

中美AI競爭是一場長跑拉力賽

投資全方位 一點靈犀

「DeepSeek風暴」持續震撼資本市場，帶動科技板塊股價表現驚艷。但我們也要清醒認識到，LLM（大語言模型）只是本輪AI革命的初步階段，中國企業若想留在舞台中央，仍須在技術研發與人才儲備方面持續投入。

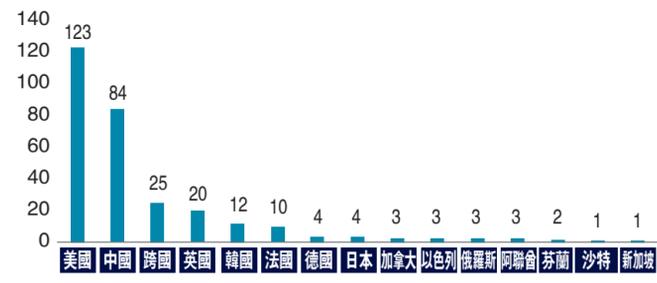
李靈修

DeepSeek最為人稱道的地方，就是以落後的GPU芯片條件，追趕上了先進的開源大模型性能。但這也從一個側面反映出，LLM的發展進度正在遭遇瓶頸，即「ScalingLaw撞牆效應」。所謂ScalingLaw是指，在參數規模、訓練數據集或用於訓練的計算量增加時，LLM的性能會按照某種「幕律關係」提升。這也被看作是AI領域的摩爾定律。

產品迭代出現停滯

但現實情況是，外界最早預期2023年底就會推出的GPT-5，時至今日仍然「難產」，OpenAI也因此被嘲笑為「史上最偉大的期貨公司」。據業內人士透露，OpenAI着手組建了10萬卡集群，但

全球各國2017年以來累計大型AI系統數目



資料截至：2024年12月5日

模型訓練效果未如理想，這也造成了產品迭代的停滯。也就是說，被DeepSeek追上身位的主因是，OpenAI自己跑得越來越慢了。

如果再深挖下去，LLM本身就存在明顯的天花板，未來可能會被新的AI技術所替代。筆者去年3月2日撰文《Sora會讓我們丟掉工作嗎？》指出，LLM依靠高質量的數據標註與訓練，強行「記住」了一定的文本規律，懂得根據上文來生成下文，但並非真的掌握了自然語言。

在AI學術圈也曾有過「中文房間」的假設，這是1980年美國科學家約翰·瑟爾提出的思想實驗，如果一個只懂英語的人被關在屋裏，手裏拿着一本中英文詞典，指導其根據接收到的中文信息選擇合適的中文字符來做回答。從屋外的視角來看，這人好像懂中文，但其實一竅不通。

人才儲備至關重要

LLM的局限性也正在於此，只能處理信息之間的相關性，而無法掌握物理



▲從全球人工智能系統的布局來看，美國和中國遠遠領先於其他國家和地區。

上。目前AI領域的頂尖科學家，都在為下一階段的技術突破在做積累。如「AI教母」李飛飛提出的空間智能，就是讓AI能從處理二維信息為主轉向三維空間信息處理，進一步提升智能水平和適應能力。

而從全球人工智能系統的布局來看，美國和中國遠遠領先於其他國家和地區，可以說行業呈現的是「雙頭格局」。（見配圖）展望未來，如果中國想要繼

續緊跟技術前沿，人才的持續培養將成為重中之重。

去年麥克羅波洛智庫（MacroPolo）公布了一項名為「全球人工智能人才追蹤」的調查。數據顯示，65%的頂級AI人才出自中美兩國。在頂級（前20%）AI研究人員的原籍國中，中國有47%，遠超美國（18%）。但在研究生階段，大量人才流向美國，使得在最頂級（前2%）AI研究人員的就業國家中，中國位居第二（12%），落後於美國（57%）。

心水股 騰訊 (00700) 阿里巴巴 (09988) 港交所 (00388)

科技股牛市 吼騰訊阿里小米

頭牌手記

港股昨日甫開即升，由頭漲到尾，並將前日所失的700多點全部收復及升突有餘，真強哉壯哉也！看來，龐大資金繼續源源注入，港股正進行一次資產估值大修復的行動。科技股的「牛市」具強大生命力，值得投資界刮目相看。

恒指僅作一日的整固就急不及待上揚，說明資金在排隊入市，並視任何的回調為入市機會。昨日筆者向一位資深投資者拜年，並順便請他給點投資啟示。這位老友說：我就給你「三英戰呂布」吧！

什麼「三英戰呂布」，講《三國演義》乎？老友笑曰：三英者三隻重磅科技股，在人工智能各領域均取得佳績。此為：騰訊(00700)、阿里巴

巴(09988)、小米(01810)。至於「呂布」，亦是一名悍將，指的是港交所(00388)。「三英戰呂布」四股齊上，乃恒生指數之縮影也。四隻重量級藍籌，就此奉獻給各位。

成交急增 港交所看俏

對於港交所之受追捧，昨日適逢有消息入市，就是香港證監會及港交所擬建議放寬內地企業來港上市的門檻，並預期內地企業「排隊上市」的情況延續。此涉及港交所的「擴容」——更多公司來上市，生意大增，盈利亦水漲船高。還有，就是近期每日成交額為三千多億元，乃平時之一倍，港交所收入激增，不言而喻，所以我那位資深投資者將港交所視為「呂布」，甚有見地。

為此，我頭牌首季的「十全大寶」名單相應作出調整，剔出中芯國際(00981)及中信股份(00267)，加入港交所及阿里巴巴。新名單為：建行(00939)、工行(01398)、農行(01288)、中行(03988)、小米、滙控(00005)、中銀香港(02388)、阿里巴巴、港交所、商湯(00020)。

剔除中芯，理由有二。一是已升很多，利潤逾倍，二是因其每股盈利甚低，剛公布季度盈利每股僅一仙，如何派息？煞費思量，此不符本欄要有息收之根本，所以就剔出。至於中信股份，為國有綜合企業股，肯定跑不過當紅的人工智能股，所以亦作出調整。

恒指昨收報22620點，大升805點(3.69%)，成交3646億元。

阿里夥蘋果AI合作 有助價值重估

經紀愛股

近年市場關注的蘋果中國區AI合作夥伴，百度集團(09888)、騰訊控股(00700)、阿里巴巴(09988)以及DeepSeek等開發的模型均在潛在合作名單中。阿里巴巴近日向外媒確認了其與蘋果AI合作，為中國用戶提供人工智能服務，並已由中國網絡監管機構審批。集團主席蔡崇信亦發表署名文章《重新思考AI發展：極致智能vs實用應用》，料有助阿里巴巴價值重估，及為未來AI產業發展帶來更多啟示。

市場上，中國初創公司DeepSeek的迅速崛起，其開源大模型DeepSeek-R1引發AI界及資本市場轟動，背後是該模型減輕了對GPU的依賴，並打破高價AI GPU算力戰需求。相信有望重塑人工智能格局，未來AI的發展方向與目標發生變化，並為行業提供更多機遇。

一方面，料未來開發者和需求端或從主要關注模型的「智能程度」，轉而將更多關注AI應用如何在現實世界中帶來經濟效益。



（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）

港股牛市起飛 挑戰23241點

政經才情

周五，全球投資者都注目着港股牛態盡顯的狂升，香港恒生指數高開高走，最終以全日最高位22620點收市，大升805點或3.69%，升幅傲視亞太市場。以即日盤路看，午市縱有一點點盤想在22300點左右壓住升勢，但買盤即刻四面八方湧進，轉眼就托穩於22000點之上，再而一路狂買指數中權重的科技股，成交熾烈，共錄得3646億元。收市時不少熱炒個股升幅超過15%，創近半年以至一年高位收市，好友們整體上都有不錯的利潤落袋，皆大歡喜也。

港股已明顯升穿本欄之前預計的區間交易區上方21600點，進入新的上升通道，以形態計，更可以看作是踏入新一輪牛市。縱然筆者長期是港股的大好友，但也真心沒有預計幸福（牛市）來得這麼快，所以中長線儲備的倉位相對不太足夠（現在只有約40%倉位）；不過，以1月13日恒指最低位18671點至今，短短一個月，就有近4000點的驚人升幅，故此本人就不會於此時入市搶貨了，反而會伺機趁高把一些中線倉

另一方面，現時AI的發展中對社會的影響因素亦十分重要，能更好的改變社會、促進科技發展為其使命之一，而開源模型或將帶來AI的普惠。一是相信這能為更多開發者及企業的創新能力提供普惠，有助於他們以更低的AI使用成本及可及性創造更多價值，亦能令消費者收益更多先進、實用的應用發展，有利AI的進一步普及，並推動社會進步。

同時，具商業背景的OpenAI行政總裁奧爾特曼亦表示願意考慮將OpenAI開源，足見其或都有此類更長遠的眼光，未來AI的發展或更關注其普及後帶來的更長遠及更大的商機。

擁豐富AI技術及海量用戶數據

此外，相信蘋果選擇阿里巴巴為中國區合作夥伴，都或與其開源的模式為未來發展趨勢，及其豐富的AI技術積累和海量的用戶數據，或能協助更好地理解中國用戶需求有關。

近年，阿里巴巴在AI領域取得了顯著進展，其上月發布的最新突破性的AI大語言模型Qwen 2.5-Max，聲稱幾乎全面超越了DeepSeek-V3、GPT-4o和Llama-3.1-405B。在DeepSeek爆紅及各國對AI的日益重視等推動下，中國人工智能具更廣闊發展前景。而此次合作不僅有助於蘋果的AI能力提升及其中國市場競爭力的提升，相信亦有助於市場更全面的認識阿里巴巴，或為其帶來更多資本重估空間。

（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）

美擴大關稅戰 金價站穩2900美元

金日點評

本周黃金持續上週強勁升幅，續創歷史新高。黃金周中一度因市場獲利回吐及美國CPI數據超預期跌至2864美元低位。隨特朗普週初確認徵收鋼鐵和鋁關稅後，再簽署對等關稅行政令，帶高避險需求。黃金站穩2900美元大關，於2930美元關口下準備突破。

數據方面，美國1月非農就業人口新增職位跌至14.3萬，低於預期的17萬，前值上修至30.7萬。失業率跌至4%，低於市場預期的4.1%。美國1月生產物價指數（PPI）按月升幅

0.4%，表現超預期的0.3%。美國1月消費物價指數（CPI）表現符預期，按年升幅由2.9%反彈至3%，按



（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

月升幅0.5%，多於預期的0.3%，創17個月以來最強。市場仍預期美聯儲9月前不會降息，但7月仍有機會降息。

技術分析方面，從現貨黃金日線圖看，受到美國通脹數據的影響下，金價在高位出現大幅回落，不排除向MA10甚至MA20支撐回調，不過鑒於目前多頭趨勢還是比較明顯，所以在MACD指標走出死亡交叉之前，回落的空間可能較為有限。操作方面短線上也建議調整為高賣低吸為主。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

奈飛業績亮眼 候964美元吸納

毛語倫比

視頻流媒體服務提供商奈飛（NFLX.US）在美國和整個國際市場上擁有最大的電視娛樂用戶群。集團於2024年第四季度新增了1890萬個付費訂閱用戶，是市場預期的兩倍多，用戶總數比前兩季增加了約600萬個，創下了單季新增訂閱用戶數量的最高紀錄，這一增長主要受亞太地區（按年增加30%）所推動，但北美的增長則有所放緩。截至2024年底，奈飛的全球付費訂閱用戶數首次超過3億人次，較上一年增長16%。

廣告業務增長強勁

奈飛在體育直播領域和現場節目方面吸引了廣泛的觀眾群，推動了訂閱用戶的增長。近日，除了《魷魚遊戲第二季》、《Carry-On》等熱門節目播出大受歡迎外，邁克·泰森與傑克·保羅的拳擊比賽和兩場聖誕

NFL橄欖球賽事也成為該平台有史以來串流播放次數最多的賽事。

奈飛廣告業務增長強勁。2024年第四季廣告套餐滲透率超過55%，廣告會員按季增加30%，奈飛指引2025年廣告收入可翻倍增長。奈飛自有的廣告伺服器已於加拿大上線，並計劃在2025年推廣至12個國家，這將有助於提高廣告投放的精準度並推動銷售增長。此外，透過減少對微軟（MSFT.US）等第三方合作夥伴的依賴，奈飛獲得了對其廣告業務的更多控制權，同時透過取消收入分成協議來削減成本，進一步增強了該平台的收入潛力。

奈飛已於1月21日發布了2024年第四季業績，表現遠超市場預期。期內收入102.5億元（美元，下同），按年增長16%，主要得益於1891萬付費新增用戶、內容表現強勁以及廣告的增長；實現淨利潤18.7億元，按年大增99.3%；經營利潤22.7億元，按

年增加51.9%；每股收益為4.27元，高於市場預期的4.18元，較上年同期的2.11元實現了大幅增長。指引方面，集團管理層預計2025年全年淨收入將在435億元至445億元之間，按年料增長11.5%至14.1%，營業利潤率料為29%，較2024年的27.4%可提高1.6%。

奈飛在體育直播領域和現場節目可謂非常成功，加上非常亮麗的業績及值得憧憬的業績展望，因此筆者認為可中長期持有此股票。

股價走勢方面，以周線圖來看，由2022年5月一直開展了十分強勁的升浪，一直沿着20及50周線上升，由162元升至近期的1032元歷史高位，累升驚人的5.37倍！投資者可吼20天線964元買入，以守着100天線為依歸作中長線持有。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份）