政商利益博弈的暗線，且與民主及共和兩黨攜手推動的《AI監督法案》密切相關。隨着芯片、資本、大模型的全面脫鈎，一幅橫貫中美兩國的「AI鐵幕」正在落下。

李靈修



◀美國媒體有意將黃仁勳桃色緋聞引向間諜事件，恐怕是為明年民主黨執掌兩院後鋪路。 法新社

關於中美AI競爭的態度，特朗普政府殊為曖昧。一方面，白宮反覆強化美國的產業主導地位，另一方面，特朗普想通過對華出售降規版芯片，實現充實財政、「AI化債」的戰略目標。

2025年8月，特朗普允許英偉達出售專為中國市場定製的H20芯片，條件是聯邦政府拿走15%的銷售收入。該年12月，特朗普又批准英偉達向中國「經批准的客戶」出口H200芯片，條件是政府抽成25%。

但基於算力芯片國產化的目標，中國政府的採購進展緩慢、進口規模有限。即便如此，此舉還是引發美國兩黨對華鷹派的高度警覺。2025年12月，眾議院外交事務委員會主席Brian Mast（共和黨）提出《AI監督法案》，參議院版本的法案則於今年4月30日，由參議員Jim Banks（共和黨）與Elizabeth Warren（民主黨）共同發起。

《AI監督法案》的核心內容，就是賦予國會以出口審查與否決權，藉此嚴格限制AI芯片流向「受關注國家」。過去美國的AI芯片出口許可由商務部審批，而該法案要求國會可在流程環節中隨時介入。

立法進度陡然提速

然而，《AI監督法案》迄今未能形成統一版本送交白宮。商界游說力量在其中起到了關鍵作用，旨在抵制出口許可的過度政治化趨勢。而特朗普的態度也很猶疑，因為法案大幅壓縮了商務部在「批不批、批給誰」上的行政彈性。當然，中期選舉也使迫使國會議員返回選區、暫緩了立法進度。

而黃仁勳「適時」的婚外情醜聞，幫助法案過會掃清了外部障礙。11月10日，Banks與Warren抓住機會，呼籲將《AI監督法案》納入《國防授權法案》（NDAA），力爭在12月底之前通過。同期推動的法案還包括：《芯片安全法》、《遠程訪問安全法案》、《半導體設備管制法案》。

美國大廠接連封號

筆者要強調的是，本輪中美AI脫鈎斷鏈不限於硬件層面，美國大模型廠商的封號強度也是史無前例的。早在10月8日，Anthropic發布2026版Claude使用政策更新公告指，使用者物理位置落在非支持地區，即便供職於合規區域企業，也無法接入；經營主體註冊地或總部設在受限區域，員工身處合規地區也不具備使用資格。該措施已於本周四（11月12日）正式生效。

到了11月上旬，OpenAI也展開了一波無預警的封號行動，眾多用戶因出差、旅遊原因跨越登錄，或短期內在多個設備與網絡環境中切換，均會被系統判定「跨區違規訪問」而直接停權，波及範圍從普通Plus賬號延伸至最高等級的Pro、Team賬號。美國科技大廠寧可錯殺，也要築起對華合規高牆。

一系列詭異事件集中爆發，實在是過於巧合。特朗普須為中選慘敗負責，無疑動搖了自身的黨內地位，亦不能彈壓鷹派勢力的抬頭。此外，美國媒體有意將黃仁勳桃色緋聞引向間諜事件，恐怕也是為明年民主黨執掌兩院後鋪路，屆時特朗普與商務部部長盧特尼克都有可能因此接受國會質詢。

心水股

中電控股（00002）	建設銀行（00939）	中石化（00386）

港股震盪未完 傳統股可攻可守

沈金 **頭牌手記**

港股昨繼續探底。恒指前日險守24000關，昨日甫開即挫，又來一招「越跌越深」。人工智能概念股全線滑落，「警報」長鳴下沽壓沉重。焦點股阿里巴巴（09988）一度有反彈，高位上到94.45元，但亦到此為止，淡友施壓，90元關曾經不保，低位為89.6元，收市報90.55元，跌3.5%。在現水平，已見有好友挺身而出，同淡友對撼。阿里52周低位88.65元將成為好淡爭奪的重要指標。

對於阿里巴巴的連番重創，投行瑞銀認為有關影響可能被高估，其列舉三個理由。一是阿里旗下阿里雲擁有可部署之運算能力為全中國最大；二是「平頭哥」自研晶片可作補充；三是若供應越緊，晶片價格存在上漲空間。本欄認為瑞銀的評估頗為中肯，有參考價值。

有人問，這個衝擊巨浪肯定令不少投資者吃了眼前虧，面對如斯市況，散戶應如何應對呢？

內銀與私有化股份值博

本欄認為，控制風險意識不可或忘，所以在投資注碼上需要衡量個人的承受能力，不要將雞蛋放在一個籃子內。人工智能股已證明未夠成熟，上落波動特大，受不了刺激者，應避開或減少投入，更要注意不作借貸投資。在這一段日子，各板塊的表現已多次證明最硬朗的是內銀股，已持有者，可作中線投資。因為內銀股落入強者手的形勢非常明顯，買入者不會作短線投機，所以股價相對穩定，成為港股的「定海神針」。

另一個板塊可留意者，是已宣布進行私有化的股份。迄今止，國泰君安（01788）的私有化每股出價3元，現價2.935元，好處在於先決條件已完成，正等法院及股東大會批准，如無意外，成功的機會甚大，現時利潤雖然不多，但仍高過定期存款利率，所以要揀「贏面大」的投資，此股可以考慮。

還有一隻私有化股是好孩子國際（01086），私有化每股1.5元，現價1.355元，仍有0.145元水位，相當於周息率10%，估計有關程序要明年初才能完成，但值博率方面較國泰君安高少少。自然，私有化也有失敗的可能，暫時未聽到反對私有化的聲音。

恒指昨收23637點，跌370點或1.55%，是第三日下跌，三連跌共失去920點。全日總成交1959億元。

美通脹超預期 下月加息機會大

容道 **政經才情**

上期本欄目說到，大部分資本市場都還沒有決出方向，勸告大家千萬不要妄動。過去兩天，很多資產價格的風向出現改變，有大方向的，也有局部的變動。這告訴我們，大資本開始動了；波動像漣漪般震盪出去，很快牽扯其他市場共振：先是黃金無聲無息破位，接着美元放量攻關，再輪到港股補裂口、A股護盤。上期還在打轉的羅盤，指針已定了下來。

本周中段開始變動的是黃金價格。黃金以低成交量跌破4000美元大關；從技術上看，下破了過去兩年一個很關鍵的中期底部，從形態上更插穿了從5626美元下行到現在所形成的下降三角形。而最關鍵的是，這場無量殺跌之後，竟然一點水花和反彈都沒有。周四最低跌到每盎司3856美元，創52周新低。看來還沒到各方大買家認為值得出手的價位；所以從各個技術指標看，再往下探是必定的趨勢。依筆者初步計算，這一波下探甚至可能到達3700美元才能找到一點支持力度。筆者之前分別在4300和4100美元下的兩注都正在套牢，也不急於再出手；現在的策略，是可以在3750左右再加注一次。

美匯衝高 港股受累

而緊接着黃金的異動，真正的大資金就在周四現身了。11月12日，美匯指數以較大成交衝破103的整數大關，創一年半新高，10月CPI超預期已把12月加息幾乎定死。大資金亮相出手，不會再給其他人機會，周五美元繼續高歌猛進，一眾西方貨幣被殺得連連敗退。

在宏觀變局之下，一些局部市場也開始走出新方向。港股結束了上周到本周初的升勢，連續幾根陰燭：先是把上周的上升大裂口補上，同時這一下跌浪更創出一個新的下跌裂口，周五低開136點，在技術形態上是十分惡劣。恒生指數昨收23637點，跌破了23800點關鍵支持，所以下探的量能還會持續，初步計算下探到23200點應該是走不掉了。不過從個股角度看，港股有不少超值股票可以趁低吸納，所以筆者身體力行，昨日掃進不少之前拋出的愛股。

至於A股，昨日上證指數收3634點，雖只跌了0.59%，但其實這是有秩序的護盤護出來的結果：銀行股逆勢創歷史新高撐住指數，全市場卻逾4700隻個股下跌，不少科創個股跌得一片狼藉。筆者認為A股陰跌的狀況還會持續，現在不要輕言去撈底。上期說過，手裏有現金、有耐心，本身就是一種倉位；這幾天大資本把方向一一定下來就是最好印證這句話。

（微博：有容載道）

建行盈利能見度高 回報穩定

鄧聲興 **經紀愛股**

建設銀行（00939）公布2026年第三季度業績，整體表現穩健且優於預期。前三季度實現營業收入6389億元（人民幣，下同），同比增長11.4%；歸母淨利潤錄得2742億元，同比增長6.6%。單看第三季度，經營收入1972億元，同比增長13.1%；淨利潤1039億元，同比增長8.5%，增速較上半年進一步提升。年化加權平均淨資產收益率（ROAE）為10.06%，雖同比微降0.3個百分點，但在當前息差環境下仍屬穩健。營收維持雙位數增長，盈利增速穩中有升，反映國有大行在規模優勢與政策紅利支撐下，經營基本面正逐步向好。

從營收結構剖析，息差企穩與非息高增是兩大核心支撐。前三季度淨利息收入同比增長10%，較上半年提速1.6個百分點。淨息差錄1.36%，較上半年僅下降1個基點，較2025年更回升2個基點，息差企穩態勢明確。非息收入方面，前三季度達1685億元，同比增15.4%，佔營收26.4%。

資本實力與股東回報構成估值的重要防線。核心一級資本充足率14.39%、一級資本充足率15.44%、資本充足率19.55%，均較上季末提升，安全邊際進一步增厚。董事會建議派發2026年中期現金股息每10股2.010元，合計525.82億元。

筆者認為，建行在息差企穩、非息收入高增及資本厚實的三重支撐下，盈利能見度較高。當前估值對應的股息率具吸引力，在市場波動中，其防禦屬性與穩定回報值得關注。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



亞馬遜拓雲端AI 回至240美元可買

毛君豪 **毛語倫比**

亞馬遜（AMZN.US）正處於商業模式轉型的關鍵階段，從電商平台延伸至物流、雲端運算與AI等多個領域。公司一方面持續投資新技術與服務，另一方面也面臨監管、資本支出及產品商業化等考驗。對投資者而言，重點不只是新業務的想像空間，更在於能否有效融入既有生態系，轉化為可持續的營收與效率優勢。

電商方面，亞馬遜在澳洲用戶規模增加，按年增72.8萬至950萬，顯示亞馬遜仍能憑便利配送、會員權益與完整商品選擇吸引消費者。英國監管機關批准Prime Air擴大試點，服務對象由約600人增至8000人，則展現公司把物流創新推向新場景的企圖。只是無人機配送能否普及，仍取決於安全、成本、天氣與城市環境等條件。面對Temu、希音（00625）等平台以價格和本地化供給競爭，亞馬遜不能只靠規模，也須持續改善體驗與履約效率。

AI基礎設施是亞馬遜下一階段擴張的核心，但同時帶來高昂成本。公司將資本投入資料中心、雲端算力與自研晶片，AWS的高速成長證明需求強勁，卻不代表投資必然迅速轉化為現金流。若資料中心建設因政策、社區反對或供應鏈限制而放慢，短期或可減輕資本支出壓力；但若算力不足，也可能錯失AI服務需求。真正的考驗不是投入多少，而是新增容量能否持續轉化為收入與營業現金流。

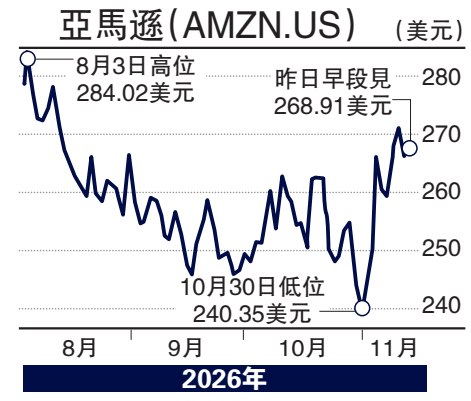
機器人是另一項長期押注。亞馬遜收購Fauna Robotics、成立個人機器人團隊，試圖結合Alexa、Ring、AWS與零售通路，切入家庭或商用機器人市場。人形機器人若要進入家庭，必須提供清楚且高頻的功能，同時把價格、可靠性與隱私疑慮降到可接受範圍。

新業務提升營收成考驗

整體而言，亞馬遜的優勢已不只是「賣得更多」，而是把電商、物流、會員、廣告與雲端服務整合成一套生態系。未來能否延續成長，取決於AWS與AI投資的回報、零售效率的改善，以及新業務能否解決真實需求。若資本投入只帶來規模而未提升獲利，轉型將承受壓力；若能將技術優勢轉化為可靠服務，亞馬遜仍有機會建立超越傳統電商的競爭壁壘。

股價方面，亞馬遜屬於強勢股之一，歷史高位處於287美元，現價距離該高位不足10%。因此，中長期看好的投資者可於240美元左右買入，後市只要不跌穿200美元，作中長期持有。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



通脹利率夾擊 金價恐下試3800美元

彭博 **金日點評**

回顧11月6日至本周五截稿前，金價反彈受阻後再度急挫。上周五美國下午，現貨金報每盎司4074.36美元；周一曾回升至約4102美元，惟周二通脹數據公布後轉弱，周三跌穿4000美元。周四紐約下午報3880.93美元。

基本面方面，上期支持黃金的油價回落因素出現逆轉。周初市場仍憧憬美伊外交斡旋取得進展，油價回落曾為金價提供支持；惟特朗普周四表示美國不需要與伊朗達成協議，和平前景轉淡，油價回升。筆者認為，地緣風險透過能源成本推高通脹及利率預期，短線對黃金的壓力已超過避險需求帶來的支持。

經濟數據亦令市場難以押注政策轉鬆。上周五公布的美國10月非農職位增16.5萬個；本周二公布的10月消費物價指數按月升0.4%，核心指數升0.3%。雖然整體物價月升幅較9月放緩，但核心升幅連續三個月維持0.3%，顯示價格壓力仍有黏性，不能僅憑油價短暫回落便判斷通脹問題已解決。

美元與債息形成另一重阻力。周四美元升至近19個月高位，增加非美元投資者購金成本。聯儲局資料顯示，10年期國債孳息率由11月6日的4.86厘升至10日的4.98厘；同期實質孳息率由2.63厘升至2.78厘。兩者同步上升，意味持有不生息黃金的機會成本增加。這亦回應上期提醒：金價修復仍須實質利率配合。

倘失守 下行風險擴大

技術方面，上期以4000美元為分水嶺，如今重新跌破，短線改善尚未鞏固。筆者先以3800美元關口作下方觀察位置，不視之為已確認支持；若失守後未能收復，下行風險可能擴大。反彈先看3900美元，再看4000美元能否由阻力重新轉為承接區。約4100美元的交易區域仍是修復跌幅的較高門檻。

急跌雖可能引發技術反彈，但在美元及實質利率未明顯回落前，不宜把單日回升當作見底信號。相比估算最低點，更值得觀察是反彈後能否守住已收復價位，以及利率壓力有否持續減輕。

下周焦點包括美國工業生產及聯儲局10月議息紀錄。若物價數據再偏強、政策信號偏鷹或油價續升，金價仍易受壓；反之，若能源風險降溫，美元與實質利率回落，並能重返4000美元，反彈才較有延續基礎。

（作者為彭博環球創富學院創辦人 @ppgpahk）

責任編輯：陳少文