

受惠政策紅利 碧瑤分注吸納



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

市場憂慮通脹加劇，刺激美國債息急升，拖累亞太股市普遍向下，港股昨亦低開低走。恒生指數盤中曾挫242點，其後跌勢喘定，主要在俗稱牛熊線的250天線(25,614點)上落，最終收報25,651點，跌146點或0.57%，成交額2,620.98億元。至於國企指數跌34點或0.4%，收報8,605點；恒生科指先跌後升16點或0.34%，收報4,873點。



■碧瑤四大核心業務穩固。

個股方面，作為香港領先綜合環境服務供應商的碧瑤綠色(1397)，四大核心業務穩固，加上政策加持下，成長動能充足。公司2025年業績亮眼，業績具備確定性強、現金流穩健、高股息、低估值的優勢，政策紅利與業務拓展雙輪驅動下，中長期成長邏輯清晰。建議投資者分注吸納，作中長期持有部署。

碧瑤業務聚焦四大板塊，清潔服務為基本盤，去年貢獻營收19.0億元，佔比78.2%，涵蓋特區政府街道、醫院、機場及私人機構等場景。政府相關街道清潔服務覆蓋香港7個行政區，服務人口約280萬，市場份額穩居前列。廢物管理與回收業務受益香港減廢政策，期內分部毛利率提升至15%，成為另一盈利增長點。園藝與綠化以及蟲害管理業務穩步拓展，2025年園藝服務

收益增22%。

公司2025年中標香港東部水域海上垃圾清理合約(3年總值1.5億元)，業務從陸地拓展至海洋環境服務，打開新增長空間。截至去年底，未完成合約總額25.36億元，中短期業績確定性強。

碧瑤去年股東應佔溢利9,728萬元，同比增80.6%，創上市新高。業績增長主因毛利率優化，整體毛利率升至9.5%，清潔與廢物管理業務降本增效顯著；高毛利業務佔比提升，海上清潔及回收業務貢獻增加；現金流充裕，經營活動現金流淨額1.99億元，為業務擴張與分紅提供支撐。

估值窪地優勢明顯

值得注意的是，公司分紅政策穩定，去年派發末期股息每股7仙，現價股息率逾6%，連續多年維持30%

左右派息率，對穩健型投資者吸引力強。以公司現價市盈率僅4.6倍，顯著低於行業平均水平，估值窪地優勢明顯。

香港環保政策持續加碼，成為碧瑤發展核心驅動力。2025年《推廣回收及妥善處置產品(雜項修訂)條例草案》通過，2026年將推出塑料飲料容器等生產者責任計劃，直接帶動公司回收業務量價齊升。同時，香港北部都會區建設加速，新增發展區域的清潔、廢物處理需求激增，為公司帶來大量新合約機會。

行業競爭格局良好，碧瑤憑藉品牌壁壘、政府資源優勢及規模化運營能力，在香港清潔與環境服務市場形成較強護城河，新進入者難以撼動其地位。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

債市響警報 科技股受考驗

大行分析

時富金融研究部

國際市場上周劇烈波動，全球債市收益率全面上行，發出危險信號，引發各類資產價格重新定價。美國最新通脹數據高於預期，成為市場焦點，改變投資者對美聯儲政策路徑的判斷。受霍爾木茲海峽近乎全面停航及能源價格飆升影響，美國4月消費者物價指數(CPI)按年升3.8%，為近3年新高。全球市場風險偏好顯著降溫。

此外，4月美國生產者物價指數(PPI)見4年來最大單月漲幅，商品與服務價格普遍上揚，預示通脹壓力持續加劇。值得注意的是，這可能只是開始。費城聯儲調查顯示，第二季度整體CPI預計平均為6%，遠高於3月調查時的2.7%。

芝商所(CME)美聯儲觀察工具顯示，市場預計12月初加息概率近50%，明年3月加息已獲充分定價。美債收益率上行迅速傳導至全球。日本10年期國債收益率升至

2.7%，創29年新高；歐洲債市迎來自2月伊朗戰事爆發以來最差的一周；德國10年期國債收益率一度突破至3.16%，刷新2011年以來高位。

AI行情面臨「大考」

市場關注AI芯片龍頭NVIDIA(英偉達)業績發布，很可能決定本輪科技股行情能否延續。目前半導體板塊在標普500指數中的權重已突破15%，創歷史新高。標普500採用市值加權規則，市值愈大的公司對指數走勢影響愈強。

隨着芯片巨頭及其他AI相關股份股價暴漲，其指數權重同步攀升，即使普通投資者只配置標普500指數基金，整體組合已高度綁定少數狹窄的抱團賽道，即目前受半導體板塊與衰影響極大。

芯片板塊持續飆升，令不少分析師將當前行情類比1999年互聯

網泡沫爆破前夕：一項核心技術的產業擴張，催生股價拋物線式暴漲與狂熱投機。隨着半導體板塊現時估值已接近歷史極值，若英偉達業績未能超越預期，或引發板塊深度回落，進而拖累整個美股市場。

值得注意的是，行情看似極度透支，並不代表會即時見頂結束；歷史上極致抱團、行業超高權重的局面有時能持續數年，且本輪上漲有強勁盈利增長作為支撐，能夠在一定程度上消化股價的暴漲。

面對當前複雜局勢，投資者需保持高度謹慎與敏銳。盲目博弈政策轉向可能面臨較大風險，可以適當降低對利率敏感型資產的持倉。其次，需警惕科技股大幅雙向波動。對於AI板塊，應聚焦於具備真實業績支撐的核心股份，避開純粹依賴敘事炒作的邊緣資產，同時做好倉位管理，以應對潛在踩踏風險。

金價中短期承壓向下



金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團

美國國債日前遭拋售，30年期國債收益率攀升至5.195%，為2007年6月以來最高5.195%，升穿心理防線5%水平。交易員將下一個關鍵位鎖定在5.5厘。美國國債收益率快速上行，反映市場對通脹持久性和政策路徑重新定價。

美元走強，持續通脹擔憂推高加息預期和公債收益率漲升，打壓倫敦黃金跌至每盎司4,464美元附近，為3月30日以來低位。市場預期美聯儲可能採取鷹派立場以遏制能源驅動的通脹；美債收益率上升提高持有非孳息黃金的机会成本。

技術圖表所見，金價下破三角形態底部，失守4,500美元關口，並受壓於9天平均線；MACD亦跌破信號線，預示金價中短線仍承壓向下。下方支撐位於4,477美元，一旦下跌動能加劇，進一步目標指向4,217.3美元。而200天平均線(4,358美元)仍是重要據點。

白銀跌破上升通道

另一方面，倫敦白銀再度下跌，曾跌至近每盎司73美元關口。技術圖表所見，延伸自3月的上升趨向線已初步跌破。目前趨向線位置75.40為依據，惟銀價尚呈下行壓力。支撐將下移至72.3美元及70.4美元。短線支持位為72.8美元及70.8美元。阻力位回看74.8美元及75.7美元。

AI革新提振內地進出口

內地進出口表現持續強勁，主要受惠人工智能(AI)技術變革刺激全球對中國商品新增需求。料未來有關利好成為長效貢獻因素，而內地總出口增長更有望帶動全球經濟。

內地4月按美元計出口額同比增14.1%。分出口品種類來看，集成電路出口額增99.6%，為近12年來最大增幅，對整體增速貢獻4.9個百分點。以進口品種類來看，上月集成電路、自動數據處理設備進口額增54.7%和90.6%，合共為進口增速貢獻12.3個百分點。

企業資本開支擴張

全球AI革新帶來企業資本開支擴張周期，並通過半導體供應鏈持續傳導。AI領域景氣度處於加速上行期，對貿易端提振效應不容小覷。今年首季，全球半導體銷售規模按年增62.5%，創近25年來新高，遠高於2025年全年同比增速。

筆者認為，在未來一段時間內都不可忽視全球AI資本開支和景氣度加速上行對內地進出口的提振作用。發達國家對AI基礎設施的剛性需求，直接拉動內地相關訂單需求。而AI革新帶動發達經濟體超額進口生產材料，加速新興國家的工業化升級。

內地不僅在高端供應鏈直接對接發達市場，更通過中間品貿易支撐新興市場對發達經濟體的出口增長，從而驅動內地總出口規模擴張。

百家觀點

傅臨
經濟學博士、經濟學家