

投資全方位

金針集

全球通脹升溫，環球債券市場無運行，美歐日等主權債價下跌，中國國債相對表現穩定，是市場避險之選。目前熊貓債及點心債存量規模雙雙創新高，反映人民幣國際認受性提升，離岸國債期貨在港推出正合時宜。

大衛

今年以來，美元在加息預期升溫下呈現反彈，非美元貨幣普遍受壓，最明顯的例子是日圓兌美元跌至40年低位，一度逼近164水平，圓匯無序下跌，可能導致環球金融巨震，最終禍延美國。因此，近日美日聯手干預匯市，力托圓匯，為1998年以來首次。

圓匯保衛戰打響，美匯恐掉頭回落。事實上，美國經濟基本面弱，一旦科技巨企縮減AI投資，經濟隨時失去增長動能，加上美國債台高築，美元在全球信任度急速下降，全球推進去美元化，為人民幣加快國際化步伐帶來契機。



美國聯邦預算委員會預測今年9月前的財政赤字2萬億美元，而本財政年度前九個月美國政府債務淨利息支出為8570億美元，數字已超過美國國防部、商務部、國土安全部、教育部、環保署、郵政署的支出總和，美國債務風險高企。美國10年及30



◀中國經濟強韌，通脹溫和，支持中國國債向好，成為避險首選資產。

年國債息高見4.7厘及5.2厘，處於約20年來最高水平。

美元融資成本異常高，境外機構紛紛以人民幣發債融資。今年熊貓債（境外機構在中國境內發行、以人民幣計價的債券）發行額超過1700億元人

民幣，同比增逾七成，熊貓債存量規模突破5000億元人民幣，創新高。

此外，離岸市場發行的人民幣債券，即點心債，市場規模亦快速擴大，存量突破2萬億元人民幣，亦創新高，今年來發行額超過7500億元人民幣，同比增逾50%。

熊貓債與點心債存量齊創新高

熊貓債、點心債市場火熱，存量齊創新高，可見人民幣正逐步成為國際投融资貨幣，標誌着人民幣國際化進入新里程，提升中國在全球的金融話語權。香港是全球最大離岸人民幣市場，離岸國債期貨推出及南向債券通年度投資額度提高，將為香港離岸人民幣債市注入動能。由於中國經濟強韌，通脹溫和，支持中國國債向好，標普中國政府債券指數在過去一年回報為1.98%，表現不俗，中國國債成為避險首選資產。

全球國債市場表現不振，中國國債是今年少數錄得正回報的主權債，彰顯避險功能，預期吸引更多國際資金湧入，增配人民幣債券。

心水股

中國銀行
(03988)

港交所
(00388)

中信銀行
(00998)



港股連升六日 進賬1046點

昨日港股反覆爭持，兜兜轉轉，在恒指26000點關上落穿梭，高位為26134，升250點，低位為25812，跌72點，收市越過26000點大關，報26009點，升124點或0.48%，是第六個交易日上升，六日合共進賬1046點。全日總成交2552億元，較上周五減少730億元。

港交所昨起對10元以下價位的股份實行買賣價位差距收窄，目的是促進成交，不過可能因為新的價位差未為市場人士熟習，交投不增反減，頗有「事與願違」之感。看來這一改革還需時間適應和磨合才能產生應有的效果。

二十隻熱門股中升者10隻，跌者9隻，一隻無變動。科技平台股最為出色，阿里巴巴（09988）收125.2元，勁升7%，創出一個月新高。騰訊（00700）亦有佳作，收490.4元，升

3.1%。阿里巴巴一哄而上，與其投資的若干股份將在港籌辦新股上市有關。市場人士認為這些均為優質科技股，新股上市後估值會有大幅提升，對阿里甚為有利。另外，阿里的千問3.8-Max人工智能模型發布後引起轟動，也是該股的有利消息。由於股價已突破120元，上望的空間廣闊。

騰訊劍指500元心理大關

同樣地，騰訊的新遊戲開始融合AI技術，有不少新玩法，騰訊價位已劍指500元心理大關，且看這一回合能否一舉拿下心儀已久的關口了。

滙控（00005）今日公布業績。昨日收168.2元，無升降。據大行分析，在截至6月的三個月內，滙控淨利潤將增長61%，相當強勁，加上不斷出售非核心業務，優化資產結構亦帶來不少「驚喜」，此股若繼續成為大市推升的助力，市場人士料不會感到意外。

港交所（00388）慢熱，昨日初段及中段都不升反跌，到末段才吃掉低價盤而升約0.1%。其實，好消息正不斷出現，對該股的未來營運極為有利，包括國債期貨在港交所掛牌等。財政司司長陳茂波指出國債期貨上市有重要戰略意義，將提升香港作為國際金融中心的功能與優勢。港交所作為這一功能的「載體」，自然是受惠者。本欄繼續看好此股的前景，現價仍然值得伺機收集。

內銀股低位吸納

內銀股全部「撤退」，這是策略之所需，因為有其他的「火車頭」，內銀股可留力以待。在這段期間，本欄仍堅定地在低位吸納，以中國銀行（03988）及中信銀行（00998）作為主力。前者受惠於人民幣國際化以及國債期貨等工具的推出，後者是所有內銀股中最高派息率的股份，可考慮在回調時收集。

加息預期增 金價支持位3921美元

上周美匯指數顯著下行，原油觸底回升，現貨黃金震盪微跌。中東局勢推升油價，再度引發市場對能源通脹憂慮；美聯儲本次維持利率不變，但多名官員表態傾向加息；美元買盤受美聯儲政策走向不明、多國央行預期變動、日本當局干預匯市等因素壓制，但美債收益率攀升則限制黃金上行。本周需關注美伊衝突進展、全球製造業PMI、美國7月ISM製造業PMI、ADP就業、初請失業金、非農數據與EIA原油庫存，疊加FOMC委員發言，相關數據與事件均可能直接影響金融市場走勢。

過去一周，中東局勢急劇升溫，美伊軍事對抗加劇，美國中央司令部宣布完成對伊朗的大規模打擊，伊朗襲擊美軍基地，關鍵金震盪加劇，

推升油價並重燃通脹擔憂。

宏觀方面，美國二季GDP環比年率降至1.5%，不及預期，核心PCE同比漲3.3%，略有緩和，市場削減加息押注，支撐7月黃金上漲；但密歇根消費者信心終值升至55.2，消費者前景改善削弱了短期避險需求。美聯儲維持利率3.5至3.75厘，美聯儲主席沃什重申2%的軟性通脹目標，通脹偏高或加息。

本周需持續聚焦美伊局勢，雖溝通未中斷，但風險猶存；關鍵航道緊張令海上通行與能源運輸風險持續；能源基本面脆弱，原油庫存異動極易擾動供需，放大油價波動。宏觀數據成核心關注點，全球製造業PMI普遍下行，易催生經濟硬着陆憂慮，壓制風險資產、利好黃金。美國7月非農報告尤為關鍵，就業數值大幅偏離預期將重塑美聯儲降息定價，引發美元與



貴金屬劇烈行情。同時留意FOMC有投票權的成員講話，鷹鴿分歧或導致市場預期反覆，影響美元美債並傳導至金價。金價短期呈震盪修正態勢。上方阻力4110至4174美元，站穩4174可進一步上攻；下方支撐3921至4004美元，跌破3921美元則面臨下行風險。（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）

海爾智家全面AI轉型 目標23元

市場長期以傳統家電標籤定義海爾智家（06690），忽視其全面AI轉型的核心價值。隨着中國首個家居家電國家級AI中試基地落地、歐洲空調業務高增長，海爾智家迎估值修復機遇。

2026上海世界人工智能大會上，海爾智家落地行業獨有的國家級家居AI中試基地，專門破解智能家電設備不兼容、落地難、無法規模商用等行業痛點。透過產學研合作搭建行業標準，確立其家庭AI產業核心地位，徹底打破傳統硬件廠商的刻板定位。

為配合AI場景落地，公司完成組織架構優化，設立三大業務平台打通內部壁壘。全域普及AI工具「智小能」，大幅壓縮研發周期、提升營運效率。同時產品全面AI升級，搭載視覺感知與AI管家「小優」，實現場景自主服務，商業模式從硬件銷售，轉型為全生命周期用戶經營。

海外業務成為核心增長引擎，歐洲高溫帶動空調需求爆發，當地普及率、產能缺口巨大。公司針對當地安裝難、電價高的痛點，推出專屬高效機型，多國市佔領先。歐洲暖通業務增長近兩成，自有品牌增速23%，

穩居中國品牌首位，本土化布局築牢競爭護城河。

目前市場仍以傳統家電估值定價，2026預測市盈率僅8至9倍，嚴重低估其AI生態成長潛力。公司累計回購超18億元，充分體現管理層對企業內在價值的認可。

隨着AI產業落地、中國內地智慧家庭滲透率提升及該公司的歐洲業績紅利釋放，股份價值重估行情可期。股價突破階段高位、走勢強勁，可於21元買入，目標23元，跌破20元止蝕。（作者為香港股票分析師協會理事，未持有上述股份）

福耀產品升級推動估值 候低吸納

股海篩選

港股近期在高位反覆，資金取態趨於審慎，投資者由追逐概念逐步轉向盈利確定性較高、具全球競爭力的龍頭企業。福耀玻璃（03606）現於約59港元水平徘徊，較過去一年高位86港元明顯回落，預測估值已回到相對合理區間，股息率接近4%，中線吸引力逐步浮現。福耀2025年度業績仍然亮麗，全年收入達457.87億元人民幣，按年增長16.65%；股東應佔盈利93.12億元，增長24.2%，盈利增速再次高於收入。不過，公司今年首季賬面盈利一度令市場失望。期內收入104.13億元，按年增長5.08%，但純利下降15.68%至17.12億元，主要受人民幣匯率波動拖累，錄得約4.39億元匯兌損失，而去年同期則有匯兌收益。若撇除匯兌因素，首季利潤總額實際增長9.63%，有券商測算扣除匯兌後的歸母盈利更按年增長近兩成，顯示核心經營並未轉弱。

值得注意的是，產品結構持續升級。首季汽車玻璃平均售價按年提升約11%，毛利率升至37.38%，按年增加1.97個百分點。智能全景天幕、HUD抬頭顯示玻璃、可調光玻璃、隔熱及輕量化玻璃的滲透率提升，正令汽車玻璃由傳統零部件，逐步變成智能座艙的重要載體。2025年高附加值產品佔比亦較上年提升5.44個百分點，這是福耀未來盈利增長最重要的結構性動力。海外擴張則提供另一條增長曲

線。福耀在美國俄亥俄州的新工廠已投入營運，投資約3億美元，重點生產電動車、HUD、ADAS及智能玻璃產品；隨着美國、福清及合肥基地產能逐步釋放，公司全球市佔率仍有提升空間。

風險方面，投資者仍需留意全球汽車需求、車企減價對供應商議價的壓力、匯率波動，以及新產能投產初期的折舊和爬坡成本。近期公司發行多期中期票據置換金融機構借款，雖然融資成本低，但亦反映新一輪擴產需要較多資金。

現價已消化部分利淡因素

整體而言，福耀並非高增長概念股，而是一隻依靠全球市佔率、產品升級及規模效應穩步增長的製造業龍頭。現價已消化部分匯兌及需求憂慮，若中期業績證明核心盈利延續雙位數增長，股價有望重新挑戰較高估值水平；策略上宜候低分注吸納，中線持有。（作者為獨立股評人）



受惠AI相關需求 硬蛋與滴普值博

股壇魔術師

上市企業將陸續公布上半年業績，可以在當中尋寶。今次介紹兩間公司，近日公布業績或盈喜，之後的股價反應不算大，不用高追，不妨留意。

硬蛋創新（00400）日前公布，預期截至6月30日止六個月收益將介乎約120億至140億元（人民幣，下同），按年增長80%至100%，經營溢利預期按年增長60%至100%，主要受惠於人工智能數據中心（AIDC）、存儲及機器人領域的芯片需求持續強勁。集團表示，第二季客戶需求旺盛，訂單充裕，業務能見度良好，集團AI Token工廠新業務已獲得逾10億美元意向訂單，預期下半年業務繼續維持高速增長態勢，AI Token工廠業務將成為第二成長曲線。

公司以AI晶片為底座的技術服務平台，專注連結上游AI晶片技術與下游創新企業需求，與英偉達、英特爾、AMD、Sandisk等高階晶片原廠深度合作，向下游賦能「AI基礎設施+AI智慧終端」等核心產業，打通全生態服務連結。公司已形成涵蓋GPU、CPU、FPGA、ASIC、記憶體晶片及軟體生態的全方位產品矩陣，服務美團、百度、

文遠知行及頂尖科研院校等標杆客戶，業務深度滲透數百個產業應用場景，值得留意。

滴普目標價36元

另外，滴普科技（01384）受惠於AI應用需求強勁，上半年總收入按年大增115%至2.84億元，當中核心AI業務收入飆升209.2%；毛利率維持於56.5%高位。強勁增長帶動公司於第二季成功實現扭虧為盈，單季錄得淨利潤約3010萬元。此外，公司全新升級的AI產品矩陣正切中近期國家政策提倡的「Token即服務（TaaS）」等全新AI商業模式，未來將加速價值兌現，為滴普科技的規模化盈利打開廣闊空間。

針對企業數字化轉型中數據治理困難、AI應用落地不足等核心痛點，滴普科技於期內持續加大對算力及研發的投資，重點推進企業智能體平台、自家研發的企業大模型，以及企業本體數據集與技能開發。全新升級的AI產品矩陣已整合為一站式操作平台，為企業構建專屬的知識底座與自動化工作流程，協助客戶優化決策及提升營運效率。建議於30元附近水平吸納，目標先看36元，跌破28元止蝕。