

AI 資產或進行階段性「去泡沫化」



錦囊

過去兩年，人工智能(AI)無疑是全球資本市場最耀眼的投資主線。從大模型橫空出世，到算力基礎設施建設全面提速，再到晶片、伺服器、光模組、數據中心等產業鏈持續受到資金追捧，全球資本圍繞AI展開了一輪規模空前的價值重估。中國資本市場也迎來AI產業投資熱潮，國產大模型、算力基礎設施、機器人、智能終端等領域不斷吸引資本關注。然而，投資者須保持理性，警惕AI資產可能進入階段性「去泡沫化」過程，以更好地把握長期趨勢中的結構性投資機會。



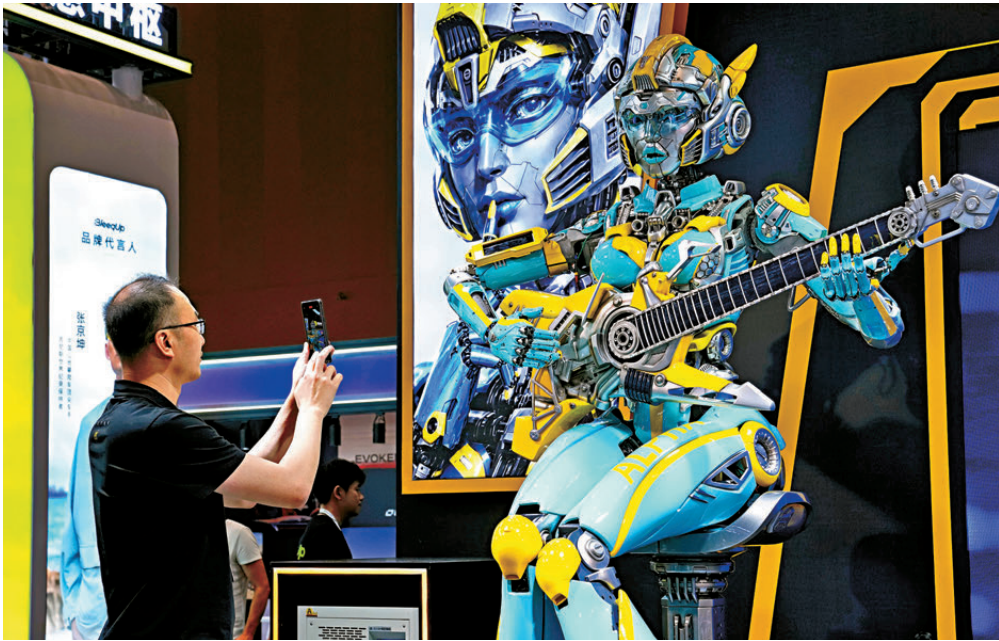
宋清輝

經濟學家

筆者認為，任何一輪科技革命都會伴隨着資本熱潮，也都會經歷從概念驅動到業績驅動的轉換過程。互聯網如此，新能源如此，AI同樣不會例外。當前全球AI產業仍處於快速發展階段，但資本市場對未來成長空間已經給予了較高預期，一些企業估值甚至提前透支了未來數年的盈利能力。一旦企業盈利兌現速度低於市場預期，或者AI商業化進程出現階段性放緩，高估值資產便可能面臨調整壓力，這也是資本市場運行的客觀規律，而非AI產業長期邏輯發生改變。

投資焦點轉為「算收益」

從全球市場來看，AI投資邏輯正在發生明顯變化。此前市場更加關注企業資本開支規模，誰投入更多GPU、建設更多數據中心、採購更多高端晶片，誰便容易獲得資本市場青睞。但隨着AI產業逐漸進入商業化階段，投資者開始更加關注企業盈利能力、現金流改善以及投資回報



● 內地人形機器人正迅速量產化及商業化。有分析指出，於AI題材選取而言，公司「收益能力」已重要過「故事性」。

資料圖片

率。市場正在從「講故事」逐步轉向「算收益」，資本更加重視AI是否真正能夠創造持續利潤，而不僅僅是持續燒錢擴張。這意味着未來AI資產將進一步分化，真正擁有核心技術、商業模式成熟、盈利能力持續改善的企業，有望繼續獲得估值支持，而缺乏盈利支撐、僅依賴概念炒作的公司，則可能面臨估值回落。

對於中國資本市場而言，AI產業仍然擁有廣闊的發展空間。近年來，國家持續推動數字經濟、新質生產力和人工智能產業發展，在算力基礎設施、大模型研發、工業智能化等領域不斷加大政策支持力度。隨着國產晶片、國產算力平台以及國產大模型不斷取得突破，內地AI產業鏈自主可控能力持續增強，為資本市場提供了豐富的投資機會。未來，無論是AI晶片、伺服器、數據中心，還是工業軟件、智能製造、機器人、智能汽車等應用場景，都有望成為長期受益方向。

估值回落為部署良機

值得注意的是，本輪AI資產若出現階段性調整，也可能為A股帶來新的投資窗口。一方面，高估值概念股經過充分調整後，估值將更加合理，長期資金有望重新布局真正具備核心競爭力

的優質企業；另一方面，AI應用層企業有望逐漸接棒基礎設施企業，成為下一階段產業發展的重要增長點。隨着AI不斷向醫療、教育、金融、製造、物流等傳統行業滲透，產業應用價值將逐步釋放，投資機會也將由硬件向軟件、由基礎設施向場景應用不斷延伸。

與此同時，也必須看到，AI產業未來仍面臨不少挑戰。首先，全球AI算力投資規模巨大，如果未來商業化落地速度低於預期，不排除部分數據中心、算力設備出現階段性供給過剩。其次，高端晶片出口限制、國際科技競爭加劇，也可能影響全球產業鏈協同效率。此外，目前不少AI企業仍處於高研發投入階段，盈利模式尚未完全成熟，短期業績波動可能加大市場情緒波動。

從投資策略來看，應堅持長期投資，避免盲目追熱點。一方面，應重點關注擁有自主核心技術、研發能力突出、產業競爭優勢明顯的龍頭企業；另一方面，也應重視AI應用落地帶來的長期機會，關注能夠真正提高生產效率、創造商業價值的細分行業。對於估值明顯偏高、缺乏盈利支撐、過度依賴概念炒作的股份，則需保持謹慎，防範階段性估值回落風險。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

環球短期債券的配置黃金期

基金投資



光大證券國際產品開發及零售部

進入2026年下半年，全球宏觀經濟格局正步入一個「政策分化與地緣博弈並存」的複雜階段。一方面，美聯儲在經歷2025年的減息周期後，聯邦基金利率目前維持在3.50%至3.75%的區間，市場仍在警惕由美伊戰爭引發的潛在通脹回潮；另一方面，歐洲央行（ECB）近期為應對能源價格波動將主要再貸款利率微調至2.40%，並強調後續路徑不作預先承諾。在這種「經濟增長放緩、局部通脹反彈、央行立場警惕」的類滯脹陰霾下，全球大類資產的波動率顯著放大。

對於追求穩健回報的投資者而言，傳統的現金配置（如定期存款）收益正隨着早期全球利率下行而逐漸失去吸引力，而拉長存續期投資長期債券，又面臨着地緣政治及通脹反彈帶來的利率波動風險。在此背景下，環球短期債券憑藉其「高防禦性、收益鎖定、低波動」的特點，正迎來黃金配置窗口。環球短期債券通常指平均剩餘期限或存續期在3年以下的債券組合。

在當前的市場環境下，這一資產類別展現出無可比擬的配置價值：首先是較低的利率風險，存續期是衡量債券價格對利率變動敏感度的指標，

存續期越短，意味着當市場利率意外上升時，債券價格下跌的幅度越小，在各國央行政策前景模糊、債市波動加劇的2026年，短端債券能有效控制投資組合的下行風險。

其次是鎖定優質「票息」，儘管主要央行已實施寬鬆政策，但目前的絕對收益率水平相較於過去十年依然處於相對高位，全球投資級短期公司債與政府債能夠為投資者提供穩定且具吸引力的現金流（即票息收益），在總回報預測中，這份確定性極高的「票息」將成為今年貢獻回報的核心主力。

再者是靈活的再投資優勢，短期債券因到期日臨近，本金回收速度快，在宏觀環境多變的當下，這能為基金經理提供源源不斷的流動性，以便在市場出現定價錯誤或更高收益機會時，迅速將資金投入到更新、更高回報的資產中。

勿盲目追求高收益

在具體配置上，當前的短期債券投資不能盲目追求高收益，而應遵循「地域多元化」與「聚焦投資級」兩大原則。在地域分布上，歐美發達市場的投資級企業債依然是中流砥柱，但亞洲及部分新興市場本幣債的防禦價值亦在提升，跨國界的多元化配置能有效分散單一經濟體因政策失誤

或地緣衝突引發的信用風險。在信用質素方面，鑑於全球經濟增長動能放緩，企業盈利分化加劇，投資者應將至少50%以上的資產牢牢鎖定在投資級債券之上，這類債券的發行主體如大型跨國銀行、公用事業龍頭資產負債表穩健，違約風險極低。

至於高收益債則僅適宜作為收益增強的輔助工具，且存續期需控制在極短水平，以防範信用利差急劇走擴帶來的衝擊。

正如固定收益專家所言，債券市場在經歷了早前的動盪後已逐步找到立足點，在既無明顯信用崩塌、亦無爆發性增長的基準情景下，2026年固定收益市場將是「票息為王」的一年，透過主動管理及靈活調配短端資產，投資者可於降低資產組合波動的同時，坐享超越現金的實質回報。

展望未來數月，地緣博弈、全球貿易關稅重新定價以及各國就業市場的微幅震盪，都將持續擾動股票及長端債券市場，此時將部分倉位調整至環球短期債券，既能作為對沖權益類資產波動的減震器，又能作為優化現金流管理、捕獲穩定利息回報的加速器，對於希望在波動市中尋求心安的投資者而言，這無疑是當前最適時的策略選擇。

美元低位徘徊 紐元維持上行態勢

此外，美聯儲官員近期接連釋放鷹派信號；達拉斯聯儲主席洛根公開呼籲加息，副主席傑斐遜暗示若通脹短期無改善將支持加息，堪薩斯城聯儲主席施密德則強調通脹黏性仍是貨幣政策重點。根據CME FedWatch工具，交易員目前預計9月加息概率約為53%。

英鎊兌美元或現突破

英鎊兌美元走勢，技術圖表見10天平均線剛上破25天平均線形成黃金交叉；而目前位於1.3520美元水平的下降趨向線將為關鍵，若匯價可持於此區上方，將可望確立又一段升浪延展；之後目標參考1.36美元及5月1日高位1.3657美元，進一步看至1.3740美元及1.38美元關口。支持位預估在1.3450美元及1.34美元，較大支持料為50天平均線1.3370美元及1.3320美元水平。

紐元兌美元走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數正呈回升，5天平均線剛在上周升破10天平均線形成利好交叉，均示意紐元兌美元短線有上揚傾向。當前支撐預佔在0.58美元及0.5740美元，下一級看至0.5670美元

以至0.56美元水平。阻力則回看0.5870美元及0.5940美元，較大阻力指向0.60美元關口，下一級料為0.6080美元。

今日重要經濟數據公布

06:45	新西蘭	6月進口，前值80.8億紐元
		6月出口，前值88.8億紐元
		6月年度貿易平衡，前值逆差33.6億紐元
		6月月度貿易平衡，前值順差8億紐元
14:00	瑞士	6月出口，前值251.28億瑞郎
		6月進口，前值190.18億瑞郎
		6月貿易平衡，前值順差61.10億瑞郎
		6月生產者物價指數(PPI)年率，前值+2.2%
20:30	德國	6月生產者物價指數(PPI)月率，預測-0.2%，前值+0.3%
		6月核心消費者物價指數(CPI)月率，前值0.2%
		6月核心消費者物價指數(CPI)年率，前值+2.2%
	加拿大	

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

理性看待「三十而立」：青年理財不應只追求數字（二之）

投資新策



彭永東

IPP Financial Advisers Limited 董事

日前，本地社交平台Threads上一則關於青年理財的帖文引發廣泛關注。一名30歲的女性青年發文表示，自己工作多年但積蓄仍未達100萬元，因而產生自我懷疑，質疑自己「很失敗」。該帖文迅速引發廣泛討論，坊間意見不一：有人認為在當前社會，100萬元是基本的財務防線；

但更多人指出，在香港面對較高生活成本、樓價及租金的現實環境下，青年人在30歲前累積百萬資產並非易事。

筆者認為，社會各界在探討青年理財與發展時，不應過度將目光聚焦於某個單一的絕對數字，而應引導青年人建立長遠、健康的理財觀念，即如何建立一套可持續累積、跨越經濟周期的「財富增長系統」。

須防範「生活膨脹」陷阱

「100萬」往往是一個理財階段的自然結果，而不應被視為衡量人生成功與否的唯一標準。客觀而言，若一名月薪約2萬元的職場新人，要在工作首10年內不計回報地存到100萬元，意味着每月需強制儲蓄近1萬元。在面對日常必要開支時，這在現實中確實具備一定難度。然而，青年人的職涯發展並非一成不變，首10年通常是個人能力提升、薪酬增長空間最廣闊的黃金時期。只要腳踏實地提升專業技能、把握晉升機會，收入逐步提升是普遍的社會規律。

真正拉開青年人財富差距的，在於收入增加後能否維持正確的消費觀。當前社會消費主義盛行，許多年輕人容易陷入「生活膨脹（Lifestyle Inflation）」的誤區，即隨着薪酬的提升，盲目追求更高層次的物質享受或高頻率的外遊，導致實際積蓄速度停滯不前。若青年人能保持艱苦奮鬥、量入為出的優良傳統，將新增收入的合理比例轉化為長線資產累積，未來的財富基礎將會截然不同。

把握長線發展機遇

近年全球金融市場波動加大，令部分青年人對投資產生畏難情緒。然而，拉長周期來看，長線的發展機會依然存在。以今年第二季為例，雖然全球市場受到地緣政治及利率高企等宏觀因素交織影響，但得益于科技與人工智能產業的結構性突破，亞洲市場的表現依然亮麗。其中，韓國及台灣股市在第二季分別錄得約88%及49%的升幅，MSCI亞洲（日本除外）指數亦上升約27.8%。這充分證明，市場雖然永遠存在波動，但不同區域與產業之間的輪動與增長機會從未消失。（待續）

加密貨幣熊市 RWA 逆勢崛起

投資 環球

VT Markets

2026年上半年，加密市場經歷了一場慘烈洗牌。比特幣自高點回撤40%，以太幣跌幅近半，整體市值縮水30%，市場情緒從狂熱驟然跌入冰點。然而，就在主流資產遭遇集體拋售的同時，RWA（真實世界資產）賽道卻逆勢爆發——鏈上RWA總規模在近一年半內從30億美元飆升至330億美元，增長逾十倍。資金並未真正離開加密世界，只是在重新選擇流向。

原本依賴社群敘事、迷因幣或高風險槓桿驅動的傳統DeFi項目，其收益主要來自高風險的槓桿借貸或投機交易，每當熊市來臨，收益便迅速歸零。但RWA錨定的是實體世界資產，如美債、黃金乃至美股，這種鏈上原生的高品質收益來源，使得資金即便在熊市避險時仍能持續流入。

華爾街資產管理公司如貝萊德、富蘭克林，以及加密原生機構Ondo Finance等，均已推出代幣化流動性基金。這意味着傳統金融與加密金融的邊界正在加速模糊。RWA使投資者在持有代幣化美債或黃金後，不再只是被動獲取利息，還可將這些RWA作為抵押品，借出穩定幣或進行衍生品交易——例如今年興起的RWA永續合約。這使得鏈上資產的流動性效率達到了傳統銀行體系難以企及的高度。

RWA的崛起並非單純的熊市避險行為，而是加密市場從「純投機驅動」向「收益驅動」演進的重要標誌。

結構性變革已至

總的來說，儘管整體加密市場處於熊市，但穩定幣如USDT的市值依然保持穩定，反映出大量投資者並未完全離場，而是將資產轉為持幣觀望。RWA正逐漸成為主流方向，它負責將實體世界萬億級規模的資產搬上區塊鏈，為市場帶來真正的合法性與增量資金。當下的熊市更多是在消化前期的投機泡沫。（摘錄）

有關規劃許可申請的通知

現特通知丈量約份第117地段第1477號A分段第1小分段（部分），第1481號（部分），第1483號（部分），第1484號B分段（部分），第1484號C分段，第1484號D分段（部分），第1484號E分段，第1484號F分段，第1484號G分段（部分），第1485號（部分）及第1486號（部分）的擁有人，本公司計劃根據城市規劃條例第16條，申請規劃許可於上述地點及毗鄰政府土地用作「臨時貨倉（危險品倉庫除外）連附屬設施（為期3年）」。

申請人：森林大棠有限公司

日期：2026年7月20日

寻黄云弟先生

见字后请即致电内地电话：13268160986 或 香港电话：(852) 2835 7542 与香港国际社会服务社社工熊小姐联络，以商讨一个在香港出生孩子的抚养及福利事宜，孩子在2021年2月25日出生。

申請新酒牌公告 海膽養殖場海鮮菜館

現特通告：陳德興其地址為新界西貢糧船灣東丫村2號地下，現向酒牌局申請位於新界西貢糧船灣東丫村2號地下海膽養殖場海鮮菜館的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年7月20日