

聯通完成大模型國產化適配



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

內地「三頭馬車」數據全線遜預期，港股受壓。恒生指數昨低開123點，報25,838點，已見全日高位，其後跌幅曾擴大至457點，低見25,505點後喘定。大市全日波幅333點，收跌287點或1.11%，報25,675點。成交額2,927.12億元。至於國企指數收跌93點或1.07%，報8,597點；恒生科指跌96點或1.95%，收報4,844點。



■ 聯通推出多元化算力服務，啟動算力普惠行動。 彭博社

內地公布「三頭馬車」數據，4月全國規模以上工業增加值按年增4.1%，遜市場預期增長6%。社會消費品零售總額3.72萬億元（人民幣，下同），增0.2%，亦低於預期增2%。社會消費品零售總額3.72萬億元，增0.2%，遜預期增2%。全國固定資產投資14.13萬億元，跌1.6%，遜預期增1.7%。分領域看，基礎設施投資增4.3%，製造業投資增1.2%，房地產開發投資降13.7%。

恒生科指共27隻成份股下跌，其中，理想汽車(2015)及零跑汽車(9863)分別收挫14.15%及7.83%，為最大跌幅成份股。至於恒生指數共77隻成份股下跌，騰訊(0700)及滙控(0005)分別跌1.58%及0.93%，連同理想汽車都是推低指數的股份之一。

個股方面，中國聯通(0762)主

要業務為提供綜合電訊服務。集團在上海人工智能創新生態大會推出多項產品。在算力與安全生態建設方面，上海聯通聯合上海市算力網絡協會、上海人工智能實驗室及多家產業鏈企業，共同發布全棧國產化「國芯國模國雲」安全基座。依託臨港智算中心，已完成近百款行業大模型的國產化適配，旨在構建自主可控、安全可靠的人工智能基礎設施體系，為上海人工智能產業高質量發展提供安全支撐。

股價向好 可予留意

大會期間，上海聯通同步發布政企全棧AI產品體系，推出多元化算力服務、多檔Token產品及融合套餐，啟動算力普惠行動，並升級模型服務、數據平台與智能體超市，覆蓋數

據治理、模型調用、應用開發全流程，助力企業輕量化、低成本實現數智化轉型。

近日，中國聯通在雄安召開助力國家區域協調發展研討會，其中會議強調，緊跟AI發展趨勢，依託「連接」和「算力」核心能力，當好Token的生產者、運營者、服務者，彰顯中國聯通的先進性、安全性。在Token產品概念帶動下，內地三大電信商向好。

中國聯通昨收報7.94港元，升3.79%。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率10.48倍，在同業中處於相對較低水平，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

油價持續高企 美聯儲難減息

美以伊戰事啟動以來，就美國和伊朗雙方利益而言，曠日持久實屬不利，僅以色列有興味懷他人之慨。但即使如此，亦不等於美伊能馬上談妥，因雙方期望落差太大。重要的是，美伊在拖延糾纏之間，市場賠率時刻變化，起伏波動，這無疑是潛在利益誘因。

遠的不說，美以伊之戰開打以來，美方官員甚至軍兵涉嫌利用相關消息，提早在市場押注而圖利，其他相關人士更不可能完全排除可能性。簡言之，在消息市之下，沒資訊優勢，或資訊不對稱明顯，投資者理應慎之又慎。

當前金融市場三大主題，最矚目是中美領導人會談，共同確立「中美建設性戰略穩定關係」；其次是美聯儲新主席沃什接棒；最後是拖了好一陣子的地緣政局，美以伊戰事，甚至俄烏

衝突。排序從新聞角度看肯定無錯，但要留意，以上各項某程度上其實互為關連。

比方說，美國總統特朗普過去兩周，對美伊能否和談成功，言論變化兩極，一時非常樂觀，很快談得成，一時極度悲觀，聲言條件完全不可接受。本來，很多人認為他就是如此口不擇言或變化無常，但若配合近來安排中美會談，一日未安排會談行程，特朗普表現相對友善，一旦落實可以會談，馬上又開天索價落地還錢，提早幾天爭取籌碼。說到底，他必須要找下台階為中東降溫，體面圓場，油價有望回落。

金價料中短期受壓

值得留意，油價自然亦關乎美聯儲，可見將來貨幣政策如何。始終美債台高築，預算赤字所需減開支增稅收不符政治現實，則重擔在減息身上，不大幅

減息可不成，惜打伊朗導致油價急升，近日所見，不論消費者物價指數(CPI)或生產者物價指數(PPI)等物價指數，按年按月，核心與整體，普遍高於預期，即使新主席是特朗普自己人，亦不易馬上減息。

同樣道理正好解釋，何以金價戰事至今，有別於正常避險反應，竟跟油價背道而馳。顯然，自去年至今，多數人預計美聯儲換主席大減息，如今一下子改變，估計金價將整固一番，中短期受壓，惟長期以美匯美債可用度降，央行以至投資者需求增，特朗普一天在位，金價仍有新高。

談過油金價，以至美匯美債，順帶一提，反映美股標普後市波動性的VIX，俗稱恐慌指數，暫時未見有何恐慌。是次中美元首會面帶來正面信號，惟需提防股市高位回吐。

頤海可作中長線投資



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

頤海國際(1579)憑藉全渠道複合調味料供應商優勢，受惠中央積極激活內需，帶動內地餐飲需求復甦，配合即將迎來世界盃正面效應，有利第二季業績表現。加上海外業務發展理想，料將成為未來增長主要動力之一。

集團未來盈利可望維持雙位數增長，以股價15.5元計，預測市盈率14倍，預測股息率達6.5%，建議收集中長線投資，12個月目標價18元。

頤海以「海底撈」品牌銷售產品如火鍋底料、蘸料、中式複合調味品及方便速食(自熱火鍋)予經銷商、餐飲服務供應商及內地各大電商平台等。為海底撈於內地火鍋底料產品獨家供應商。而集團已發展成為全渠道複合調味料供應商。

第三方業務迅速發展

集團以「關聯方直供+第三方經銷+電商」三輪驅動模式經營，優勢在於輕資產運營，不需面對零售門店租金壓力，令成本結構較穩健。旗下關聯方去年收入佔整體比重降至不足27.7%，降低依賴單一客戶風險。

值得注意的是，頤海優化第三方業務結構，帶動整體收入。第三方C端收入(零售/電商)佔比67.7%；儘管第三方B端收入(第三方餐飲/工廠)佔比僅4.5%，但去年按年大增73.3%，反映迅速滲透至中小餐廳的標準化供應鏈中。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

英美長債息率續攀升



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

中美元首在北京結束為期兩天的峰會，同意構建「中美建設性戰略穩定關係」。另一邊廂，美伊僵局持續，據報，美國及以色列最早下周恢復對伊朗打擊。國際原油價格上漲，導致債市出現拋售潮，環球債息急升，拖累風險情緒。

受通脹和市場對各國政府財政紀律擔憂影響，長債息率持續攀升，30年期英債和美債收益率分別創1998年和2007年來新高，日本30年期國債首次升穿4%。

英鎊見逾1個月新低

匯市方面，英國國內政治不確定性加劇，市場對領導穩定性、財政公信力及國債收益率高企的疑慮下，估計英鎊持續反映政治風險溢價。英鎊見逾1個月新低，上周累跌2.24%。除非政治消息面趨於穩定，或美元明顯轉弱，否則英鎊或難以站穩腳。目前英鎊兌美元於1.33上落。估計短期支撐位處於1.3212；阻力位先看1.3400。

在美債收益率走高及市場風險情緒轉差的帶動下，美元持續獲得支撐，美元指數昨於99.18徘徊。多數非美貨幣兌美元走弱，其中澳元與紐元受風險情緒轉弱影響表現較為承壓。若收益率維持高企、且市場持續反映美聯儲更鷹派立場，美元在回調時料仍有買盤承接。短期展望，澳元兌美元支撐位料於0.7100；阻力位為0.7274。

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理