

投資全方位

一點靈犀

硅谷大佬的「AI減速論」言猶在耳，轉眼又在 Personal Agent（個人智能體）賽道上捲起來了。這波浪潮為產業帶來了兩點啓示：1）C端市場的價值有望被重新挖掘；2）傳統互聯網平台將遭受巨大衝擊。

李靈修

今年春節後，全球曾流行過一段時間的「龍蝦熱」，但 Open Claw 這款開源產品因安裝流程複雜、運行成本高昂、技術不夠成熟等諸多原因，很快就被拋棄了。但也讓市場看到用戶需求的轉變，從單純的聊天 Chatbot 到落手落腳的賽博助手。

重塑C端市場價值

過去兩個月間，Grokbot 與 Muse AI 先後問世，二者都配置了獨立的雲端虛擬機，這意味着用戶設定任務後，Agent 可以通過瀏覽器操作及應用連接，7×24小時持續處理各類日常事務。相較而言，Grokbot 的定位是工作幫手，而 Muse AI 更像是生活助理。

AI大廠全力加速「個人智能體」



▲Muse AI目前僅向北美地區開放，而Grokbot已經可在香港使用。



▲阿里新一代基座大模型，全面轉向個人智能代理。

有趣的是，Meta 與 xAI 這一對在基礎大模型競賽被淘汰的選手，竟憑藉 Personal Agent 產品實現了鹹魚翻生。這得益於兩家公司的成功收購案：Muse 從名字上看，就與 Meta 此前吃下去又吐出來的 Manus 極為相似；而 Grokbot 的底層技術來自 Cursor，是 xAI 年中剛剛併購的 AI coding 企業。

順便提一句，Muse AI 目前僅向北美地區開放，而 Grokbot 已經可在香港使用了。但從下載量來說，Muse AI 的勢頭更猛、已連續多日登頂北美

Apple Store 的榜首。此舉打破了行業慣例，過去 to B 市場更受 AI 大廠關注，Anthropic 正是因為俘獲了大量 IT 企業的訂閱，在今年實現了對 OpenAI 年化收入（ARR）的反超。

從使用體驗上來說，Muse AI 更擅長完成「高信息密度、低操作難度」的任務。譬如在查閱及回覆郵件，定期搜索分析資料，處理購物、旅行、健康、理財等日常事務方面，Muse 的表現非常優秀。但若需要在電商、網頁、社交媒體等多個平台

之間來回切換，並進行複雜操作時，任務鏈條極易被中斷。

電商平台深受打擊

鑒於 Personal Agent 可以繞過推薦算法體系，直接威脅到傳統互聯網平台的流量生意。上周末傳出消息，有用戶通過 Muse 在亞馬遜下單時會收到警告，未經授權的 AI 代理違反平台使用條款。亞馬遜官方表示，公司從未授權 Muse 進行網購操作，因為這可能會帶來隱私和安全風險。

筆者於今年3月14日撰文《搶奪養蝦戶 只為壟斷流量入口》曾提出過，Agent 就是 AI 生態的 OS 操作系統，勢必在未來高度壟斷流量入口。只需要向 Agent 對話框下達指令，「數字員工」就能自動完成工作流程，用戶其實並不在意 Agent 是在亞馬遜、抑或天貓或者京東下單，平台方苦心經營的護城河優勢也將蕩然無存。

在移動互聯網時代，通訊、電商、外賣、打車等平台之間有着明晰的邊界，當流量入口收縮到只有一個，倖存下來的贏家屈指可數。這也解釋了，為什麼近期字節跳動等大廠都在發布 AI 手機，因為硬件系統的排他性要低於軟件系統。就像今日智能手機品牌依然不少，但操作系統只剩下兩家：iOS 與 Andriod。

心水股

聯想
(00992)

滙控
(00005)

周大福創建
(00659)

港股中秋成交淡 低位有買盤吸納

沈金頭牌手記

港股昨日一度重挫逾486點，低見24275，是7月13日收報24213點之後最低的指數，其後，有趁低吸納者入市，加上沽家收斂，跌幅緩緩收窄，收市報24510點，跌251點或1.0%，是第三日下跌，三日共跌577點。

北水放假 淡友偷襲得手

昨市滑落，再創九月低指數，乃淡友大戶利用中秋假期北水放假暫停注港的空檔偷襲得手。上次低位24358點不保，並在戳穿24300關之後再演「屠牛記」。與此同時，九月份指也大幅滑落，為下周二的結算創造「大獲全勝」的條件，可以講，昨日是好友的「滑鐵盧」，在未有作出風控預期之下，狠狠地輸掉一仗。

昨日成交金額僅1022億元，較上日大減574億元，減幅36%，同時亦改寫今年單日低成交紀錄，較5月5日的原紀錄1222億元還低200億元。二十隻熱門股跌者16隻，升者僅



▲恒生指數昨日收市報24510點，下跌251點，全天成交金額僅1022億元。 中新社

4隻。上升的有聯想集團（00992）、建滔積層板（01888）、滙控（00005）、金斯瑞生物科技（01548），下跌股中，跌2%的有友邦（01299）、小米（01810）、南方恒科（07226）。

內銀股昨日少了北水的支撐，普遍較順，但相信假期結束，撈市的資金一定不會缺席，所以這段日子應是伺機低吸內銀股的良機，回購股份對

支持股價重要性不言而喻。以滙控為例，昨日曾被壓低至155.7元，在趁低吸納及大股東回購下由跌轉升，收報157.6元，升0.44%，並罕見地成為二十大熱股之一員。

周大福創建（00659）公布業績，純利按年升10.7%，末期息派0.33元，紅股十送一，受此消息刺激，昨日股價高開高走，加上其投資的北角皇璇開盤首批單位認購熱烈，超額63倍，亦助長其升勢，該股收報8.4元，升6.5%，連帶「協助推廣」的新世界（00017）也受追捧，收5.995元，升1.1%。

大市現水平仍有可守之道

後市如何，仍要關注外圍股市、美國債息、國際油價、中東局勢等等因素的影響。港股在成交極為疏落下，「可塑性」反而提升。昨日令投資者欣慰者，是低位有買盤吸納，而沽家亦有「沽不落手」之感，個人認為昨日的低位，下周仍有可守之道，不必太過悲觀。

建滔業務增長可期 具中長線投資價值

鄧聲興經紀愛股

建滔集團（00148）公布2026年上半年中期業績，受惠於AI等高端領域快速發展帶動覆銅面板及上游物料需求強勁，集團營業額同比增長35%至291.31億元；公司持有人應佔純利同比增長5%至27.11億元，每股基本盈利2.445元。董事會宣派中期息每股0.73元，較去年同期增6%。於2026年6月30日，每股資產淨值為71.3元，淨負債比率降至22%，財務狀況穩健。

業務分部方面，覆銅面板部門表現尤為突出，營業額增55%至151.18億元，EBITDA增172%至44.59億元。AI產業發展帶動特種電子玻璃纖維紗、電子玻璃纖維布及銅箔需求激增，價格大幅攀升。電子玻璃纖維紗及布業務利潤約10億元，較去年同期增約280%。

覆銅面板持續供不應求

展望未來，管理層指出AI產業化浪潮持續推進，覆銅面板行業供不應求格局短期難以緩解。集團2026年7月利潤約11億元，創單月新高。集團加快擴產步伐：韶關年產7萬噸電子玻璃纖維紗生產線已於6月底投產；清遠8個特種電子玻璃纖維紗窯爐建設中，其中2個將於下半年投產；多個電子玻

璃纖維布項目將於2027年陸續投產，屆時年總產能將達10.5億米。集團於期內完成兩次配售建滔積層板股份，持股比例由71.10%降至61.69%。於2026年7月，集團成功籌組60億港元五年期可持續發展表現掛鉤銀團貸款，獲超額認購逾4.4倍，顯示市場對集團財務狀況及業務發展充滿信心。此外，公司計劃在清遠新增三座、後續再增八座年產各500噸的低介電、低膨脹、石英電子玻璃纖維窯爐。

筆者認為，建滔集團憑藉覆銅板全產業鏈布局，在AI算力需求驅動下，高端材料量價齊升，業績增長確定性高。隨着新增產能投放，集團在高端電子材料領域的競爭優勢將進一步鞏固，中長期投資價值值得關注。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）



美匯三個月新高 道指下試50800

容道政經才情

周五A股假期休市，港股繼續開市，但港股受到美息和美債持續上升的預期影響，一開市就出現一個比較明顯的下跌，即市最低探到24278點，也應驗了本欄目早兩期說過港股恒指有試底（24000）的傾向。幸虧盤中受益於外圍氣氛又突然轉好，恒生指數緩緩上升修復失地，收市24510點，稍微回到整個震盪區間（24000至25000點）的中軸。不過以中期技術形態來觀察，現在的恒指還是走出了一個一浪低於一浪的態勢，再往低走應該是無可避免的趨勢。

至於A股，周四基本上出現普跌，各指數都跌，正正反映股民對後市信心不足。同時聯動看這兩天人民幣對美元的離岸匯率，就會發現人民幣最近出現了一波難得的回調，說明最近資金流進人民幣資產是有所放緩。雖然筆者長期看好人民幣資產，但做投資還是要客觀看清現實：短期內全球投資者（甚至包括中國內地投資者）對美國利率和美債後期大概率再次衝高的趨勢都有所敬畏，大家現在都傾向在這個不明朗的情況下，先搶美國給予的短期高利率回報，之後再慢慢決定去向。總之，就是

投進股票市場的脚步會自然慢下來。其實美股自己也好不到哪裏去。本人曾經說過，道指下破52000之後，跌勢就會加速，現在美股基本上是抱團AI，所以納指還相對堅挺（周四收26939點）；但道指的構成都是比較傳統的老牌股，所以在沒有AI敘事的加持和美息虹吸效應的雙重不利因素之下，道指現也是一級一級地下跌，周四收51350點，跌0.31%，我看下一關應該就到了50800。

過往一個星期，美匯指數持續走強，在衝破100大關之後，連續克服100.5和101兩個關口，強勢畢現，最高重見101.4，這是近三個月的新高，然後同時也打壓一眾西方貨幣，日圓曾經給殺跌到159，英鎊及澳元也分別跌到1.32和0.7的邊緣。這生動印證了筆者之前說，美國這一波是以他的西方盟友為吸血對象的一個預判。

金價續向好

最後說一下黃金。縱然美匯強勢，全球主權國家及大戶對美元長期信用的擔憂之下，還是積極吸納黃金，所以黃金在4300美元有支持，中長期黃金趨勢向好。

（微博：有容載道）

AI基建需求股 Snowflake上望400美元

毛君豪毛語倫比

在AI重新定義軟件產業的背景下，Snowflake（SNOW.US）正處於企業數字化轉型的重要位置。市場曾一度擔心，生成式AI將削弱傳統軟件公司的價值，甚至取代部分數據管理與分析工具。然而，近期軟件企業業績普遍優於預期，投資者開始重新認識到，AI並非只會摧毀既有軟件模式，也可能為掌握數據、工作流程與企業運營入口的平台帶來新的增長周期。Snowflake正是其中最具代表性的公司之一。

Snowflake早期以雲端數據倉庫服務聞名，核心價值在於協助企業集中儲存、管理與分析分散於不同系統中的數據。隨着企業導入AI，數據的重要性進一步提升。AI模型若缺乏高品質、即時且可追溯的企業數據，便難以作出可靠判斷，更無法真正參與銷售、財務、客服及供應鏈等業務。因此，企業要實現AI轉型，第一步往往不是購買模型，而是先建立能夠被AI理解、查詢和調用的數據基礎。

Snowflake的戰略轉型，正是由單一數據倉庫供應商逐步走向全面的AI數據雲平台。公司推出Cortex Code、Snowflake Intelligence等原生AI產品，讓客戶可以直接在自身數據環境中進行分析、生成程式碼及建立智能應用。這種模式有助於降低數據遷移成本，也能促使客戶增加數據處理、查詢及運算使用量，形成由AI需求帶動平台消費，再由平台消費推

動收入增長的循環。

相較於傳統按席位收費的軟件模式，Snowflake主要採用按用量或消耗計費。這種商業模式與AI工作負載天然相關。當企業部署更多AI代理、處理更多數據，或進行更頻繁的模型推理的過程中，平台使用量便可能同步增加。根據相關業績資料，Snowflake產品收入增速已連續數季改善，公司亦上調全年產品收入指引，反映AI正在由概念逐步轉化為實際需求。

產業利潤從上游轉至應用層

不過，Snowflake的投資價值並非沒有爭議。公司估值已包含市場對未來高速增長的預期，股價容易受到軟件板塊情緒、利率變化及AI投資周期影響。亞馬遜（AMZN.US）、微軟（MSFT.US）及谷歌（GOOG.US）等雲端巨頭既是Snowflake的重要合作夥伴，也可能在數據平台和AI服務

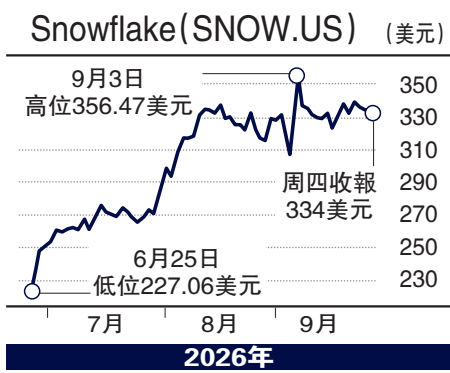


領域形成競爭。Snowflake能否持續保持技術差異化，以及能否將AI收入轉化為可持續的經常性消費，將是市場評估其估值合理性的關鍵。

整體而言，Snowflake並非只押注某一款AI應用，而是在建設企業AI所需的數據底層。隨着產業利潤由上游硬件逐步向雲平台及應用層轉移，具備數據整合能力、消耗型收費模式和AI產品化能力的公司，長期仍有機會取得更大價值。Snowflake能否成為主要贏家，關鍵在於能否把技術優勢轉化為客戶消費、穩定收入與盈利能力。

股價走勢方面，以日線圖來看，股價自今年4月開始從118美元開始便一直處於「一浪比一浪高」的上升勢頭至近日高位384美元。投資者可於近日低位320美元吸納，短中線料可重上400美元，跌穿260美元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，未持有上述股份）



◀Snowflake執行長Sridhar Ramaswamy早前發表主題演講。 美聯社