美股「死貓彈」大調整遠未完結

投資全方位 金針集

特朗普政府介入並促成英偉達行政總裁黃仁勳復職，刺激周一美股三大指數低位回升3%至6.5%，但相信只是死貓彈，市場擔憂英偉達AI芯片業務未來面對更多政治干擾、更大投資風險，美國半導體和科技股沽壓重重，預期美股大調整遠未完結。

大衛

受累黃仁勳事件戲劇性變化，華爾街股市罕有地出現大起大落，波動之大，猶如新興市場，好淡友均受創，玩殘投資者，令美股變為高風險資產。

AI股沽盤補倉 反彈難持續

由於上周五傳出美國監管機構調查英偉達會計問題，英偉達單日急挫14%，並拖累道指、標普及納指同日急挫1.93%、3.7%及5.3%，其中納指跌近技術性熊市。正當華爾街股市轉勢向下、市況岌岌可危之際，本周一美股市況大逆轉，英偉達董事會宣布黃仁勳回朝，復任行政總裁。今次AI芯片教父黃仁勳從英偉達下台11日後，便極速回歸，再度掌舵，消息大出市場意料之外。英偉達股價周一大升31%，市值大漲近萬億美元，同時拉動道指、標指及納指分別抽升3%、4.7%及6.5%，美國費城半導體指數單日升14%。





◀受到黃仁勳復職消息刺激，周一美股三大指數大幅回升。 法新社

不過，投資者要留意，美股弱勢已成，今次低位回升，相信只是死貓彈而已。多項利淡因素影響下，美股大調整仍遠未完結。

一是美國AI股沽盤補倉，反彈難持續。受到美企季績遜預期、科企負現金流加劇AI商業變現疑慮、黃仁勳婚外情被迫辭職等負面消息拖累，不少美國半導體股、科技股過去一個多月股價腰斬，累積大量空倉，黃仁勳復職消息一出，觸發沽空盤回倉，形成股價短時間爆升情況，但相信股價升勢難以持久。兩隻在英國市場交易的英偉達三倍做空ETF，周一開市數秒便暴瀉92%跌停，反映出英偉達淡友恐慌補倉。然而，即使英偉達周一大反彈，但仍從高位累跌32%，未有改變股價下行格局。

英偉達面臨更多政治干擾

二是英偉達AI芯片業務將面對更多政治干擾，和更大的投資風險。黃仁勳能夠在不足兩周內復職，與特朗普介入有關，但對美國商界而言則開了很壞的先例。由於英偉達與特朗普政府建立更緊密關係，隨着民主黨取得國會控制權，黃仁勳個人、英偉達業務發展，以至整個美國AI基建及行業監管將面對更大政治審查。美國AI股投資風險比之前更高，美股周一反彈為投資者開了逃生門，醒目資金加速從半導體及科技板塊出逃。

三是美股尚未反映AI投資降溫及利率持續上升風險。目前美國30年國債孳息率維持5.3厘以上，預示聯儲局繼續加息，加上美國科技股跌浪無可避免影響AI投資熱潮。因此，黃仁勳復職預期不會改變股價下行趨勢。

與此同時，特朗普為介入黃仁勳復職作出辯護，表示要出手保護天才，但這與其是為了黃仁勳，倒不如說為了打救自己。上周華爾街股市市值蒸發6萬億美元，美國費城半導體指數亦從高位一度累跌42%，經過周一反彈後，仍然累跌35%，半導體、科技股出現崩跌，股市投資信心潰散，新雲供應商Coreweave債務爆煲風險急升，金融危機一觸即發，特朗普力保黃仁勳，就為了救股市、救自己。同時，據報特朗普股票投資，亦受益英偉達股價大反彈，預期民主黨會對特朗普窮追猛打。

美國政治內鬥加劇，金融、經濟形勢更加不穩，美股震盪周期將比預期為長。

心水股

滙控	中移動	百勝中國
（00005）	（00941）	（09987）

期指結算臨近 22000關受考驗

沈金 頭牌手記

美股受英偉達黃仁勳復職消息刺激，大幅反彈，此信息令亞太區股市借勢回升。

不過，積弱的港股只在開市初段稍作上揚，隨即在回吐壓力增加下迅速軟順，並由升轉跌。昨日高位為22647，升264點；低位為22183，跌200點。收市報22219點，跌164點或0.73%，是第6個交易日連跌，合共失去1534點。走勢奇劣，可見一斑。

中移動調整折舊期限 配合派息

昨日總成交2126億元，較上日少405億元。市況反覆，走勢古靈精怪，投資者自保之法就是保持觀望。成交下降，反應正常。

金融分類是唯一逆市上升的板塊，滙控（00005）繼續在倫敦及本港回購股份，撐起股價，昨收130.6元，升0.7%。中銀香港（02388）、渣打（02888）亦同步上升，尤以渣打，升2.1%，跑在前面。目前市況低迷，上市公司是否回購股份亦成為衡量應否吸納的指標之一。

另一個考慮因素自然是公司的派息政策，個人希望在此困難時期，上市公司只要有能力都應該保持以往的派息率，甚至增派股息，也是投資者普遍的期望。

有公司為此更改會計賬上的折舊年限，以便賬面上有更大空間派息。中移動（00941）率先宣布實行，我認為亦會受股東歡迎。

大眾金融私有化成功 漲七成

以前本欄講過應對呆滯市情的其中一個策略是選吸已宣布私有化的股份。昨日，大眾金融控股（00626）私有化獲法院及股東大會通過，大升76%，何以會升得這麼誇張？皆因前日在關鍵時刻竟傳出私有化可能觸礁的消息，於是大眾金融重挫至1.41元收市，昨日宣布成功，於是又由該低價急升七成多。

連私有化股份也消息真假難分，顯示當前股市隨時會有突發的不可預測也不可理喻的消息出現，引發股價神經質劇烈波動。前日以最低價沽出大眾金融股者，可謂「喊都無謂」矣！

保險股昨日升勢明顯，中國平安（02318）、中人壽（02628）、中人保（01339）以及友邦（01299）都可留意動態。

後市如何？好友昨日未借勢搶攻，相信與本周五期指結算臨近有關，加上十一月港股下跌已無法改變，惟有將注意力放到十二月。恒指22000的支持續要受考驗。往上望，22800–23000區間阻力非輕，忍耐、等待，似乎是不少人採取的策略。

助黃仁勳復職 白宮救市動機明顯

谷運通 股海一粟

被辭職的英偉達前CEO黃仁勳突然歸位，刺激市場情緒大反轉，對上周五還是奄奄一息、瀕臨崩盤邊緣的納指，彷如打了一支強心針。但股市暴力反彈之後，何以為繼？能否重回AI敘事，相信懷疑者居多。即使老黃眾望所歸，只是在情緒上有所提振，但改變不了美國中期選舉之後的宏觀環境。明年初國會改選之後，民主、共和兩黨的政治立場會更加分裂，而放緩美國AI發展恐大局已定。

中期選舉之後，美國政客利用未經證實的諜影傳聞，發起倒黃運動，並一併封鎖中國海外算力的灰色空間，但這一次似乎比殺敵一千自傷八百還要糟，只因動搖了美股根基。在現今美國政壇，黃仁勳可以倒，但美股不能倒。一旦黃仁勳的回歸能夠讓市場起死回生，讓他回來又有何難哉？

打壓中國算力遭反噬

外電消息稱，這次黃仁勳能夠歸位，關鍵是獲得特朗普和副總統萬斯的積極介入，他們認為黃仁勳是保護AI開源模型的關鍵人物，而白宮希望避免AI產業被少數大型閉源模型公司主導。網上大量信息指「打倒」黃仁勳最大力者，是來自上周剛上市的一家閉源模型公司創辦人。這或可以顯示出特朗普在處理黃仁勳事件上正常的一面。他說：比起個人緋聞，美國更大的風險，是流失獨有的下一代芯片設計能力，更甚的是，核心人才被其他國家挖走！

黃仁勳回歸的消息，安排在周一美股開市前宣布，救市的動機非常明顯。在上周發生歷史性的暴瀉後，東亞多個經濟體已宣布多項救市措施，而A股更率先走出大奇跡日。全球AI產業鏈牽一髮而動全身，美國打壓中國算力的行動，首先是東亞市場下跌，最後才反噬到美股。

今年特朗普政府對伊朗發動戰爭，開始時氣勢洶洶，但很快便打回原形，如今還得忍受高通脹後果。股市比戰爭更敏感、直接，納指上周五的崩盤，似在提醒相關的政策制定者，對中國算力的全方位打壓，並非毫無代價。

據最新消息，美國國會仍在調查黃仁勳，美國打擊海外算力租賃，第三方芯片轉運的動作也會繼續，中國的算力供應仍會受限。昨日A股市場英偉達算力供應鏈相關股份表現疲弱，自主替代板塊則強勁，正顯示出資金的取向。



▲全球AI產業鏈牽一髮而動全身，美國打壓中國算力，代價沉重。 資料圖片

百勝績佳兼持續回購 目標445元

贊華 板塊尋寶

A股救市初見成效，反觀港股一彈即散，短期市況難寄厚望，季節因素令餐飲板塊看漲，百勝中國（09987）持續回購股份成利好因素，股價技術走勢自10月初觸底回升，近日回調，不妨視作低吸良機。

百勝中國擁有或特許經營肯德基、必勝客、塔可鐘、Lavazza、小肥羊及黃記煌品牌的餐廳，或持有及經營該等餐廳的實體的擁有權。

今年上半年，百勝中國總收入64.09億元（美元，下同），按年上升11%；純利5.53億元，按年增長9%，每股盈利1.58元，每股派季度息29仙，對上年同期增派5仙。

單計次季，總收入按年上升13%至31.38億元；淨利潤則增長14%至2.44億元；經營利潤按年增長14%至3.48億元，創同期歷史新高；經營利潤率11.1%，按年升20個基點。

開店節奏加快 創單季新高

至於第三季總收入按年上升8%至34.77億元；經營利潤增長13%至4.51億元。連續10個季度實現系統銷售額、經營利潤和經營利潤率的增長，三季度淨新增門店接近700家，創單季新高。

百勝中國剛迎來上市十周年，在華門店總數已正式突破2萬家，業務版圖覆蓋全國2800多個城鎮，公司計劃到2030年將門店總數提升至3萬家，意味着預計在未來四年內再淨增1萬家門店，年均拓店將進一步提速。

野村早前發表報告，指考慮到百勝中國更快的開店節奏，但同店銷售增長略為下降，因此下調公司2026至2028年盈利預測1%至2%，重申給予「買入」評級，目標價445港元。



理文化工先進材料業務增長勁 上望5.1元

連敬涵 經紀愛股

理文化工（00746）憑藉江蘇常熟、江西瑞昌長江雙基地重資產優勢，由傳統氯鹼企業轉型為氟氯一體化先進材料平台。2026上半年營收21.68億元，同比增12.2%，毛利率35.7%；先進材料板塊收入6.45億元，大升74.9%，佔總收入近三成。高分子材料、氟化工、鋰電池添加劑為三大增長支柱，兼具高息回報。

高分子特種聚合物於瑞昌生產，PTFE、FEP適用半導體設備內襯及5G高頻線纜絕緣。上半年收入3.59億元，同比增85.5%。基地可靈活調配TFE單體，優先生產高毛利產品，抓緊半導體及5G需求。

氟化工主力HFP環保製冷劑原料，受惠《基加利修正案》替換浪潮。上半年收入微跌8.6%，但透過產品結構優化，平均售價上升10%。瑞昌HFP擴產預計2027年初完成，產能由1萬噸倍增至2萬噸，強化行業地位。

常熟基地的鋰電池添加劑主打5N電子級VC，純度99.999%，優於市場3–4N級產品，下游客戶認證需12至24個月，客戶黏性高。上半年收入暴增1208.7%，售價上漲119%，VC二期已剛投產，受惠電動車及儲能發展。

淨負債比率低 股息率逾7%

集團淨負債比率僅8.06%，派息比率約50%，2026中期股息21仙，增7.7%，現價股息率逾7%，亦推進港股通納入。依託碼頭及熱電聯供構成成本護城河，成長與高息兼備。可於4.4元買入，目標5.1元，止蝕4.2元。

（作者為香港股票分析師協會理事，並未持有該股）

能源價格高企 加元伺機低吸

能言匯說

加拿大央行重啟加息步伐，於10月議息會議將利率上調25個基點至2.5%，打破此前連續七次按兵不動的局面。雖然10月份加拿大整體CPI維持在3.1%，但市場預期加央行12月議息會議加息0.25%的可能性仍超出六成。彭博利率期貨顯示，市場預計加央行在2027年上半年仍需進一步加息至3.25%，以遏制能源價格傳導帶來的通脹風險。

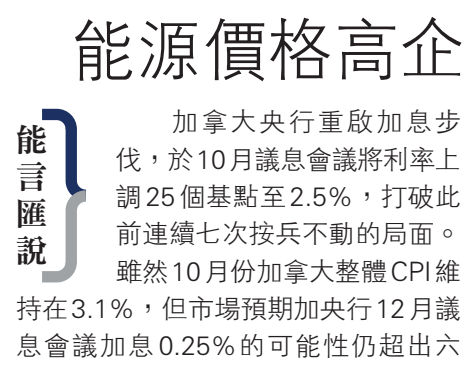
美匯指數料震盪整固

雖然，美國聯儲局已經釋放12月加息25個基點的鷹派信號，但市場基本上已經消化聯儲局12月加息預期。今個星期美國將公布10月個人消費支出物價指數（PCE）及第三季GDP數據，早前美匯指數升勢強勁並逐漸逼近超買區間，不排除今周後期美匯指數將震盪整固。

高企的能源價格正實質性改善加拿大的國際收支平衡。加拿大9月份商品貿易順差擴大至54億加元，較去年同期大幅增加48億加元。隨着冬季北半球取暖需求升溫及墨西哥灣航運風險猶存，紐約期油在每桶80美元水平具備底部支撐，作為商品貨幣的加元提供堅實的貿易條件緩衝。

近期壓制加元的主因是10月失業率升至6.7%及國際油價回落。然而，數據顯示加拿大內部消費依然具韌性，加拿大8月零售銷售按月增長1.2%，按年大增5.4%，且在能源出口帶動下，加拿大央行在10月貨幣政策報告中上調了整體經濟增長前景。

受美元反彈影響，加元上周觸及逾一年半來的低位，執筆之時美元兌加元於1.435水平回落。我們認為，美元早前升勢過急，本周PCE數據出爐前美匯指數料區間整固，投資者現時或可考慮賣出美元低吸加元以捕捉回升機會，美元兌加元初步目標價約1.417水平。



（光大證券國際產品開發及零售研究部）