A股價值低估 長線吸納良機

投資全方位 金針集

美歐日加息壓力持續，市場流動性收緊，半導體股大幅插水，影響環球股市投資情緒。不過，中國經濟基本面穩健，今年首三季5000多間A股淨利潤金額及增幅分別為4年來最好，進一步凸顯A股價值被低估，企業營收能力提升。

大衛





◀中國經濟穩健，A股企業營收能力持續提升。 法新社

Alphabet、Meta、亞馬遜、英特爾等美國科技巨頭及半導體股季績遜預期，且出現大額負現金流，甚至發表驚嚇的季度營收展望，加上人工智能（AI）芯片教父黃仁勳因婚外情事件辭任英偉達行政總裁，觸發資金從美國科技股大逃亡。事實上，以科技股為主的納斯達克綜合指數在10月已大跌5.3%，為約一年半最大月度跌幅，可見美股大調整已開始，本周一道指及納指分別跌1.4%及2.5%，持續向下趨勢明顯，投資者宜趕快從美股出逃。在發債融資成本大增及市場憂慮AI商業變現能力之下，美國科技企業AI投資已見頂，不僅導致科技、半導體股跌勢擴大，還會衝擊美國實體經濟，一旦AI投資收縮，美國經濟恐陷停滯甚至衰退。

不過，中國經濟穩健，首三季增長4.6%，表現優於全球，外貿出口強勁及內需消費改善，全年經濟增長可望達標。AI產業發展及應用走在世界前列，中國AI大模型調用量連續超過美國，穩居世界首位。同時，全球五大調用量AI大模型，中國大模型佔四席，DeepSeek V4.1–Flash–1017模型位居首位。

首三季淨利潤增幅4年最強

值得留意的是，中國AI商業變現能力強，加上人民幣融資成本相對較低，不像美國AI企業出現融資困難問題。事實是阿里巴巴（09988）與蘋果公司合作，千問模型可在蘋果公司手機上應用，而且中國AI企業融資未有受到近期美國科技股大冧影響，市場反應依然不俗。例如DeepSeek剛完成1000億元（人民幣，下同）融資，商討期間兩度上調貸款目標，由最初500億元增至800億元，最後提高至1000億元，反映市場看好DeepSeek大模型技術創新及商業應用前景。此外，據報華為集團亦獲得150億元離岸人民幣銀團貸款，用於AI芯片研發支出。因此，中國AI產業發展具優勢，相關科技股值得低吸。

其實，中國科技創新發展，製造業升級轉型，激發企業增長潛能。今年首三季滬深兩市5224間上市公司營業收入及淨利潤為56.6萬億元及5.1萬億元，同比增長5.8%及8.5%，涉及規模及增幅創2022年以來新高，可見A股企業營收能力提升。值得留意的是，在上海科創板及深圳創業板上市公司今年首三季淨利潤增長強勁，分別達到4.7倍及22.7%，人工智能、機器人及智能穿戴設備行業盈利表現最突出。

滬深300指數市盈率12倍吸引

由於A股上市公司整體利潤持續上升，對滬深股市有支持作用，有能力抵禦環球波動市況。目前滬深300指數平均市盈率12倍，在新興市場而言具吸引力，潛在上升空間大，投資價值被低估。

近期美國科技股大冧，拖累全球股市表現，但內地A股低位有承接，上證綜指及滬深300指數在3600點及4000點以下水平吸引長期資金入市，港股也受惠其中，恒生指數在23000至23500點水平支持力不弱。根據國家外匯管理局最新數據，近月環球投資市場波動加劇之下，持續錄得跨境資金淨流入，10月跨境資金淨流入769億美元，較9月有所增加。

滬深A股營收能力增強，估值更加吸引。高盛預期MSCI中國指數潛在升達27%，主要是股份每股盈利增速由今年8%加快至明年的15%。總之，目前是長線吸納滬深A股的理想時機。

心水股 中芯國際（00981） | 小米（01810） | 中國電信（00728）

國產替代提速 芯片股逆市揚

沈金 **頭牌手記**

美股隔晚下跌，引發亞太區股市普遍回落，港股也不例外，甫開即低走，最低時見23369點，跌384點，其後跌勢喘定，有若干反彈。高位為23626點，收市報23508點，跌245點或1.03%。全日總成交1981億元，較上日多240億元。

AI概念股的「股災式」下瀉仍未止息，且「感染」到科技平台股，尤以阿里巴巴(09988)遭到猛烈拋售。有消息稱：知名投資者段永平已清倉美股英偉達及在美上市的阿里巴巴股份，於是成為阿里巴巴被圍攻的藉口。該股52周低點應聲而破，低位為85.1元，收市報85.45元，跌5.2%。今年高位為174.2元，至昨日之低位已「腰斬」51%。

二十隻熱門股升者3隻，包括國產芯片股中芯國際(00981)、華虹宏力(01347)，前者升6.8%，後者飆8%，反映市場確信芯片自立自強的國策將加快落實，這對兩隻芯片股有利。希望二者在技術提升方面能馬力全開，更快地達到國產替代的目標。

小米完成調整 重拾升軌

另外，平台股小米(01810)升逾2%，強勢持續。看來，經過一段長時間的調整後，小米已重拾升軌，成為平台股中較強的一員，其走勢遠較騰訊(00700)及阿里巴巴好。至於另一隻平台股百度(09888)，在業績公布後跌個「四腳朝天」，昨收70.9元，重挫5.8%，創歷史新低。百度董事長李彥宏發出警告，謂AI的重點在於應用，若未能處理好這個問題，AI泡沫的憂慮就有成為事實的可能。這一論斷屬「行內人語」，值得參與AI競爭的企業高管認真思考。

宣布大比例供股的新世界發展(00017)昨日又跌15.4%，再創52周新低，其市值縮至61億元，相等於一兩幢寫字樓大廈的價值而已。據行情資料顯示，在美國掛牌的新世界，其股價更加低沉，較香港的價格低約15%，只報2元左右。

電訊股昨日表現較硬朗。中國移動(00941)無升跌，中國電信(00728)微升0.3%。有評論指出，兩家電訊公司開發AI應用，採取的是與企業「結盟」方式，利用本身的科技優勢結合企業的條件作出改善生產力、提高產能效應的建議，此屬於精準協作，似乎實用得多。不久前，中移動雲公司就簽約八家量子生態公司，透過先行對接示範帶動全產業鏈協同發展。這樣的舉措有板有眼，我認為夠實際，應予推廣，讓更多企業受惠。

信達生物績佳獲唱好 目標價156.6元

贊華 **板塊尋寶**

醫藥板塊具利好因素支撐，有力跑贏大市，信達生物（01801）估值看高一線，股價技術走勢完成築底後反彈，近日回順並形成敏感三角形，一旦突破可上試50天線阻力位91.2元。

信達生物為內地集研發、製造及商業化於一體的生物醫藥平台，現已開發豐富多元的在研產品，包括一系列新型及經驗證的治療靶點和藥物形式，遍及多個主要治療領域，並具有作為單一療法或聯合療法的巨大臨床和商業化潛力。

七款創新產品納醫保目錄

據報，新版《國家基本醫療保險、生育保險和工傷保險藥品目錄（2026年）》將於2027年1月1日起正式實施，信達生物共有七款創新產品獲成功納入目錄，涵蓋腫瘤、心血管代謝及自身免疫等社會負擔較重的疾病領域。

業績方面，信達生物繼去年度成功扭虧為盈，大賺8.14億元（人民幣，下同），今年度上半年利潤更大增50.2%至12.53億元，第三季亦延續強勁增長，產品收入超過47億元，按年增逾40%，多元產品矩陣協同發力，驅動收入結構持續優化。

公司現正推進三項核心資產進入全球三期臨床開發，並持續拓展腫瘤、心血管及代謝疾病、自身免疫和眼科等領域的新一代創新管線；目前共有41款管線處於臨床階段、超過100項早期研發項目有序推進。

信達生物季績理想，前景普遍獲券商看好，最近強生宣布以最多約33億美元收購信達生物合作夥伴Ollin Biosciences，花旗發表研報指出，此交易充分印證信達的研發能力，維持給予「買入」評級及首選股地位，目標價高達156.6港元。

美算力管控 恐衝擊全球AI產業鏈

谷運通 **股海一粟**

美國周一晚出台了史上最嚴的算力禁令，把海外數據中心遠程輸出算力納入管制。這是英偉達創辦人黃仁勳被辭職事件之後，又一宗衝擊市場的大事。在接踵而來的負面事情衝擊下，AI硬件、國產模型的股價自然跌得七零八落，創業板指數率先穿底，處在海外AI產業鏈關鍵位置的韓股和台股，亦一樣淪為淡友的點心。

環顧全球市場，似乎只剩下美股跌幅尚算溫和，但AI產業鏈作為一個整體，當全世界的大部分AI板塊均經歷了大幅調整後，美股是否還能繼續撐下去？

國際政治有一常態，外交往往是內政的延續。這一次美國中期選舉之後，政壇畫風突變，主張在AI芯片出口、海外算力上對華強硬的一派跳上了主桌，他們利用黃仁勳事件上演赤裸裸的逼宮戲碼，引起很多人反感。

事實上，美國在天量AI算力投資規模遇瓶頸的情況下，需想辦法拖慢中國的發展。國產開源模型之前迭代迅速，追近美國的閉源模型，是離不開海外算力的支持。美國對華AI算力管制升級，其核心目的是提高中國獲取先進算力的綜合成本。黃仁勳事件的信號很清楚，美國AI產業已從企業大規模投資階段，邁向國家層面全面介入。美聯儲主席沃什表明將AI上升至國家戰略高度，意味着在AI發展上對華強硬已是兩黨共識。

英偉達資本開支指引惹關注

周二美股收盤後，英偉達將公布最新的季報，這是沒有黃仁勳後的第一份財報。數據本身可能不難看，因訂單早就完成。真正要關注的是資本開支的表述，是維持還是收縮；另一重點則是下一代技術的展望，這關係到合作廠商技術配合和供應鏈的產能配合。不論如何，如果周三市場反應正面，可視為最後的減磅機會。

世界金融平靜中現驚雷

容道 **政經才情**

周一美股延續大跌，辜負了周末各路英雄借各種渠道、有意無意散布的利好。納指跌626點或2.49%，連續第三個交易日走弱；一眾熱門科技股，尤其涉及AI和半導體的，跌得稀裏嘩啦，費城半導體指數挫逾5%，存儲、光通信股更是重災區。投資者十分頹喪，到處找背鍋俠；上周還在冷嘲熱諷英偉達事件的人，也開始失去方向。更要命的是，連道指都跌穿了前期支持位，正向下一級支持線靠近，場內人心虛散——無論是對AI未來方向的無力感，還是對美聯儲鷹派加息姿態的恐懼，都促使不同級別的投資者重新審視自己的估值。

從技術分析形態看，本周美股的走勢對中短期相當關鍵。如果本周持續弱勢，很大機會跌穿一些中長期支持位，之後就會展開新的跌浪，跌幅還會繼續擴大。所以現在不少大資本開始有點驚慌，他們同樣看到，趨勢一旦形成就很難挽回，就算挽回，也要費很大的資本和氣力才能促成。可是，從過去五天美匯指數的走勢看，似乎有一張更無形而堅定的手，正利用強美元把一些資本價格短期內拉爆，以達到他們的目標——這張手不顯山露水，出手卻比任何一次公開喊話都更有效。

黃金價格已穩穩壓在每盎司3900美元之下，美匯指數卻穩穩站在103.5之上，一眾西方貨幣於是一級一級往下走。與美國資產緊密相連的日本、韓國和中國台灣股市，也繼續跌得四腳朝天：日經指數已明確跌穿6萬點，周二收58860點；韓國KOSPI被殺穿5000點，周二收4968點，為約9個月來首次失守。這對當地經濟和金融的衝擊不小，像極了本欄早前反覆說過的——美國收割其他國家的劇本。

守住本金 謹慎行事

當然，在全球資本熱錢緊張、股票價值重估的當下，A股和港股也不好過。上證指數昨日終失守3600點，收報3584點，正向筆者半個月前指出的3520目標進發。港股給人的感覺更弱，但恒生指數仍維持23000點之上，支持力度主要來自一些紅利和價值板塊，限制了整體跌幅；阿里巴巴（09988）、騰訊（00700）、百度（09888）等科網權重卻領跌，阿里更創年半新低，只是半導體股逆勢撐住一點門面。未來十天，港股應以22800點作為新的支持點；加上最近不少大價股和熱門股公布季度業績，市場的炒作和負面演繹不斷，大家還是要謹慎行事，不可妄動。

平靜的水面下驚雷已炸響，而那隻無形的手還沒收回。越是這種時候，越要守住本金和紀律——看不懂的雷，寧可站在遠處聽響，也別伸手去接。

（微博：有容載道）

紐元疲弱 短線料下試0.54

能言匯說

美國10月非農新增就業職位達16.5萬個，遠高於市場預期的6.5萬個，失業率同時回落至4.1%，且8月及9月數據合計大幅上修8.4萬個。除此之外，美國最新通脹表現亦高過市場預期，10月消費物價指數（CPI）按月升0.4%，核心CPI按月漲0.3%，聯儲局理事沃勒早前表示若通脹升溫，12月議息會議不排除加息0.5厘，市場對12月加息的定價已全面升溫。

執筆之時彭博利率期貨顯示，交易員預計聯儲局加息0.25厘的可能性已高於九成，加息0.5厘的可能性亦超出五成。目前美國聯邦基金利率目標區間維持在3.75至4厘，受加息預期刺激，美國10年期國債收益率上周重返5.1%水平之上。強勁的息差回報吸引全球資金持續回流美元資產，推動美匯指數升穿103水平，創下19個月新高。

新西蘭經濟復甦緩慢

新西蘭儲備銀行在應對通脹與支撐經濟之間陷入兩難。在10月議息會議上，新西蘭央行以4比3的票數意外決定將現金利率維持在2.75厘不變，此前市場普遍預期加息0.25厘。紐元大幅回落，現時於0.55水平上落，逐漸逼近年內低位。雖然新西蘭第三季通脹按年升至3.7%，且受全球燃料價格高企及匯率貶值影響，第四季通脹預計將進一步上升。澳新銀行最新經濟展望指出，新西蘭的經濟復甦步伐緩慢且不均，內部消費及就業增長依然疲軟，樓價表現低迷亦抑制了家庭消費意欲。即便央行未來被迫加息以遏抑通脹，疲弱的內需亦限制了其緊縮空間。

另外，新西蘭國會選舉初步點票顯示，現任國家黨領導的執政聯盟有望維持微弱多數，但正式結果需待至11月27日才公布。考量目前疲軟的勞動力市場，貨幣政策將面臨轉向鴿派的風險，這令投資者在正式結果出爐前對紐元保持謹慎取態。我們認為紐元短線料續弱，或有機會下試0.54水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

責任編輯：陳少文