AI時代 靈活就業料趨普及

投資全方位 —點靈犀

近期內地學界關於「靈活就業」爭議頗多，反映出一定的社會焦慮。筆者無意對此評價，但僅從經濟學角度來看，AI技術的滲透勢必會改變傳統生產組織結構，靈活就業很可能就是未來主流的工作形式。 李靈修

▲福特汽車首創流水線生產，大幅提升效率並降低成本，奠定現代工業的基礎。 法新社

先要說明的是，隨着技術發展與供需變化，全球的靈活就業佔比都在迅速提高。部分發達國家甚至推出了數字遊牧民簽證（Digital Nomad Visa），旨在吸引年輕勞動者的旅居及消費。但不可否認，由於經濟環境因素，很多高校畢業生找不到理想工作，屬於被動接受靈活就業。

工業革命 確立崗位就業

回顧歷史，勞動者與工作場所高度綁定的就業模式，實際上只存在了兩百多年。在前工業化時代，無論是手工業者抑或醫生律師，都是自己安排工作流程與勞動時間。鬆散的組織結構阻礙了生產力發展；相應地，社會福利制度也不健全。

等到了工業革命爆發，社會對資本集約與精細分工提出了更高要求，勞動力被集中安排在同一時間與同一空間，「固定崗位」成為了被廣泛普及的制度創新。福特汽車的流水線工廠就是典型代表，標準化、中心化的工作模式保證了機器的高效運轉。大型企業的崛起，取代了靈活就業形態。

諾獎獲得者羅納德・科斯（Ronald Coase）在其1937年的著作《企業的性質》（The Nature of the Firm）中，解釋了這種「反靈活就業」潮流的必要性。他指出，在市場上進行交易並非免費，存在着一系列「交易費用」，包括尋找信息、組織談判、擬定契約、監督履約等。企業的本質，就是某種降低交易費用的制度安排，用一個長期的內部「僱傭契約」，取代了多個短期的外部「交易契約」。

信息時代 工作流程大改變

按照科斯的企業理論，當內部管理成本低於外部交易成本，企業偏好垂直整合生產環節，以提高生產效率；當外部交易成本低於內部管理成本，企業傾向於外包非核心業務，以降低其剛性成本。

而信息技術革命的到來，極大降低了各類「交易費用」支出，也為靈活就業再度興盛打下基礎。工作流程被分解為無數的單體任務，在勞動力網絡中被遠程分派出去，個人與企業的關係從僱傭轉向合作。單人可以對接多個平台，單個任務也可由多人來完成。

可以想像，隨着智能體（AI Agent）技術的成熟，信息獲取與勞動轉化的成本將趨近於零，加之中國完善的移動支付體系與物流基礎設施，個人完全可以跳過平台直接對接客戶，或參與到獨立於平台的工作流程之中。「超級個體」的湧現，瓦解了大型企業組織。

對於個體來說，靈活就業擺脫了時空約束、釋放出才能潛力，不必通過在固定崗位上的時間消耗來換取生存權利。但另一方面，靈活就業也帶來了社會保障、職業穩定等諸多挑戰，這就要求政府在社會制度方面的跟進。

心水股 中信銀行（00998） | 騰訊（00700） | 中國鋁業（02600）

期指結算日波動 內銀回勇撐市

沈金 **頭牌手記**

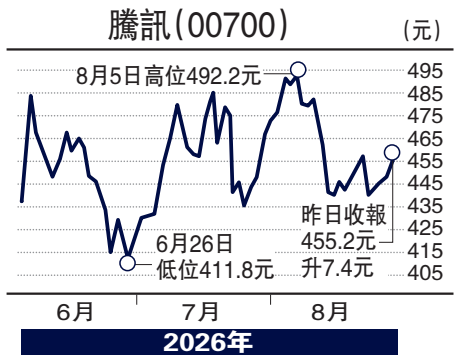
昨日是期指結算日，好淡大戶大扭六壬，惡鬥一番。甫開市淡友就搶攻，重指數股多數低開，恒指跌155點，報25410點，接着好友大戶反撲，迅即收復失地，並推高指數至25699點，升134點。隨後好淡角力，互有攻守，指數升幅逐漸收窄，收市報25584點，升19點或0.07%。全日總成交2312億元，較上日少23億元。

騰訊穩定由頭升到尾

人工智能相關股炒到如醉如痴。前日大升的一批股昨日就大跌，這種日升日跌波動雙位數的狀況見慣不怪，較為穩定的是科網平台股，騰訊（00700）由頭升到尾，表現突出，收市報455.2元，升1.6%。

與騰訊走勢相反的是阿里巴巴（09988），全日受壓，低見112.5元，收市報113.9元，仍跌1.3%。何以如此？一說是被淡友大戶選中作為壓市工具，以推低期指。另一說是市場仍擔心其對人工智能的巨額投入，加上配股效應還未消散，故表現不及騰訊，亦屬意料中事。不過，個人仍相信阿里的人工智能大製作定有出頭之日，中線持貨，可以放心，反正現價並不昂貴，後市向好的機會不弱。

二十隻熱門股中，升者8隻，跌者11隻，無變動一隻，呈跌多升少之局。跌幅較大的是勝宏科技（02476）、智譜（02513）、長飛光纖（06869）、康方（09926），跌幅由5%至12%。上升熱門股排頭的是騰訊和建滔積層板（01888）。



績優股績有好表現。剛公布中期業績的上海實業（00363），升越14元關，高見14.26元，漲幅逾3%。此股最大賣點是派息率高，中期息派0.42元，若加上末期息0.5元，則周息率達6.5厘。

內銀股果如所料，在期指結算日及時回勇，為撐市助力。中信銀行（00998）繼續領跑，收8.315元，再漲1.6%，看勢頭大有挑戰52周高點8.6元的機會。中國銀行（03988）攜手中銀香港(02388)在業績公布前夕推上，前者升1.3%，後者升2.2%。

石油股全漲。中石油（00857）升2.2%跑在前列，最大的刺激因素應是內地成品油全面提價。

還有下周一，8月股市就告收官。同7月底恒指25884點比較，現指數仍低300點，能否在一個交易日追回全部失地，仍多懸念，不過，「平穩是福」這一要求，總算實現了。

外圍局勢未明朗 美股趁高減持

容道 **政經才情**

本周後半段，亞太股市都以「凌波微步」的節奏交易，波幅十分狹窄；若買賣指數或賭單邊，基本上就被莊家那種有力而有序的操控夾在中間，同時白白浪費了資金的時間價值。

本欄讀者應記得，筆者上兩期說過：只要美匯衝不上99.35，各路資產價格便未決出方向，這波短期震盪就不會完結。眼下美匯卡在99.2、距99.35僅0.15，正是這句話的寫照；其餘如人民幣(6.72附近)、上證(穩守3800點)、恒指(25500至26000點)亦窄幅徘徊，同樣未決方向。

其實上面這種僵持，有兩大國際地緣因素在主導。一是俄美之間突然被傳出在秘密商討，無論是對中東還是東歐的局勢，都留下很大的未知；這兩個區域的變化，牽動巨量的國際熱錢與游資——大家還未知道美俄議和的具體內容，自然不敢隨意下注。另一頭，美國自家也玩起對美元、美債、美息的「唱雙簧」好戲：無論是現任財長貝森特，還是新任聯儲局主席的言論，都搞得大家霧裏看花、十分矛盾。總之金融市場煙霧彈太多——別看最近美股道指、納指緩緩回升，大家都心知肚明這是一個局：幕後的大手希望造出一個上升趨勢，吸引資金留在、投入美國去支撐大勢；但大家也清楚，這波上升已是強弩之末，絕非中長期升勢。筆者的操作建議：若你手上有美股，不妨趁高減持；沒有的，就堅定不要進局。

進入股災月 不要掉以輕心

港股與A股，最近各種風聲都說明市場仍頗受外圍情緒牽動；基於上面對國際形勢與金融市場的判斷，近期還是忍手為妙，不要手癢癢亂下注。大家也知道，世上各大國正在做最後的博弈，超級資金更是明牌持幣觀望。最後再提一句：馬上要進入9月、10月，這兩個月份都是歷史上震動得夠嚇人的驚險時分，千萬不要掉以輕心。

（微博：有容載道）

受惠鋁價上升 中鋁前景俏

鄧聲興 **經紀愛股**

中國鋁業（02600）近日公布2026年中期業績，表現亮眼。上半年實現營業收入1254.13億元（人民幣，下同），同比增長7.7%；歸屬於上市公司股東的淨利潤118.71億元，同比大幅增長67.9%，基本每股收益0.693元。利潤增速遠超收入增速，反映鋁價上行與成本壓降的雙重效益正同步釋放。公司宣派中期股息每股0.276元，合計派息約47.35億元，佔上半年歸母淨利潤的39.9%。以當前股價計算，中期股息率已具吸引力。公司同時入選上證50指數及恒生指數，標普長期發行人信用評級展望由「穩定」上調至「正面」，資本市場認可度持續提升。

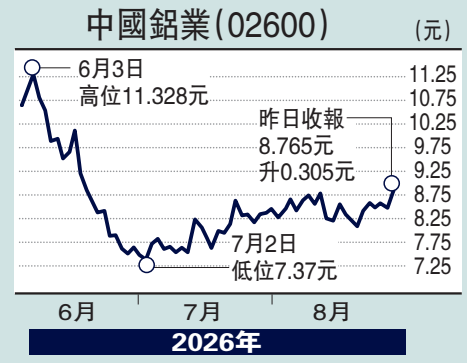
盈利大幅增長的背後，是鋁行業正處於強勁的景氣上行周期。2026年上半年，電解鋁均價同比上升約18.7%。供給端，國內電解鋁行業嚴格執行4543萬噸產能「天花板」管控，整體開工率突破98%；需求端，儲能、電網、算力等新興領域用鋁需求增長強勁，房地產等傳統領域雖有拖累，但整體消費仍錄得結構性增長。在供需格局持續偏緊的背景下，鋁價中樞有望維持高位。中國鋁業作為全球最大電解鋁生產商之一，氧化鋁、精細氧化鋁、電解鋁及金屬鎵產能均位居世界第一，是鋁價上行的最直接受惠者。

成本持續優化

成本端同樣貢獻顯著。上半年營業成本928.59億元，同比減少53.29億元，主要得益於公司通過極致經營壓降成本，原鋁及氧化鋁成本均錄得下降。財務費用9.97億元，同比減少1.35億元，反映公司持續壓縮帶息債務規模、優化融資結構。原鋁板塊利潤總額達266.15億元，同比大增185.10億元，成為集團盈利的絕對主力。公司正加速推進幾內亞氧化鋁項目及巴西鋁業股權收購，深化「兩海」戰略布局，進一步鞏固資源保障能力與國際化經營版圖。

當前電解鋁行業正面臨「產能天花板」的剛性約束，供給端增長空間極為有限，而新能源、AI算力基建等新興需求持續釋放，行業供需格局長期偏緊。摩根士丹利預計公司下半年盈利將維持穩健；中銀國際維持「買入」評級及H股目標價9.16港元。在鋁價中樞上行、成本持續優化、派息穩步提升的三重驅動下，中國鋁業作為全球鋁業龍頭，正處於盈利釋放與估值重估的關鍵階段。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



避險需求增 金價挑戰4750美元

彭博 **金日點評**

本周國際金價維持強勢，現貨黃金報約每盎司4600美元水平，連續第三周收高，並逼近3個月高點與歷史高位區。整體而言，在美元走軟、央行持續增持以及地緣不確定性的背景下，黃金多頭格局延續，惟價格短線漲勢已大，追高情緒與獲利了結的拉鋸令波動有所加大。

基本面與地緣層面持續為金價提供堅實支撐。世界黃金協會數據顯示，全球央行第二季購金量創下289公噸的紀錄水平，按年大增約74%，較首季增逾5倍。地緣方面，中東局勢與霍爾木茲海峽一帶的航運風險令能源價格維持一定風險溢價，加之貿易政策與關稅前景反覆，避險資金持續流入黃金，鞏固其作為長期價值儲存工具的地位。

9月加息預期回落

宏觀與貨幣政策面本周焦點落在美國通脹數據。7月個人消費支出物價指數按年升3.7%，按月升0.2%，略高於市場預期。數據公布後，市場對美聯儲9月加息的押注顯著回落。然而通脹黏性與財政赤字擴張的疑慮揮之不去，10年期與30年期美國國債收益率一度攀抵2007年以來高位。值得注意的是，儘管名義收益率高企理應不利無息資產，黃金卻逆勢走強，反映市場對美元購買力受侵蝕與主權債務可持續性的深層憂慮，美聯儲重點官員近期的表態亦被解讀為對通脹前景保持審慎，令政策路徑存在雙向不確定性。

技術面來看，金價維持於一系列上升的均線之上，20日與50日均線同步向上，價格穩守於200日均線上方，日內走勢亦大致企於成交量加權平均價之上，短中期趨勢偏多。惟動能指標方面，相對強弱指標與隨機指標同步攀抵超買區域，隨機指標一度升越90，顯示價格已明顯偏離均線、短線超買，回調整固的風險上升。上方阻力首見於4600至4620美元一帶，若能有效突破則有望上探4670及4750美元；下方支撐依次位於4550至4520美元、4470至4450美元，關鍵防線則在4400美元附近，一旦失守將明顯削弱多頭的技術結構。

綜合而言，黃金在央行增持、避險需求與美元走軟的多重支撐下維持結構性強勢，但高企的美債收益率與短線超買狀態構成潛在制約，令價格於4600美元關口附近進入多空拉鋸。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

憧憬AI戰略轉型 AMD上望520美元

毛君豪 **毛語倫比**

在AI競爭由單一晶片性能轉向模型、硬體、軟體與資料中心協同整合的背景下，AMD（AMD）正處於戰略升級的關鍵階段。公司不再只是英偉達（NVDA）之外的圖像處理器（GPU）替代者，而是試圖憑藉中央處理器（CPU）、GPU、數據處理器（DPU）、網絡設備及整機架構，建立更完整的AI基礎設施平台。這項轉型若能成功，將使AMD不再只是提供單一零組件，而是能夠參與定義客戶整個AI數據中心的架構，從而擴大收入來源與議價能力。

AI加速器 估值提升關鍵

AI加速器則是AMD未來估值能否持續提升的關鍵。Instinct系列加速器以較大容量的高頻寬記憶體，切入對模型推理及大型語言模型需求較高的應用場景。公司進一步把GPU與EPYC伺服器CPU、Pensando網絡產品整合，並以Helios機架方案提供完整部署藍圖。

然而，AMD面臨的挑戰並不只來自英偉達。大型雲端服務商及AI模型公司正積極研發自有專用集成電路（ASIC），以降低成本、供應鏈風險及對單一供應商的依賴。這代表未來市場可能採取多晶片、多模型並存的策略，AMD既有機會成為重要替代供應商，也可能被客戶自研方案分走部分需求。

總體而言，AMD的核心投資邏輯已從「追趕英特爾（INTC）」轉向「挑戰英偉達的平台地位」。未來真正決定公司價值的，不只是晶片性能，而是能否把硬件、軟件、網絡與系統服務整合成可大規模部署的AI方案。若能持續將產品優勢轉化為完整系統訂單，AMD仍有望在AI浪潮中取得更大份額。

從投資角度看，AMD的基本面與成長動能仍然強勁，但高估值已反映市場對AI業務高速擴張的期待。股價雖維持長期上升趨勢，短期卻可能受到獲利回吐、技術阻力及半導體周期波動影響。股價於最近3個月彷彿做了一個「圓頂」形態，屬於「利空」形態。然而，對AMD有信心的投資者可趁股價最近弱勢時於450美元買入，短線先看520美元，跌穿5月5日上升裂口360美元止蝕。

（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）