

看詞元用量 看中國AI急速成長

投資全方位

金針集

中國人工智能(AI)產業大爆發，推動詞元(Token)經濟迅速起飛。在AI大模型應用普及之下，詞元日均調用量、消耗量持續超越美國，有利中國股票估值進一步向上調高，特別是中資科技股高增長故事，持續成為環球理想投資標的。

大衛

環球經濟面對中東政局緊張、國際油價大漲的衝擊，但中國經濟保持穩中向好勢態，今年來外貿、工業生產、零售消費、固定投資等數據表現優於預期，展現經濟韌性，有能力應對地緣政治風險、能源價格急升等外在挑戰。今年來A股、港股在全球股市之中呈現較強抗震力，走勢優於美國、歐洲股市，可見美歐資金轉投中國、亞洲市場跡象十分明顯。由於美伊和談失敗，中東地緣政治持續不明朗，局勢隨時再急劇惡化，國際資金東移趨勢持續，而且規模愈來愈大。

國產大模型調用量領先全球

事實上，今年環球股市表現波動，由升轉跌，但中國股票繼續吸引資金流入，據報境外機構、個人投資者在去年底止持有A股總值接近3.7萬億元人民幣，為近年新高水平。國際資金積極關注，相信是看好中國科技自強自立前景，特別是AI產業呈現



爆發性增長，中資科技股高增長故事尤其吸引。詞元作為AI大模型處理文字、圖像、數據的計算單位，當詞元調用量、消耗量愈多，代表AI應用愈是廣泛。根據截至4月5日止的一周數據，全球AI大模型總調用量為27萬億個詞元，環比增長18.9%。中國AI大模型的周調用量最高，環比大增31.48%至12.96萬億個詞元，增長幅度強勁。對比之下，美國AI大模型周調用量為3.03萬億個詞元，環比僅微增0.76%。同時，全球詞元調用量最高的AI大模型，排名前六位均為國產AI大模型。由此可見，中國



◀隨着AI應用的不斷普及，詞元經濟亦在迅速崛起。

AI大模型應用日趨普及，在全球市場滲透率急升。

人工智能應用普及率上升

其實，中國詞元調用量兩年來增長千倍，折射人工智能產業發展勢頭強勁。今年3月中國詞元日均調用量達140萬億個，市場預期到了4月的詞元日均調用量可望上升至200萬億個。市場視為本港詞元第一股的迅策(03317)，其作為AI實時數據基礎設施供應商，率先將詞元數量作商業化收費模式，刺激股價爆升。事實上，近期國產AI大模型在

內地以至全球爆紅，例如阿里巴巴(09988)最新大模型Qwen3.6-Plus在4月初推出，集程式設計、AI代理等功能，單日調用量曾高達1.4萬億個詞元，創出單一大模型日調用量全球新高紀錄。中國AI大模型詞元調用量大增，促進了詞元經濟迅速起飛，推動相關產業鏈壯大發展。

詞元上下游增長潛力大

中國詞元經濟產業鏈規模效應顯現，將持續釋放新增長動能，有利經濟長遠發展，詞元經濟產業鏈包括上游(電力能源、AI芯片及數據中心)、中游(AI大模型平台服務)及下游(AI產業、行業實際應用)等環節，涉及不同領域、行業，潛藏巨大增長空間，詞元有望逐步成為新石油資源，對推動經濟可持續發展是不可或缺。事實上，英偉達(NVDA.US)創辦人黃仁勳早前提出詞元經濟學理論，將數據中心等算力基礎設施比喻為生產詞元的工廠。同時，包括中國在內的全球AI大模型紛紛推出集合各種人工智能功能接入應用程式界面(API)平台，按調用量收費，正逐步由「出售能力」轉變為「出售用量」，形成新商業化模式，帶動收入上升，有助加快實現利潤。

中國人工智能產業發展、應用普及優勢突出，國產AI大模型詞元調用量領先全球，中資科技股在全球魅力進一步提升。

心水股

迅策 (03317)

港交所 (00388)

中國宏橋 (01378)

港交所或見底 留意月底派績

沈金

頭牌手記

港股昨日對美伊談判中止及全球石油危機的憂慮作出反應，恒指低開184點之後，曾見25509點的低位，跌384點，其後好淡爭持，收市報25660點，跌232點或0.9%，全日總成交繼續萎縮，只有2079億元，較上周五(10日)少384億元。

相對於內地及亞太區股市，港股昨日似乎表現較差，A股及上證指數都上升，而日股及轉股的跌幅都比港股為少。港股何以如此弱勢呢？相信同重磅股騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)表現不濟有關。前者500元關又失守，最低見487.8元，收490元，跌2.8%；後者最低122.5元，收123.2元，跌1.8%。

不跌反升的板塊仍然是人工智能(AI)應用方案概念股。當中，滴普(01384)大漲59%，創一個月高位，

而迅策(03317)就升15%創歷史新高。汽車股中，比亞迪(01211)錄得3個月高位，升4.9%。寧德時代(03750)曾升越700關，但高處乏力，收682.5元，只升0.1%，此股明日將公布第一季業績，且看表現如何了。

對於特朗普宣稱要「封鎖霍爾木茲海峽」的消息，市場解讀為企圖扼殺伊朗的石油出口，以「摧毀伊朗經濟」。不過此人的說話從來都是「彈出彈入」，全無公信力，見諸石油股，昨日也只是微升而已，亦即不相信特朗普此舉可以得償所願。

昨日表現穩好的股份還有內銀及公用股。農行(01288)強勢，收5.81元，升二格。工行(01398)亦不弱，收6.98元，升一格，異軍突起的是中信銀行(00998)，收7.99元，升1%。中信系自中信証券公布首季業績後，即有「全線皆醒」的表現。母公司中信股份(00267)收

12.74元，升近0.8%，因仍有8厘周息率，對收息派人士自然有吸引。

近期港交所(00388)表現一般，而昨日更回到400元的低位，不過這一水平明顯的見到有盤作支持性吸納，收市彈上全日最高的405.8元，跌幅大為收窄，留意見底信號。此股是香港作為國際金融中心的「金漆招牌」，現價不貴，其首季業績將於本月29日公布，會否有驚喜，且拭目以待可也！

恒指25500點料見支持

內地三隻電訊股昨日都走勢穩好。中移動(00941)平收81.1元；中電信(00728)收5.01元，升二格；聯通(00762)收7.28元，升四格。

恒指支持位方面，第一支持是25500點，第二支持為25200點。向上回升，第一阻力是25900-26000點，第二阻力為26300點。

鋁價啟上行周期 中國宏橋上望41元

連敬酒

經紀愛股

中東地緣衝突持續發酵，重創全球鋁業供應鏈。卡塔爾、阿聯酋、巴林鋁企受波及、產能受限，三地鋁廠停產合計影響263萬噸電解鋁供應，打破全球供需平衡，帶動倫敦鋁、滬鋁期價走高，開啟鋁價上行周期，為中國宏橋(01378)帶來顯著業績彈性與投資機遇。

2025年公司經營韌性突出，業績穩中有進，實現營收1623.54億元(人民幣，下同)，同比增長4%；股東應佔淨利潤226.36億元，抵禦行業周期波動。財務結構持續優化，年末資產負債率降至42.2%，較2024年下降6個百分點；淨負債下滑21.7%，現金及現金等價物達511.87億元、同比增14.3%，充裕現金儲備築牢抗風險底盤。

行業龍頭 成本優勢鮮明

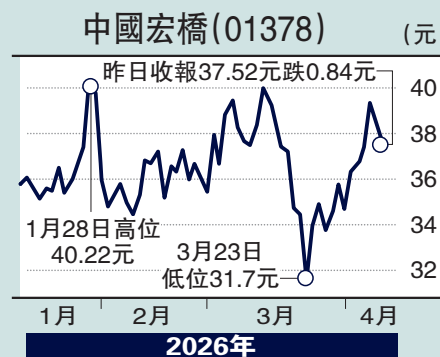
身為全球電解鋁龍頭，公司打造全產業鏈閉環，成本優勢鮮明。2025年氧化鋁產量同比增長22.7%，礦產自給率提升，全鏈協同有效攤薄成本。同時推進數智化與綠色升級，超級電解槽規模應用、高純鋁合金投產，提升效

率與品質，契合低碳趨勢鞏固領先地位。

回報股東方面，2025年派息率升至65%創新高，並斥逾55億港元回購股份，強化高股息屬性，深受長線資金青睞。當下全球鋁供給收縮，中東衝擊持續，國內電解鋁產量觸頂；新能源車、光伏、儲能需求放量，行業景氣持續攀升。

中國宏橋憑全產業鏈、穩健業績、健康財務與高股息優勢，充分受益鋁價上漲紅利，兼具業績彈性與長期價值。股價近期調整後V形反彈，建議37港元買入，目標41港元，跌破35港元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)



泡泡瑪特回調 現價可作中長線配置

徐歡

股海篩選

泡泡瑪特(09992)股價已經自高位大幅回調，出現近乎「腰斬」的走勢。

表面上看，泡泡瑪特基本面依然穩健，收入與盈利均維持高速增长，毛利率亦處於較高水平，顯示其商業模式具備較強的盈利能力與品牌溢價。然而，股價大幅下跌的核心原因，並不在於過去表現不佳，而在於市場開始重新評估其未來成長性。過去幾年，公司依靠爆款IP(知識產權)帶動業績快速擴張，市場一度將其視為具備巨大想像空間的文化消費平台，因此給予較高估值。但當公司未來增長預期回落，市場對其「高成長」標籤開始鬆動，估值體系自然面臨下修壓力。

事實上，當企業由爆發式增長轉向穩健增長時，即使絕對業績仍在上升，資本市場也往往會率先調整估值。對泡泡瑪特而言，市場此前交易的不僅是當期盈利，更是對其未來成為全球性IP平台的想像。一旦這種想像力弱化，股價便難以維持高位。

另一方面，市場對其商業結構的

泡泡瑪特(09992) (元)

| 日期 | 收盤價 |
|----|-------|
| 1月 | 141.8 |
| 2月 | 269.8 |
| 3月 | 141.8 |
| 4月 | 151.5 |

質疑也在增加，尤其是對單一核心IP依賴度偏高的擔憂。若主要收入仍由少數現象級IP驅動，意味着公司尚未完全建立穩定、可持續的多IP矩陣。

市場憂慮依賴單一IP

從投資價值角度看，泡泡瑪特目前的關鍵，不是短期業績是否優秀，而是其能否完成從「爆款製造商」向「IP生態平台」的轉型。若未來公司能持續推出具備影響力的新IP，降低對單一IP的依賴，並進一步提升海外收入與跨界變現能力，則當前股價調整後，或反而提供中長期配置機會。反之，若核心IP熱度回落而新IP接續不足，市場對其高估值的容忍度將進一步下降。筆者認為還需進一步觀察。

(作者為獨立股評人)

靚麗投資智能倉儲 成本優化空間大

高飛

股壇魔術師

靚麗控股(02209)扎根電商行業逾25年，早已從娛樂產品、時裝及生活時尚業務，成功轉型為全球領先的韓國美容產品專家，目前美容產品銷售收入佔比已逾96%。2025年集團交出亮麗成績單：營業額大增45%至5.02億美元，純利升21.5%至2314萬美元。

集團持續加大對物流體系優化的投入，正好把握韓國美容產品風潮席捲全球的行業機遇。目前，集團已建成香港兩座AMR智能倉、韓國B2B專倉、歐洲雙倉、美國倉共六大據點，形成「源頭—樞紐—市場」貫通的閉環，為B2C與B2B雙引擎業務提供堅實支撐。

去年慳970萬美元成本

香港的雙AMR智能倉是亞太跨境物流的「超級大腦」，合共28萬平方英尺、配置逾400部機器人，為香港電商自動化規模之最，出貨準確率高達99.99%。韓國的B2B專倉作為供應鏈的源頭引擎，直連超過400個韓妝品牌，支撐全球批發訂單的集中履約。三個歐美倉則是各大市場的本土履約節點，不僅有效縮短送貨時間，亦有對沖地緣政治風險。

該體系已帶來顯著且量化的成

本效益。首先，運費成本大幅優化：運費佔營業額比例從2024年的21.1%降至18.7%，按去年營業額計算，單是運費一項便節省1200萬美元。

其次，人工成本顯著下降：香港雙AMR倉實現高度自動化，預計2025年全年節省人工成本達970萬美元，勞動密集工序減少30%。

第三，運營效率全面提升：整體出貨量按年上升2.3倍，旺季承載力翻倍，從根本上解決了高增長期的物流樽頸問題。

強大的物流基礎設施直接帶動雙引擎業務高速增長。B2C板塊方面，歐洲市場憑藉本土履約優勢，繼續成為集團第一大區域市場，去年營業額按年大增45.8%，佔比達38.7%；拉美、中東等新興市場亦實現倍數增長，客戶復購率穩步提升。

B2B板塊更是出現突破性增長，旗下ABW平台營業額按年暴增91.7%，線下業務由零起步至近5000萬美元，成功進入Target、Costco等全球頂級零售渠道，物流能力成為其快速擴張的堅實後盾。

物流體系是靚麗長遠增長的重要基礎，亦是集團的核心競爭壁壘。隨着六倉協同效應持續釋放、新興市場不斷擴展，集團成本優化空間仍然廣闊，長遠投資價值明確。

金價長期看漲 阻力位5025美元

文翼

指點金山

上周美指大幅回落，原油價格失守100美元關口，貴金屬連續三周小幅反彈。中東局勢在衝突與外交間搖擺，停火預期促使美元避險回吐而走弱。

美元料走弱 利好金價

美聯儲會議紀要分歧突出，部分官員因伊朗衝突推高通脹主張加息，多數認為衝突持久需降息。美國經濟數據混雜，周內公布數據強化觀望姿態，重燃加息討論，年內降息預期承

壓，市場僅押注一次降息。

本周重磅經濟數據清淡，黃金市場波動聚焦和平談判與全球央行動向，美聯儲官員講話尤為關鍵。周一(11日)伊美首輪停火談判破裂，雙方表態強硬但外交通道未關，談判積極將利空美元，破裂可能觸發美元反彈。權威媒體指出，美國債務與GDP(國內生產總值)之比超130%、美聯儲獨立性削弱及保護主義政策動搖盟友信任，正在損害美元儲備地位，全球去美元化雖因戰爭暫時中止，但美元儲備佔比降至1994年以來新低。

中東衝突推高油價、擾亂市場預期，雖然中東衝突致貴金屬回調，避險需求暫退，但局勢緩和後，美元走弱，中長期看，貴金屬仍具上漲潛力。

技術分析，黃金周線BOLL通道收窄、KD金叉，日線BOLL收窄、KD死叉，短期存震盪反攻機會。重要支撐4443至4570美元，修正不破4443有望反攻；關鍵阻力4847至5025美元，無法有效突破穩5025美元，或延續震盪修正態勢。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)