

投資全方位

金針集

美國AI芯片龍頭股英偉達股價連日走弱，一方面是長期債息升不停，另一面是OpenAI營收遜預期及英偉達有份投資的澳洲數據中心企業Firmus上市計劃告吹，加劇市場對美股泡沫爆破的疑慮。

大衛

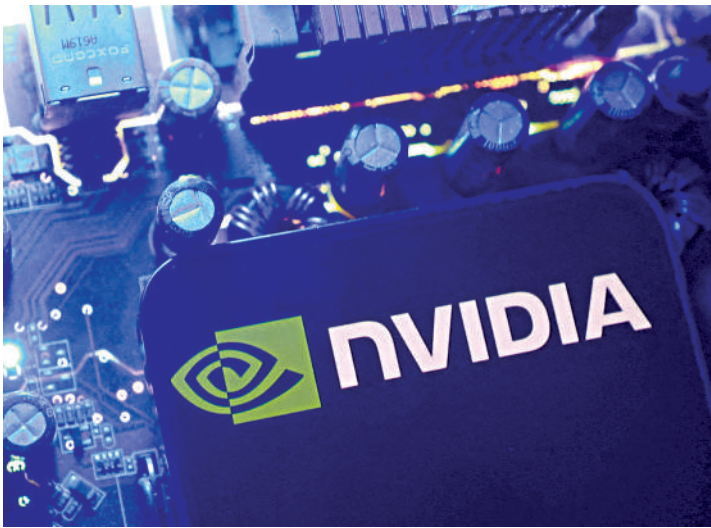
美歐等主權債拋售潮會否演變成金融危機，正持續困擾環球投資市場，高估值的美歐日股市在第四季大幅度調整的機會愈來愈大。

事實上，近期美國呈現AI泡沫瀕臨爆破的跡象，最明顯是AI芯片龍頭企業英偉達股價連日走弱，過去五個交易日下跌2%，主要是美債息升不停，科企向英偉達購買AI芯片愈來愈吃力。

長債息直撲6厘 美企支撐不住

同時，美國未償還公債務逾40萬億美元，長債息若升上6厘水平，將是2000年來最高，不少美企恐難支撐，可能掀起企業與個人債務違約潮。

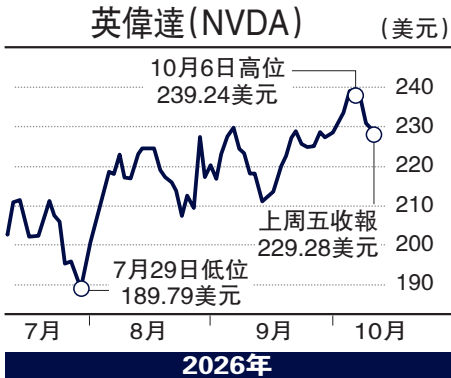
債息升不停 美股泡沫瀕爆破



美伊戰事的持續，令美國財政壓力日增，預期2026年度財赤增至1.99萬億美元，按年增加12%，佔GDP比重逾6%，為疫情以來最高。目前美國每年支付債務利息超過1.1萬億美元，多過國防、醫療方面支出，投資者擔憂美國遲早發生債務

違約，5至6厘國債息也不易吸引買家入市。

其實，近期美國AI泡沫爆破恐慌情緒又再升溫，主要有下列因由：一是OpenAI年化營收實際近500億美元，低於700億美元的預期，打擊投資者對美國AI商業變現信心。二是英偉達有份投資的



◀英偉達旗艦GPU的遠期租賃價呈現下跌，市場可能對未來算力供應增加有所憂慮。

澳洲數據中心企業Firmus Grid上市計劃告吹，反映市場對AI追捧熱情出現降溫。三是近期英偉達旗艦GPU應用於數據中心的遠期租賃價格呈現下跌，似乎市場對未來算力供應增加有所憂慮。

近周英偉達股價反覆偏軟，醒目資金趁高沽貨。美債息愈升愈急，推高企業融資成本，投資者質疑AI股高增長故事能否延續，股價受壓。

納指雖再創新高，但全球最大對沖基金橋水創辦人達里奧警告，AI處於典型泡沫之中，接近爆破，建議投資者將股市賬面財富變現。新加坡總理黃循財也對當前科技股升市盛宴有戒心，預警將出現調整。

全球AI相關債券發行減半

值得注意的是，美國AI發債融資熱潮急降溫，據摩根士丹利數據，9月全球AI相關債券發行量230億美元，環比大跌過半，今年6月曾創下1130億美元新高。發債額急跌，將影響科技企業AI投資。

美債風暴開始蔓延至股市，高企的融資利率，終會戳破美股超級泡沫。

心水股

農行 (01288)

中行 (03988)

農夫山泉 (09633)



大市成交偏淡 恒指待闖24500

沈金頭牌手記

港股昨日高開後即見全日最高點，為24455，升244點，不過到此就力竭，AI概念股包括軟件、硬件全部捱沽，低位見24193點，跌18點，收市報24271點，升59點，是第二個交易日上揚，兩日共漲486點。成交金額又落在2000億元以下，只得1626億元，較上周五少466億元。

撐市的仍然是內銀股、本地銀行股和科網平台股，內銀股火力全開，中國銀行(03988)收6.25元，創歷史新高。農行(01288)收6.665元，升2.7%，為升幅較大內銀股。交行(03328)升2.3%，亦創出52周新高。還有建行(00939)升1.8%，以一格之微創52周新高。升得最勁的是招商銀行(03968)，收53.8元，升3%兼創52周新高。

本地銀行股方面，滙控(00005)

續自低位反彈近2%，收148.1元。中銀香港(02388)緊隨其後，升1.8%，收50.6元。東亞(00023)發揮「揸磅」優勢，收18.43元，升2.6%。其他金融股互有升降。跌了港交所(00388)、中國平安(02318)，升了友邦(01299)、中人壽(02628)、中人保(01339)。

地產股普遍回落，包括內房股和本地地產股，相信這同利率高企的趨勢有關。

地方政府窗口股頗為活躍，上海實業(00363)有盤吸納，升3.1%，收13.6元。粵海投資(00270)升1.2%，收8.895元，表現不弱。

二十隻熱門股升得最好的是網易(09999)，漲2.9%，次為漲1.1%的阿里巴巴(09988)。至於騰訊(00700)只漲0.2%，輸給阿里。

下跌熱門股以劍橋科技(06166)及南方海力士(07709)雙雙挫雙位

數而居前。跌4%-7%的有長飛光纖(06869)、小米(01810)、華虹宏力(01347)、建滔積層板(01888)等。

內銀及重磅股合力撐起大市

經過昨日關鍵一戰，恒指仍受制於24500關，加上成交不多，能量不強，恒指有如「拉牛上樹」，怎樣拉也上不去。還幸者是內銀股及重磅股不欺場，合力撐住，這才保住小升報收。內地A股指數昨多數下跌，上證指數跌破3800點，低收3797，亦令港股有心理壓力。

我講過本周是關鍵，其一是24000點關能否守穩；其二是23500點關能否觸及甚至穿越。現時由於成交「妥妥豬」，乏大升條件，只能以韌性與耐力搭夠，若能在24000-24500區間建立新基石，則大市仍有轉機曙光。

資金流入黃金 短線上望4343美元

文翼指點金山

上周美匯指數持續收漲，錄得四連陽；兩大國際原油走勢分化，現貨黃金觸底反彈收漲；行情主要受地緣局勢、美國經濟表現、美聯儲會議紀要與官員一致信號、美元及美債收益率波動共同驅動。本周除關注地緣局勢外，IMF年會、G20財長與央行行長會議值得留意；重點聚焦美國9月CPI、PPI、零售銷售核心數據，以判斷美聯儲下次加息時點，同時揭皮書發布及官員密集講話或進一步鎖定四季度政策基調。

過去一周，中東原油供應緩和，但也門局勢惡化，美伊僵持，特朗普對伊軍事言論矛盾，雙方備戰意味濃。美國宏觀偏空，經濟放緩疊加通脹黏性，降息預期與就業數據博弈；美聯儲紀要顯示19位官員支持加息0.25厘，多數認為年底前仍需收緊，未明確10月加息，官員觀點分化，政

策錨定通脹數據。油價高企與通脹擔憂令美匯連漲四周，創21個月最長周漲勢。長端美債拍賣強勁，10年期收益率終結五周連漲。世界黃金協會數據，黃金ETF連續兩月淨流入，總持倉達4256噸創歷史新高。隨着利空消化、油價回落及美債情緒改善，大宗波動收斂，黃金穩健反彈。

關注沃什在IMF年會言論

本周重點關注中東局勢，雖有緩和消息但不確定性仍存；核心看點落在美國9月通脹數據及美聯儲官員發聲；9月CPI、PPI與美聯儲主席沃什講話將直接修正市場對通脹高度與政策路徑的定價。通脹預期走弱可驗證就業放緩與收益率回落邏輯，支撐黃金；若通脹頑固或CPI偏熱，12月加息預期或繼續壓制貴金屬。疊加多位官員密集發聲，多維度傳遞政策信號，交叉佐證通脹與就業判斷。尤其是主席沃什在IMF年會表態，若釋放

偏鷹信號，推高美債長端收益率、美元走強放大全球債市波動，黃金等無息資產或承壓回調。

技術分析，黃金周線BOLL收窄、KD低位；日線向BOLL中軌反抽、KD金叉，短線呈震盪反彈態勢。關鍵阻力4272-4343美元，企穩4343美元上方仍有上攻空間；重要支撐4056-4124美元，修正不破4056美元仍具機會。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)



健康茶飲業務前景佳 農夫山泉目標45元

連敬涵經紀愛股

農夫山泉(09633)過往以包裝水為核心業務，近年順應消費健康化浪潮，完成重大業務轉型，茶飲板塊成為主要增長動力。公司品牌實力獲國際肯定，躋身全球軟飲料品牌價值前三，品牌價值突破百億美元。

2026年上半年業績表現穩健，公司錄得總收益297.18億元(人民幣，下同)，同比增長16%；歸母淨利潤88.87億元，同比增長16.6%，毛利率維持60.9%高位，盈利質量優異。當中茶飲業務表現最為亮眼，上半年

營收131.22億元，同比大增30.1%，佔總營收44.2%，正式取代包裝水，成為集團第一大收入來源，標誌公司進入全新的增長周期。

帶動增長的核心產品為東方樹葉。隨着無糖、天然飲品成為主流，東方樹葉長期穩佔國內無糖茶市場超七成份額，具絕對壟斷優勢。產品陣容豐富，覆蓋多種茶類口味，適配各類日常消費場景，成功帶領公司搶佔健康茶飲市場紅利，是最穩固的業績支柱。與此同時，公司持續擴張茶飲版圖，推出冰茶切入碳酸茶賽道，吸引年輕客群；全新薑茶暖飲布局秋冬

功能性市場，填補淡季銷售缺口，打破傳統茶飲的季節性局限，推動業績全年穩定釋放。

行業方面，含糖飲品需求持續下行，健康化、功能化為長期趨勢。農夫山泉憑藉強勢產品矩陣、成熟渠道及穩固供應鏈，行業競爭力突出，增長邏輯清晰。

股價過去一年處於下降軌，惟於37.9港元低位止跌反彈。後市若能重上及站穩100天線42港元水平，有望突破下行通道，進一步上試45港元，投資者可多加留意。(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)

ASMPT 訂單大增 估值重估添動力

徐歡股海篩選

人工智能投資持續擴張，半導體設備企業能否受惠，關鍵在於客戶需求能否轉化為訂單及盈利。ASMPT(00522)今年上半年訂單增速明顯高於收入，盈利能力亦有所改善，為其先進封裝業務的增長前景提供實在支持。隨着市場對AI股份的要求由概念轉向業績，具備訂單基礎的設備供應商，值得重新審視。

盈利增速顯著跑贏收入

集團上半年持續經營業務收入增長42.5%；新增訂單增長85.1%，訂單出貨比達1.43。同期持續經營業務經調整純利9.73億元，增長230.5%。盈利增速顯著跑贏收入，反映業務規模擴大後，經營槓桿開始發揮作用。訂單流入高於出貨，亦為後續收入提供一定支持。

筆者認為，ASMPT的中線看點，在於AI晶片架構日趨複雜，先進封裝的重要性隨之提升。當運算晶片需要整合更多記憶體及不同功能元件，互連精度、頻寬與散熱要求同步提高，封裝工序直接影響效能及良率。設備供應商能否協助客戶穩定量產，將成為爭取訂單的關鍵，亦令技術積累與客戶認證更具價值。

公司6月獲全球主要半導體製造商追加八台晶片到晶圓熱壓焊接設備訂單，用於先進個人電腦及數據中心處理器生產。重複採購較單次試用更具參考價值，顯示相關設備已取得客戶信任，有助鞏固其量產應用地位。設備經過認

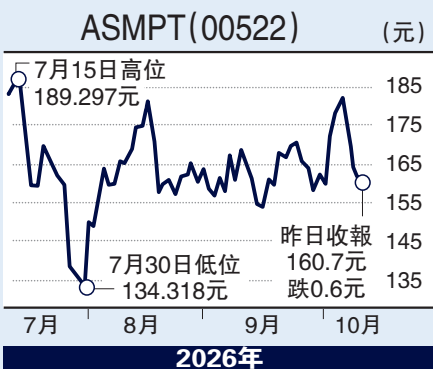
證並融入生產流程後，供應商亦有機會隨客戶擴產獲得追加訂單。

另一值得留意之處，是本輪增長來源較廣。公司指出，上半年收入增長受到主流設備及光子業務帶動，表面貼裝業務訂單亦創新高。這意味AI基建需求正沿產業鏈擴散，受惠範圍涵蓋晶片封裝、光通訊及電子組裝，增加集團捕捉投資需求的機會。

多元產品組合的意義，在於不同客戶的投資時間表未必一致。部分封裝項目仍處於評估階段時，其他設備需求可能已進入量產，令集團收入來源更有彈性。不過，各項業務的毛利率與競爭環境不同，收入增加能否持續推高盈利，仍須觀察產品組合及成本控制。

整體而言，ASMPT具備訂單增長、技術升級及盈利改善三項支持。後續若訂單持續轉化為收入與現金流，將有助提高盈利能見度，為估值重估提供基礎。中線部署宜配合業績確認及估值水平分段考慮，保留應對設備投資周期波動的空間。

(作者為獨立股評人)



AEON 息率6.3厘 可攻可守

高飛股壇魔術師

雖然本地經濟表現一般，但AEON信貸財務(00900)上半年純利增長10.8%，中期每股派息按年增加12%到0.28元，以昨日收市價計，動態市盈率只有7.8倍、息率高達6.3厘，估值吸引，可攻可守。

翻查往績，集團過去五個財政年度(2021/22至2025/26財年)的增長軌跡相當清晰，收入年均複合增長率(CAGR)約14.8%；客戶貸款及應收款項總額CAGR約16.6%；除稅後溢利CAGR約8.1%，而且每年均錄增長。派息拾級而上，年度每股股息四年間累計增加約32%。今次中期息再由25仙增至28仙，派付比率為45.3%。

集團最新業績延續升勢，上半年收入年增7.2%至9.61億元。資產質素亦見改善，減值虧損及減值準備佔收入比率由23.0%降至22.0%。最終除稅後溢利增加10.8%至2.59億元，每股盈利61.81仙，平均權益回報率亦由10.7%升至11.4%。

產品方面，集團今年5月推出裝修貸款及業主私人貸款，擴闊私人貸款的

客戶層面，新產品推出後市場反應正面。信用卡業務則針對本地、海外及商戶消費推出不同推廣，以提高用卡率及客戶參與度。ESG方面，集團推行無紙化提款流程，大幅減少分行用紙，分行翻新時亦採用環保物料。

數碼轉型 提升風險區分能力

展望將來，以人工智能推動數碼轉型及構建AEON生態系統，仍是集團的策略重點。集團將繼續投資於科技及數據分析，並進一步探索把AI融入信貸評估、欺詐偵測、客戶服務及後勤營運等範疇。今年9月起，信用卡申請已採用優化評分模型，結合外部信貸評級機構數據及內部客戶還款數據評估風險；集團亦計劃下半年開發私人貸款申請評分模型，把同類技術延伸至貸款業務，進一步提升風險區分能力及審批效率。生態系統方面，集團預期下半年推出統一獎賞積分計劃，讓客戶在永旺(香港)百貨及參與商戶之間賺取及兌換積分，有助加強客戶忠誠度。

綜合而言，AEON信貸財務多年來業務與派息同步上升，可以作為中長期「財息兼收」的選擇。