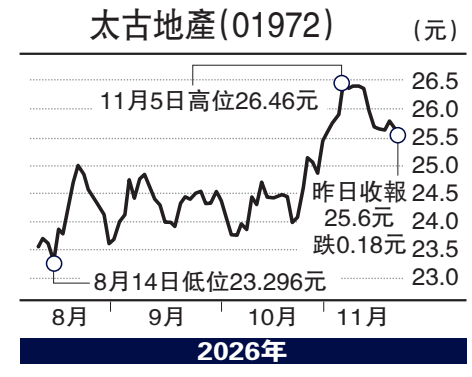
企業落戶創新高 港經濟動能增

投資全方位 金針集

環球金融、經濟環境不確定性增加，但香港經濟發展勢頭不俗，金融及創科共同發力，預期今年內外企業在港落戶數目再創新高，投資拉動經濟增長進一步強化，香港全年經濟有望實現5%或以上的中高速增長。

大衛





◀本港甲級寫字樓空置率回落，收租股太古地產股價看升。 資料圖片

亞太經合組織（APEC）第三十三次領導人非正式會議在深圳舉行，凸顯深圳作為內地科技創新、高技術製造業樞紐地位，同時亦展現粵港澳大灣區經濟發展勢頭強勁，成為內外投資熱點，持續吸引國際資金流入，香港經濟發展也受惠其中，有利招商引資。

今年落戶數目料逾600間

美國長期國債債息抽高，企業發債融資成本大漲，加上市場憂慮AI商業變現前景，美國科技企業AI巨額投資難以持續下去，華爾街大行高盛警告美科技投資增長恐見頂。事實上，近月美國科技股急挫，納指已從歷史高位累跌逾10%，正式步入技術性調整，從近日英偉達、英特爾等半導體股大跌，納指高位跌幅有可能擴大至20%，陷入技術性熊市，屆時科技企業更難集資去支撐AI投資。換言之，美國經濟正面對企業大幅縮減資本開支的威脅，未來一兩季經濟增幅料會顯著放緩，華爾街股市將承受更大沽壓。

對比之下，近期香港經濟發展前景樂觀，外貿與內需有不俗表現，AI投資帶動下，9月出口破紀錄增長64.9%，整體出口貨值7626億元，貿發局已上調今年出口增幅到42%至47%，對經濟維持較快增長提供有力支撐。此外，內需消費持續改善，萬聖節期間，約60萬旅客訪港同比增長34%，加上亞太經合組織財長會議在港舉行，吸引高端商務旅客，旅遊、消費呈現旺丁旺財局面，預期香港零售銷售額在首9個月增長8.3%的基礎上進一步提速。值得留意的是，9月零售貨值達334億元，為2018年以來最高的9月單月零售額，證明香港消費零售已回復至新冠疫情前的水平。

其實，香港金融、創科雙引擎拉動增長的格局逐步形成，增長動能持續增強，第三季經濟增長5.2%，比預期佳，除了外貿出口理想之外，本地固定資本形成（即投資）在第三季增長7.3%，較次季加快3.6個百分點，可知道內外金融、科技企業不斷加大投資香港，拉動經濟增長的作用愈來愈大，預料今年全年經濟有望增長5%或以上水平。今年首9個月，投資推廣署已協助約550間內外企在港開展或擴展業務，較去年同期逾400間為多，而且非常接近2025年協助560間內外企業進駐的紀錄。

因此，今年全年內外企業落戶有望超過600間，創出新高，從中展現香港經濟發展強勁的活力與動能，中東地緣政治局勢及美歐日股債金融市場波動未有影響企業在港投資信心。事實上，目前香港已成為內外企業投資理想地，引進辦再引進新一批包括強生、樂敦製藥、點金國際及百勝中國等18間企業，涉及先進製造、新能源、人工智能、生命健康科技及金融科技等，累計142間重點企業在港投資，拉動投資逾800億及創造2.7萬個職位。

創造職位 商廈市場活躍

此外，在港設立財資中心及遷冊來港的內外企業穩步增長，中國鋁業、山東黃金相繼在港建立企業財資中心。同時，當局迄今已促成逾50間公司遷冊來港，並正處理逾30宗申請，凸顯香港國際金融、經貿中心地位，對寫字樓收租股如太古地產（01972）股價有支持作用。

位於中環的甲級寫字樓空置率在今年9月底降至7.2%，為逾五年最低，與商廈市場重現淨吸納量有關，從中折射香港商業活動景氣向好，經濟動能持續增強。

心水股 中芯國際（00981） | 平保（02318） | 中移動（00941）

國產替代成熱點 華虹中芯逆市揚

沈金 **頭牌手記**

AI引發的股災終於來臨了，所有與這一概念沾上邊的股份，無一不被拋售。曾被視若神明的AI概念，由於過度揮霍資金，卻未有找到真正落地的應用模式，憂慮終釀成悲劇，數以千億計的資金已在這一役中被蒸發掉。

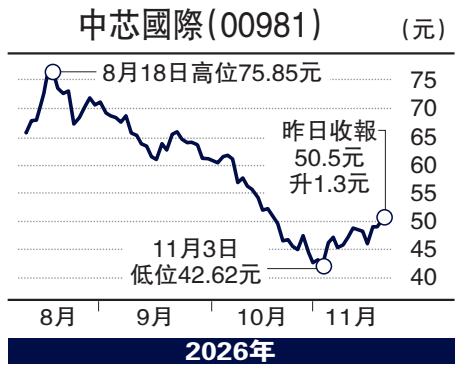
恒指昨日繼續低開低走。騰訊（00700）的季績被解讀為「負自由現金流」，股價一度重創7%。恒指23000點大關開市後不久就被戳穿，最低時連10月低點22803點也跌破，低見22772點，跌522點，其後有小反彈，收市報22841點，跌452點或1.95%，三日連挫，共失921點。

國產替代續成AI熱浪中的指路明燈，兩隻國產晶片股成跌市奇葩。華虹宏力(01347)升8%，中芯(00981)升2.6%，均表現出色。

鑒於AI類股份太過波動，很多人都吃不消，已減少持有。為此，一些基金大行開始推介非AI概念股，以適應潮流，其中一項推介是建議吸納與家庭財富管理有關的股份。有基金認為，平保(02318)是在深圳舉行的2026年亞太經合組織官方贊助商，為會議提供4億元人民幣專屬保險保障，而該股現價50.4元，市盈率5倍，周息率6厘，可留意低吸機會。

恒指關鍵支持位22500點

經過三日下跌，恒指已回到6月26日收報22671點之後最低的水平，該日有個低點為22518點，也是今年最低點，換言之，上述22500至22600點區間將成為「終極」支持，若連這一區間也保不住，就是再創全年新低，12月份股市更危矣！



其實，港股是沒有理由一沉百踩至此的，這都是過分投機AI之累。多年前互聯網股災也是「燒錢」而無回報累事，現在投機者並未吸取教訓，同一過失兩次犯錯，殊可慨嘆！

另外，容我對近年新進炒家的炒股手法月旦兩句。這種手法可評之為「害人害己害市」。什麼手法？就是將一些「三無股份」狂買推至以倍數計的高度，然後回吐又將之推低至十八層地獄。所有跟風者幾無全身而退機會，而即使發動攻勢的炒家，也一樣被無情浪打到暈頭轉向。港交所對風險事宜要作監管，聽之任之，實非良策。例如對波動大的股份就要其披露有何要公布之事，否則就短暫停牌，讓其冷靜冷靜。千萬不要為了成交額而放棄監管，忽視保障小投資者的利益。此言也許不中聽，但證諸近日的股災，不中聽也要講幾句的了！

中國處世界創科第一梯隊

凌昆 **財經縱橫**

前文介紹了自然指數（NI）的國際科研實力報告(詳見11月13日B3)，顯示中國處領先地位。問題是NI能否真正反映創科能力，特別是中國的？單憑論文不能說是全方位評估，但已是一個很重要的指標，其評估方法亦較客觀科學，涵蓋了較全面的科學領域。對中國來說還須補充以下幾點：

（一）與其他報告的結論基本相符。例如澳洲、日本等也有對中國關鍵戰略性科技發展論文的調研，還有一些基於專利數量的報告等，均顯示中國領先。在以論文為基礎的調研中NI是較全面的。

（二）論文每每着重基礎研究，而此乃中國的相對弱項（強項在應用研究），故NI還可能稍為低估了中國的實力。單看論文的缺陷是中國產業範圍廣、規模大，許多技術進步未必見諸論文，而在專利、產品性價比和生產效率等方面反映。

（三）中國基礎研究是內部比較下相對落後，但若看NI相對其他國家殊不落後，比美國較差的只有生命科學，但比其他發達國家則仍屬較強。

從NI報告還可梳理出其他重要結論。首先是國際的創科大形勢。之前筆者曾提出中美處世界科技第一梯隊，歐洲、日本第二梯隊，而中國實力已開始超越美國。NI不但印證了此說，更提供了量化比較的基礎：可以中國為第一梯隊，美國降為1.5梯隊，NI頭10名除中美外均列為二梯隊，包括歐洲四大國及日韓印三個亞洲國，再補上加拿大。其實澳洲也不差，排名11，故也可列入。

從此梯隊圖也可見到亞洲科技力量的冒起，正逐漸改變歐美主導的情況。還值得注意者是新加坡排16位，中國台灣排18位，處NI第11至20位中，可算是第三梯隊，與瑞士及以色列（19位）同級。

另一方面，俄羅斯已滑落至24位，跌入第四梯隊，今後更無力與歐美對抗，必更依靠中國。俄羅斯NI指數只有470，不及中國的1%。難怪美國「新右翼」勢力輕視俄羅斯，改以中國為頭號對手。至於香港因包含在中國之內，未有單獨列出，如有數據將很具價值，乃判定香港能否真正成為國際創科中心的關鍵。

經濟與產業持續升級

其次是NI狀況對中國發展前景特別是民族復興的影響。筆者之前曾提出基於產業及科技快速發展，中國或可把2050年建成領先發達國的目標提前在2035年實現，從NI看此事更有保證。

中國已採用創科帶動的經濟模式，以建立新質生產力為重點。由於中國創科在2025已進入初步領先階段，到2035將可達至全面領先，從而帶動各產業以至整體經濟持續升級換代。如是對前景確可審慎樂觀。

科技100指數ETF配置均衡 中長線吸納



陳永陸 **財語陸**

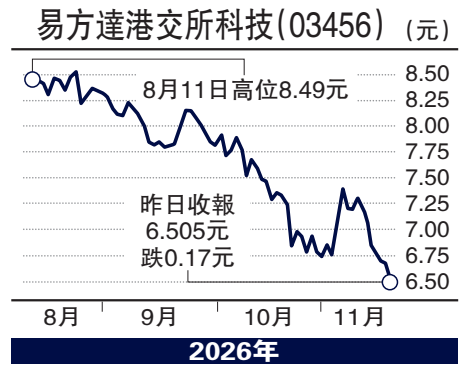
港股科技股近期表現確實不濟，恒生科技指數及相關板塊持續承壓，市場情緒低迷，不少投資者選擇觀望甚至減持。不過，投資應了解基本價值，無可置疑是，科技仍是中長線最具成長潛力的主線之一。與其短線在低迷時迷惘，不如以分段吸納方式逐步建立長線倉位，降低一次性買入的時點風險。而ETF作為一籃子工具，成本可控，適合中長線配置。

主流的恒生科技指數ETF，對標恒生科技指數成份股約30隻，集中於大型平台與龍頭，前十大權重常超過70%，核心包括騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）、美團（03690）等。這些公司雖然體量大、流動性好，但整體較偏重消費互聯網與平台經濟，由於權重集中，個股波動對指數影響較大。

相反，可考慮易方達港交所科技100指數ETF（03456），雖然同屬港股科技板塊，但成份股結構與覆蓋深度有明顯分別。該股追蹤港交所科技100指數，成份股約100隻，前十大權重合計約60%，集中度較低。除上述常見龍頭外，還明顯提高硬科技與新興賽道比重。以近期持倉為例：小米權重靠前，涵蓋消費電子與智能硬件；騰訊、阿里巴巴仍是重要成分，但權重受上限約束。差異較大的是生物科技與創新藥：百濟神州（06160）、藥明生物（02269）等權重顯著，涵蓋創新藥研發與CDMO，提供與純平台股不同的增長來源。

此外，此ETF還包含機器人、AI相關中型公司及特專科技公司，這些在恒生科指中佔比極低或未納入。再者，由於港交所科技100設季度調整及快速納入機制，較易及時捕捉新上市硬科技標的，成分較不易老化。該ETF分散，硬科技比重較高，能同時持有龍頭穩定性與中型成長彈性，適合作為組合中的科技配置或與高集中度科指互補。假如你仍然中長線看好科技，可考慮以定額或分批方式逐步建倉。

（作者為獨立股評人）



電訊股轉型算力平台 首選中移動

大行報告

瑞銀發表研究報告指，在市場波動加劇下，投資者日益傾向槓鈴策略，亦重新關注中國電訊股，中移動(00941)明年擬將計算相關資本開支增至1000億元人民幣，投資者關注投資增加會否影響股東回報。

該行指出，樂觀的投資者認為今年因增值稅影響屬盈利低基數，而增量算力投資應相對較快轉化為收入增長及正面盈利增長；短期更難評估ROIC是否同步改善；股息政策仍錨定於按淨利潤計算的派息比率。而較悲觀的人則憂慮電訊商可能需要承擔更多政策及社會責任，計算基建投資回報或欠理想。

瑞銀認為，電訊商計算投資回報應相對吸引，相信電訊商算力投資回報應仍相對吸引，因有關業務主要為2B而非2C，令投資決策更受需求驅動及更具商業紀律，在中美緊張局勢下，中國電訊股戰略定位為完全國產算力平台，當中以中移動資產負債表及現金流狀況最強，列為首選股，預測今年股息回報率可達6.5%。該行對中移動、中電信（00728）及聯通（00762）均給予「買入」評級。

Anthropic估值縮水 增速放緩成隱憂

馮文慧 **慧眼看股市**

全世界最受注目的AI模型之一Claude背後公司Anthropic（ANT）最新上市估值較市場最狂熱時的預期低約三成。Claude目前被定位為全世界最聰明的AI模型之一，為何公司估值反而會「縮水」？因為AI模型的能力與股票估值，從來都是兩回事。

Claude的真正價值，是逐步嵌入企業的程式開發、法律文件、數據分析、科研及零售流程。截至2026年9月底，Anthropic過去12個月收入達10萬美元以上的企業客戶超1.1萬家。企業客戶淨收入留存率更高達約900%，意味原有客戶不但沒有離場，反而隨使用場景擴大而追加開支。問題是，華爾街不只看產品是否好用，還要看增長能否維持、成本能否下降、收入最終能否變成利潤。

算力成本持續高企

Anthropic今年第三季收入約169.6億美元，按季增47%；但第二季按季增幅曾達144%，增速明顯降溫。對一間估值逾萬億美元的公司而言，「增長」並不足夠，市場要求的是長時間高速增長。一旦速度回落，估值自然要重新計算。

除了增長放慢，算力成本都是問題。Anthropic第三季計算及基建成本佔收入約58%；公司由第二季首次錄得9.7億美元經營利潤，轉為第三季經營虧損5.67億美元。換言之，生意做得愈大，需要支付的晶片、數據中心及雲端運算成本也愈多。短期算力成本持續在高位的前提下，華爾街對Anthropic估值當然要重新計數。

另外，Anthropic已簽訂接近9000億美元的長期算力採購及租賃承諾，當中接近700億美元須在未來一年支付。反映未來須持續產生龐大收入，才能消化已鎖定的運算資源。然而，投資Anthropic押注的不只是Claude這個頂尖模型，更是押注企業用戶未來是否願意持續投入、算力成本會否下降，以及長期承諾最終能否轉化為真金白銀的利潤。

（作者為富途證券首席分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

責任編輯：許偉生