

投資全方位

一點靈犀

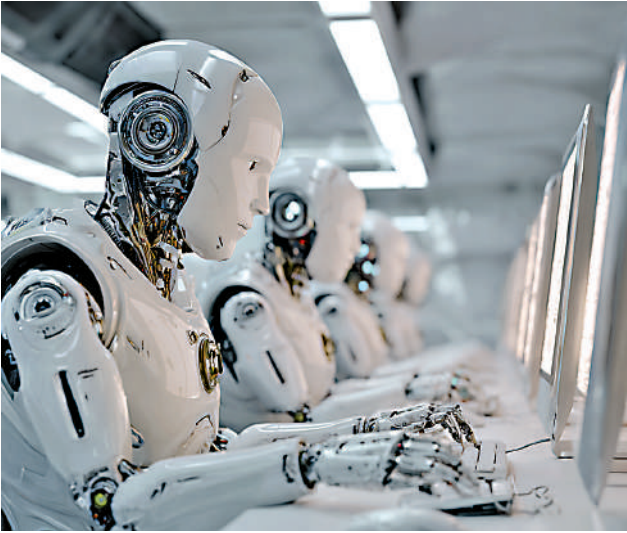
隨着人工智能（AI）技術的快速迭代，相關內容與產品大量湧現，但市場似乎沒有足夠空間去消化「過剩產能」，最終的結果只能是企業之間加劇內捲，以及業績重壓下的大幅裁員。

李靈修

日前哈佛大學經濟學家傑森·弗曼（Jason Furman）的一項研究發現，2025年上半年，若拋去數據中心與信息技術的經濟產出，美國國內生產總值（GDP）增長僅為0.1%。這也意味着，除了AI的一枝獨秀，美國其他行業幾乎停滯不前。

AI的強勢主導在資本市場上同樣顯著。自2022年11月ChatGPT發布以來，AI板塊貢獻了標普500指數75%的價格回報、79%的盈利增長。而科網巨頭企業的資本支出佔比已從2023年的35%飆升至2025年第二季度的72%，創下歷史新高。（見配圖）

當然，如此瘋狂的投入也受到華爾街質疑，近期美國科技「七姐妹股價」出現不小的波動。畢竟現時美國融資成



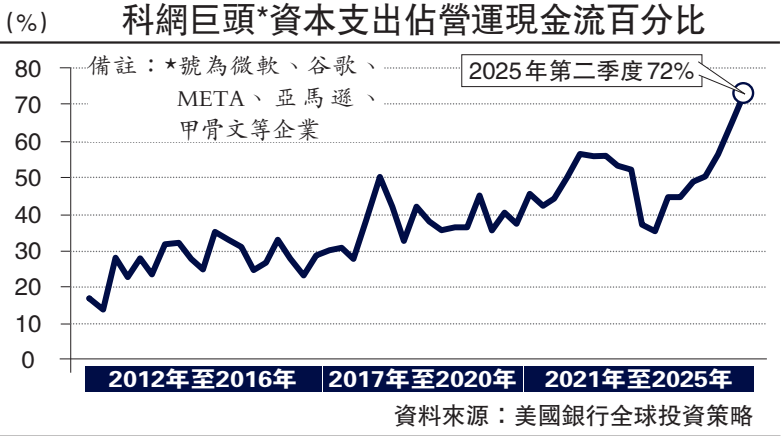
本並不低，回報周期更是無法保證。但問題在於，科網企業如果就此停下腳步，視同主動放棄本輪AI競賽，股價還是會遭遇資金打壓。硅谷巨頭其實已經沒有回頭路可以走。

用戶消費能力飽和

更為棘手的是，AI工具引發供給大幅擴張，但市場需求並未相應增長，這就容易形成通縮現象，內容創作領域最

為典型。打個比方，某人每日花費大量時間在網上觀看寵物視頻，即便眼下由AI生成的視頻內容批量生產，也不會讓其增加更多觀看時間、或貢獻更多點擊量，因為消費能力已經飽和。

站在企業的角度來看，AI工具的確提高了生產效率，但行業內部的競爭壓力也與日俱增。影視公司借助AI拚命縮短拍攝時間，遊戲公司借助AI愈發簡化製作流程，自媒體博主的更新頻率越來



◀科網企業利用裁員節省下來的資源，盡數投入到AI技術研發中去。AI製圖

越高。

根據美國人口普查局7月發布的《2025年商業趨勢與展望調查(BTOS)》顯示，AI在美國企業的平均滲透率已從2024年的5.2%上升至2025年的8.1%，但只有3%至7%的公司在使用AI工具後實現了營收增長。

投資回報遙遙無期

在此背景下，我們就不難理解本輪

硅谷裁員潮的邏輯，一方面是軍備競賽如火如荼，另一面投資回報遙遙無期。科網企業只能先讓AI替代員工，再用裁員節省下來的資源，盡數投入到技術研發中去。

據美國裁員跟蹤網站Layoffs.fyi的統計，2025年全球科技公司已削減近10萬個職位，主要集中在巨頭公司。

其中，英特爾的情況最為嚴峻，全球裁員2.4萬人；微軟進行了三輪崗位裁撤，規模在6500至19000人之間；亞馬遜確認計劃裁減約1.4萬個職位，以精簡運營、加快AI部署；Meta的裁員規模達到3600人，部分歸因於團隊人員膨脹和AI部門重組。

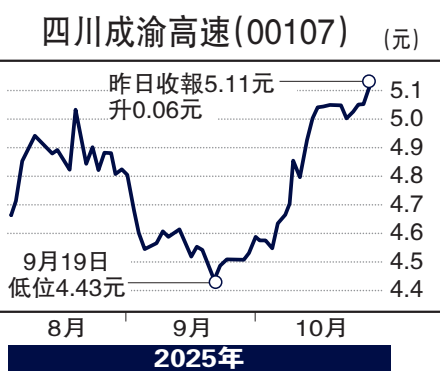
不過，幸免於難的員工日子也並不好過，當技術迭代周期從「按月」變為「按周」，傳統的工作節奏已不再適用。據媒體報道，硅谷公司頂尖研究員普遍以每周80至100小時的高強度投入工作。甚至「996」（每天朝9點至晚9點、每周六天）已經不再足夠，一種被稱為「002」的極限工作制度應運而生——從午夜至次日午夜全天候待命，周末僅有兩小時休息。

股息率5.5厘 四川成渝高速值博

經紀 四川成渝高速公路（00107）作為西南地區交通基礎設施的重要營運商，在2025年前三季度展現出卓越的經營韌性。儘管營業收入60.86億元（人民幣，下同），同比下降17.3%，但歸屬股東淨利潤逆勢增長15.8%至13億元，每股收益達40.32分。單就第三季度而言，營業收入19.6億元，下降1.5%，而淨利潤保持9%的增長至4.63億元，顯示公司盈利能力持續改善。這種收入與利潤背離的表現，主要得益於公司精細化的成本管控和財務優化。

值得關注的是，公司收購成都二繞西並簽訂業績補償條款，預計2025年將為公司貢獻1.6億元利潤，加上2023年至2024年累計補償3148萬

元，對整體利潤形成可觀增量。在股東回報方面，公司承諾2023年至2025年分紅比例不低於60%，較過去明顯提升。按照60%分紅比例測算，現價對應2025年和2026年股息率分別達5.5厘和5.8厘，在當前市場環境下具備顯著吸引力。



防禦性資產 波動市之選

從行業角度分析，高速公路板塊作為防禦性資產，在經濟波動時期往往表現出較強的穩定性。四川成渝高速公路憑藉其優質路產資源、穩健的現金流和豐厚的股息回報，為投資者提供了良好的配置選擇。隨着成渝地區雙城經濟圈建設的深入推進，區域交通需求有望持續增長，為公司長期發展提供堅實基礎。考慮到公司當前估值水平與股息回報率，建議投資者關注其股價回調時的布局機會。四川成渝高速公路昨日收報5.11元，升0.06元或1.18%。

（作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並無持有上述股份）

黃金呈震盪格局 上方阻力4120美元

金日 黃金在本周走勢，主要受制於通脹數據與美聯儲政策信號交錯而大幅波動。美國9月消費物價指數（CPI）與核心CPI均低於預期，一度強化市場對年內再降息二次的押注，惟美聯儲主席鮑威爾於議息會後釋出謹慎言論，削弱市場樂觀情緒。金價先漲後跌，周初因避險情緒降溫連續下挫，最低觸及3900美元；隨後受回補買盤及資金流入支撐，回升至4000美元上方。周五亞洲盤現報4000美元，整體由高位回調轉為區間整理格局。

美銀：長線資金偏好黃金

基本方面，地緣風險短暫降溫，使避險買盤回落。儘管如此，美

銀報告顯示黃金基金錄得史上最大單周資金流入，反映長線資金仍偏好配置黃金以對沖政策與信用風險。

數據面上，美國就業市場仍顯韌性，ADP估算截至10月中旬4周移動平均新增就業14250人，顯示勞動市場仍具支撐。惟市場焦點已轉向11月公布的個人消費支出（PCE）物價指數及10月非農數據，以確認通脹是否持續下行。

美元指數在CPI公布後一度跌破103，但隨鮑威爾講話偏鷹重新站上104，令黃金上行受限。美債收益率在3周高位附近徘徊，市場風險偏好回升亦壓抑黃金短線動能。

技術面上，黃金自高位4379美元回落後跌勢放緩，於3900至4050美元區間形成短期整理。日線圖顯示，

MACD綠柱收窄，RSI回升至50附近，顯示拋壓減弱。下方支撐位留意3950美元與3900美元，若跌破或下探3850美元；上方阻力關注4050美元與4120美元，若能突破將有望重拾升勢。4小時圖顯示均線收斂，短線或維持橫向震盪格局。

綜合分析，黃金在通脹降溫與美聯儲態度轉趨謹慎的雙重因素下陷入方向不明。中期結構仍偏多，但短線波動加劇，需警惕美元反彈帶來的壓力。

預計金價短期將於3950至4120美元區間震盪整固，操作上建議高拋低吸為主，關注美國PCE與非農數據對市場預期的進一步指引。

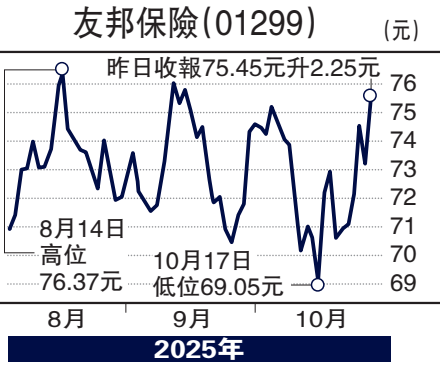
（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

香港新業務價值新高 瑞銀：友邦目標88元

券商 瑞銀發表研究報告指出，友邦保險（01299）上季新業務價值表現強勁，超越市場預期，按固定匯率計算首三季新業務價值增長18%，意味着單計第三季按年增長便達到25%，大幅超出市場預期的增長17%，主要動力來自於中國內地、中國香港及泰國市場。

代理渠道貢獻續成增長重點

該行指出，按渠道劃分，代理及合作夥伴渠道分別錄得19%及46%的強勁增長，其中代理渠道為新業務價值貢獻超過70%，相信來自代理渠道的貢獻將繼續成為集團業務增長重點。按固定匯率計算，香港第三季新業務價值升40%，創歷史新高；中國



主要因為友邦香港單季新業務價值創歷史新高，以及內地新業務價值強勁增長。其他市場方面，泰國雙位數增長及新加坡強勁增長，兩者符合預期。馬來西亞錄正增長則勝預期。其他市場新業務價值按年持平預預期，受澳洲及台灣市場拖累幅度超預期影響。

高盛唱好可跑贏同業

該行指，鑒於季度新業務價值大幅超出預期，且跑贏最接近同業，預期友邦股價在業績公布後將有正面反應。此外，友邦季度新業務合約服務邊緣按年增長25%，將持續推動盈利增長與自由盈餘產生。

高盛目前予友邦目標價85元，評級「買入」。

AI與量子運算看俏 IBM 300美元內可買

毛語倫比 國際商業機器公司（IBM.US）正憑藉在混合雲、人工智能（AI）和量子運算及加密金融領域的持續突破，重新吸引市場的目光。儘管其核心雲端業務的增速放緩一度令投資者憂慮，但強勁的業績表現和前瞻性的技術突破，正不斷證明IBM的價值被低估，且成功擺脫成傳統科技巨頭的刻板印象。

IBM宣布成功在常規的美國超微公司（AMD.US）芯片上運行關鍵的量子計算糾錯演算法，這被視為推動量子電腦商業化的重要一步。這項研究成果比原定計劃提前了一年完成，為IBM在2029年打造「Starling」量子電腦的目標奠定堅實基礎。

此消息發布後立刻點燃了市場熱情，IBM股價應聲大漲，創下歷史新高，讓市場重新評估其在未來運算領域的領導潛力。

上季各業務均見增長

IBM於10月22日發布的第三季財報，總營收達到163億美元，按年增長9%，在各業務線均實現了加速增長。其中，三大業務板塊均實現增長：軟件

業務營收增長10%、諮詢業務增長3%、基礎設施業務在z17新平台的推動下更是激增17%。這一成績主要得益於混合雲與AI戰略的成功推動。毛利率穩定提升，自由現金流表現強勁，前三季度累計達到72億美元。董事長兼執行長Arvind Krishna特別強調，IBM的AI業務規模已超過95億美元，成為驅動營收、利潤和自由現金流增長的核心力量。

公司近期推出「IBM數位資產天堂」（IBM Digital Asset Haven）的平台，旨在為政府和金融機構提供一站式的數位資產託管、交易和結算服務，覆蓋超過40條區塊鏈。此舉並非直接參與加密貨幣投機，而是扮演「賣鏟人」的角色，借助其在傳統金融領域深厚的技術積累和高度的安全性，為日益主流化的數位資產市場提供關鍵基礎設施。

業績發布後，IBM股價剛上破了其歷史新高，升至近320美元。投資者可考慮於300美元買入股份，若股價守穩200天線，可作中長線持有；若跌穿該支持位，則宜考慮止蝕。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份）

A股港股健康調整 需沉着應戰

政經 中美元首會談於本周四結束後，全球各路英雄都忙個不停，皆因要分析未來的大國政經局勢走向，以及金融市場可能會出現的變數和機會，在不同立場及動機包裝下的報告仿如雪片般飛來，筆者差不多每天都要看超過30篇文章，當中最多涉及的肯定是有關地緣、經貿和金融問題與論述，過程中發現絕大部分的觀點，都沒有給出明確的方向及投資目標，讓人感到有點和稀泥且不着邊際的感覺。

這對以交易為短期目標的投資者而言，基本上沒有太大的實操價值，或許這也間接造成了過去兩天大部分資本市場都有點迷網，走勢都是成交縮、價值跌為主調的深層原因。

依上述觀點而言之，A股及港股的偏軟也就是情理之中，預期之內了。本欄目上期已告知讀者諸君，筆者不斷在高位套利，同時秉持A股強於港股的判斷，對港股更是提早一步進行了減持的行動；所以，筆者對港股恒生指數於昨日以最低點（25906點）收市，並明顯被壓於26000點之下的局面完全可以接受。

美元強勢收割盟友

其實，昨日A股及港股的即市盤路，以及個股的熱點都顯得十分不同；港股是普跌，大藍籌至三、四線無一幸

免，資金更有明顯撤出痕跡。至於A股則是資金及題材輪動，大部分投資者仍留在場內擇肥而食，伺機而動。簡言之，就是外資在拋貨，中資在托盤維穩。

相信這趨勢在下周初仍然持續，不過，滬綜指不會回調太多，3850點附近應該守得住，持貨不多或現金充裕者可以果斷在低位吸納，反而恒指則有較大跌幅之慮，或許會下試25000點，大家需要有點耐性才好，而且要做好風控呀。

另外，美匯指數近日展現強勢，周五更高見99.7水平，跟筆者上周預測衝向100大關的時間十分脛合；而這正反映了近期美國真正開始從其盟友搶奪利益的實際行動：無論是日本及韓國的自願奉上，還是對歐洲的出賣及刻意「放血」，都實際加強了美國本土固本培元的功效及資本回血的作用，因此，近日英鎊兌美元已給殺跌至1.31的半年新低，而日圓更見154.4的超弱水平，縱然日經指數天天見新高，市面好像一片昇平景象，但日本的經濟和社會在中長期是要付出巨大的代價呢！

最後，在中美貿談找到「妥善」解決之道後，筆者預計政經的焦點又會回到歐洲及中東、俄烏及巴以等問題上，並且將會迎來最終章，戰事的終局及各方的妥協或將在2025年完結前揭曉！

（微博：有容載道）