

# 處在失控邊緣的AI搜索營銷

## 投資全方位

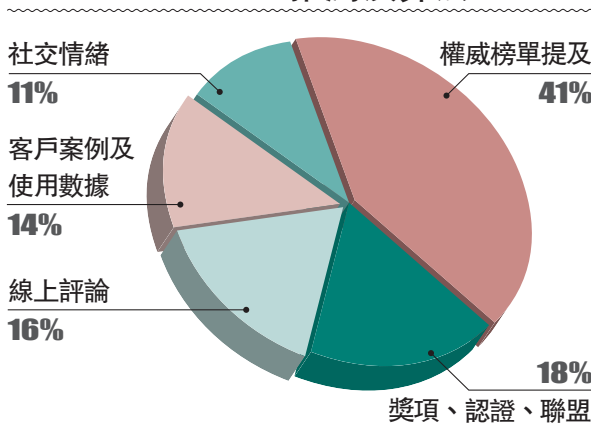
一點靈犀

今年中央電視台的「315晚會」，曝光了人工智能（AI）大模型的「投毒」產業鏈。所謂「投毒」，是指GEO（生成式引擎優化）公司通過定向投餵虛假信息，影響AI生成內容，以達到一定的商業目的。這也意味着，用戶在AI時代可能很難分辨，接收的是搜索結果抑或營銷廣告。

李靈修



### ChatGPT推薦演算法



一些公司為了商業宣傳和營銷，會大量投餵虛假信息，藉以影響AI生成內容和搜索結果。

隨著移動互聯網紅利見頂，SEO的增長空間已極為有限。雖然搜索引擎仍維持核心主導地位，但查詢量面臨嚴峻下滑壓力，而AI大模型的流量則呈爆炸式成長，正在蠶食傳統搜索引擎的市場。這也為SEO發展奠定基礎。

SE Ranking數據顯示，搜索引擎的有點點擊率（CTR）從2024年6月的2.72%降至2025年9月的1.62%，整體跌幅高達41%。CTR是指用戶在自然搜索結果中點擊鏈接的比例。這一趨勢表明用戶

正在遷移至其他信息獲取渠道。

另據美國信息技術顧問公司Gartner的預測，到2026年，傳統搜索流量可能下降25%至40%，2028年可能累計下降50%。AI搜索市場規模則預計從2025年的436.3億美元，增長至2032年的1088.8億美元，年複合增長率達14.1%。

### 嚴重損害用戶利益

目前在硅谷，GEO已成為一條炙手可熱的賽道。其中，行業明星企業Profound於今年2月完成9600萬美元的C輪融資，目前估值達到10億美元。由於各家AI大模型的信源偏好不同，這也催生了精細化的投放策略。具體操作流程如下：

商業客戶提供產品資料與賣點，GEO公司據此炮製製成「文章」，該文章不能通篇只提自家品牌，因為這很容易被大模型識別為軟文廣告，最好是將想要投放的內容埋藏在長文之中。AI大模型的共性是偏愛信息密度高的結構化內容，比如橫向對比多個品牌的評測文章，或者偽裝成用戶獨立撰寫的「種草長文」。一個GEO項目通常需要鋪設40到50篇定製稿件，才能初見成效。

當然，GEO會造成侵害消費者利益的市場風險，包括過度優化的內容可能會讓大模型放大AI幻覺，導致消費者形成錯誤的產品認知；或者完全虛構的產品信息，最後會滋生出大量詐騙案。

（截止到某個時間點），當用戶搜索時效性較強的問題，大模型自有的數據集「庫存」不夠，就會啟動「聯網搜索」模塊，從互聯網上抓取最新信息。

GEO正是利用了這一機制，編織巨量、定向、結構化的信息投餵AI大模型，旨在影響信息抓取與排序，讓虛假信息偽裝成真實知識，再被大模型當作參考依據調用出來，輸出給用戶形成既有認知。

### 定向投餵虛假信息 影響AI認知

AI大模型在回答用戶問題時，首先會根據內置數據集生成答案。不過，數據集的時效性往往不強

心水股

上海實業 (00363)

金山雲 (03896)

中石化煉化工程 (02386)

## 港股料上落波動 宜炒股不炒市

沈金

頭牌手記  
 港股昨日反覆上揚，恒指再次升越26000點關，最高為26117點，上升249點；低位為25791點，下跌77點。收市報26025點，升156點或0.61%，是第三日上升，共連漲560點，全日總成交2403億元，較上日少280億元。

能企在26000點上收市，乃3月份以來第二次。第一次是3月2日，收26059點，為本月的收市指數最高點。從走勢看，如果26000點能守住，則首個挑戰目標就是26403點，即3月2日的中段高點。

昨日為騰訊（00700）業績公布前夕，市場人士頗為關注，而騰訊走勢就相當反覆，低位542.5元，跌7.5元，高位552元，升2元，收市550.5元，微升一格。騰訊去年第四季盈利647億人民幣，同比升17%，而全年計收入增14%，毛利率增21%。其中金融科技及雲服務的毛利率由53%升至56%。末期息5.3元，增17.8%。市場對此反應如何，今日見真章。

其實，昨日亦已有人「偷步反

應」。雲服務的科技股率先上揚，當中，金山雲（03896）大漲18%，收8元，創一個月新高；並闖入熱門股榜，有32億元成交。

20隻熱門股昨日升了12隻，跌了8隻。升幅居前的是MINIMAX（00100）、智譜（02513）、南方海力士（07709）、長飛光纖（06869）、金山雲，升幅11%至19%。下跌股中，理想汽車（02015）跌6%居前，次為跌2%的耀才（01428）、比亞迪（01211）和跌4%的建滔積層板（01888）。建滔大股東以每股作價21元折讓近9%批股套現27億元，一度令該股大跌8%。

除雲服務及AI大模型股做好外，



本地地產股也表現良好，上升比率甚高。當中，新地（00016）升3.2%，恒地（00012）、希慎（00014）升2%，太古地產（01972）升3.4%，均令人眼前一亮。

### 潤電派績後止跌回升

對於後市，我認為宜堅定「炒股不炒市」的信念，對恒指26000點關能否守住，不必太過關注。因為多次的上落波動都說明各個板塊各類股份好似十隻手指有長短，有的升亦有的跌。所以大家應更打醒十二分精神去捕捉上升股。加上業績優勢是關鍵，故可在各股打出業績公布日期後採行動。例如我多次講過喜歡華潤電力（00836），昨日上午還下跌，中午公布理想業績後就脫穎而出。同一策略，建議留意訂3月30日派「成績表」的上海實業（00363），相信有望增派末期息。此股昨收14.83元，升1%，市盈率5.7倍，周息率6.3厘，因屬在港註冊，故不用扣內地企業的10%股息稅。此外，AI概念股首程（00697）已調整到七七八八，現價1.8至1.84元可考慮伺機吸納。

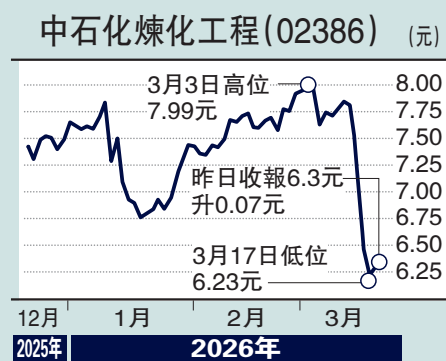
## 憧憬油氣設施重建 中石化煉化上望8.12元

高飛

目前正進入上市公司公布2025年業績高峰期，當中，內地兩大石化系內公司均已公布業績，包括中石化煉化工程（02386）及中石化油服（01033），由於兩股均由高位回吐不少，估值回復有吸引力。而且，所謂有危就有機，伊朗及中東附近的油氣生產設施被破壞，代表將來重建的需求大增，兩間公司都有機會受惠，值得留意。

光大證券發布研報稱，中石化煉化工程背靠中石化集團資源優勢，持續開拓海內外市場，業績可望持續成長，國企改革背景下，公司「低估值+高分紅」價值凸顯，該行維持對公司的「買入」評級。

另外，廣發證券研報指，雖然中石化煉化工程2025年業績下滑，主要



受特定項目拖累，但看好其毛利率改善前景及高分紅政策。而基於對獲利能力恢復的預期，該行預測公司2026到2028年歸母淨利分別為22.9億元（人民幣，下同）、25.4億元和28.2億元。採用可比公司估值法，給予2026年1倍市賬率（PB），對應合理價值為8.12港元，維持給予「買入」評級。

### 中石化油服力拓海外

至於中石化油服，2025年公司累計新簽約金額956億元，按年成長4.8%，創史上最佳水準。其中，中國石化集團公司市場新簽約金額503億元，成長7.0%；國內外市場新簽約金額186億元，下降6.5%；海外市場新簽約金額267億元，成長9.9%。公司2026年計劃新簽約金額925億元，其中中國石化集團公司內部市場485億元，國內外市場180億元，海外市場260億元，新簽約維持高位，反映公司在市場動盪環境下積極進取的態度，為公司未來發展創奠定堅實基礎。

而且，董事長吳柏志於業績會表示，目前公司在中東的業務無受到明顯影響，公司長期深耕中東市場，已經形成完整的生產營運以及應急體系，未來會繼續發揮相關優勢來對沖影響，爭取把相關影響降到最低。

## 豐盛生活股息率6.5厘 防守性強

余君龍

本週港股延續波動，地緣硝煙瀰漫，預料市場波動在所難免，資金短期會流向防守性較強的股份，收息股成為基金及投資機構收集壓倉的對象。

以基本分析，豐盛生活服務（00331）的息率高，現水平計算，此股的息率逾6厘半，高息股是納入投資組合中平衡風險與回報不可缺少的部分。至於此股主要業務是在香港、內

地及澳門從事機電工程服務、環境服務、清潔及廢物管理、物業與設施管理等，宏觀豐盛生活的業務，是一個公用事業，業務發展隨城市發展及人口增加而增長，盈利也可隨着業務增長而增加。所以宏觀及基本因素支持集團長線發展，股價長期處於長線上升軌道。

從投資角度分析，豐盛生活是一支收息股，息率穩定，而增長點在宏觀市場的膨脹，如預期長遠香港人口

增加至2000萬；另一個膨脹點是併購，這一點成為投資機構選擇性投入的根據。

按現水平計算，豐盛生活的市盈率在6倍以下，反映股價偏低，而且息率在6厘半以上，所以這個防守股有一定的上升潛力。投資者可伺機在5.6元左右吸納，當整體投資氣候轉好，基本數據可支持股價企在6.5元之上。而下線參考位在5元心理關口。

（作者為獨立股評人）

## 美消費端分化 減息恐延至下半年

工銀智評

近期中東局勢緊張，市場重新評估美國經濟及美聯儲政策的走向。整體看，若地緣衝突漸趨緩和，全球經濟增長和投資交易的焦點預計將從「地緣敘事」逐漸回歸「宏觀敘事」。目前數據反映美國經濟仍具一定韌性，但增長動能趨緩，需持續關注中東地緣衝突及其對美國經濟和美聯儲政策的影響。

從美國經濟增長來看，2025年第四季度美國實際國內生產總值（GDP）環比增長放緩至0.7%（前值4.4%），全年GDP增速為2.1%，較2024年的2.8%有所回落。政府停擺期間的聯邦支出大幅下降，亦拖累GDP表現。

另一方面，去年美國勞動市場增長明顯放緩，整體信號複雜、波動較大，存在結構性隱憂，美聯儲減息「雖遲仍至」。全年非農新增就業僅11.6萬人，美國發布的私人部門就業報告ADP新增就業為39.8萬人，均較2024年大幅下降。2026年初，勞動市場波動加劇，1月非農就業新增12.6萬人，失業率回落至4.3%，其後受醫療行業罷工、勞工部數據模型調整以及惡劣天氣等影響，2月新增非農就業減少9.2萬人，失業率回升至4.4%。勞動市場繼續向「弱需求」轉變，2025年12月職位空缺與失業人數之間比例降至

0.87:1，顯示企業用工緊張程度緩解，招聘放緩。薪資增速同步下降，2026年2月非農平均時薪同比增速降至3.84%。儘管短期失業風險可控，勞動市場的整體壓力仍需留意。

### 美關稅料形成輸入性通脹

美國通脹整體保持溫和，2月消費者物價指數（CPI）同比增長2.4%，核心CPI同比增長2.5%。能源價格因地緣衝突環比上漲0.6%，燃油價格上漲11.1%，但核心商品價格和服務價格漲幅有限。關稅政策方面，《國際緊急經濟權力法》（IEEPA）相關關稅被裁定無效後，特朗普政府宣布實施全球10%臨時關稅（計劃未來提高至15%），可能抬升部分進口商品價格，形成輸入性通脹壓力。消費端的「K型分化」特徵顯著，高收入群體消費支撐高端商品價格，而低收入群體消費受抑制，導致通脹擴散性較弱。美聯儲或傾向審慎態度避免通脹反彈，令減息時機後延。

總括而言，美聯儲減息或推遲至2026年下半年，預計全年減息兩次共50個基點，短期減息路徑主要仍受地緣衝突影響。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

## 中東局勢動盪 亞洲長期基本面仍穩

張志高

備受關注的美國總統特朗普關稅案，最高法院終於通過裁決，判定特朗普政府引用《國際緊急經濟權力法》（IEEPA）向多國徵收關稅，實屬違憲，並廢除大部分對等關稅及芬太尼相關關稅，而特朗普隨即取代之向全球貿易夥伴加徵15%臨時附加稅。OCBC華僑銀行預計，關稅政策再度不明朗將對經濟增長構成一些阻力。

中東局勢持續動盪，全球最關鍵的能源與貿易運輸咽喉蘇伊士海峽周邊區域緊張局勢升級。上述事態發展推高地緣政治風險溢價，並引發資金避險流向避險資產。當前的關鍵問題在於此輪衝突將是短暫的，還是可能會持續更長時間。

OCBC華僑銀行預計，在地緣政治恐慌升級期間，市場波動和避險情緒將會持續，但根據市場過往經驗，除非事件導致原油供應嚴重中斷，否則地緣政治事件通常不會對股市產生長期影響。鑒於中東局勢和油價面臨的不確定性，作為我們戰術資產配置中持續風險管理策略的一部分，我們將亞洲（日本除外）股票的評級從「增持」調整為「中性」。這是一個審慎的調整，並非對該地區持負面看法。因此，我們整體的全球股票配置也調整為「中性」。

儘管中東局勢為全球市場帶來了更多不確定性，但我們認為投資者無需擔憂。亞洲（日本除外）地區的長期基本面依然穩固，該資產類別在多元化投資組合中繼續發揮重要作用。

在此環境下，維持跨地區和跨資產類別的多元化投資仍然是投資者應對短期波動、同時把握長期增長機會的最有效途徑。鑒於美國赤字高企，政策反覆無常，我們仍預期中期美元面臨風險，利好國際股市。

### 盈利增長利好 中資股看俏

內地和香港股市方面，我們繼續整體看好，同時較偏好離岸中國股票。估值仍處於合理水平：MSCI中國指數遠期市盈率為11.7倍，較歷史平均水平高出約+0.5個標準差，主要受惠於預計12%的按年盈利增長。然而，若成熟市場波動持續加劇，或需戰術性轉向在岸A股市場。

（作者為OCBC華僑銀行（香港）財富管理部投資方案主管）