

內地芯片自主研發方向不變



几不可失

黃德几

香港股票

分析師協會理事

美國商務部日前批准Nvidia向中國出口H200 AI加速器芯片，此舉標誌着中美科技博弈進入新階段。儘管H200在性能上仍遜於即將量產的Blackwell系列，但相較此前為符合出口管制而設計的H20，其在AI訓練與推理任務上的效能提升顯著。

■ Nvidia 獲准出口 H200 芯片至中國，對阿里巴巴、百度及騰訊等的幫助有限。



據業界估計，H200的浮點運算能力及內存帶寬約為H20的數倍之多。此一決定看似緩解了短期供應壓力，卻需置於中國內地科技自主可控政策的宏觀框架下檢視。自「十四五」規劃以來，內地持續強調科技自立自強，特別在半導體領域，國家層面已出台多項政策推動本土替代，H200解禁僅為階段性調整，而非戰略轉向。

回溯內地政策脈絡，早在2023年美國收緊出口管制後，內地即啟動「去美化」進程。2024年，多部門聯合發文，鼓勵國有企業及關鍵行業優先採購本土芯片，華為Ascend系列及壁仞、寒武紀等產品由此獲得市場注視，去年針對H20的「指導意見」，明確要求本土企業避免依賴美國技術，以防地緣風險。此番H200雖然解禁，但內地政策基調未變。筆

者估計，內地政府可能會對H200採取「有限度」准入，僅允許特定商業客戶購買，且附加嚴格審核，目的是在短期彌補供應缺口，同時加速本土生態成熟。

H200引入有助AI產業鏈穩定

從政策視角分析，此舉符合內地「雙循環」戰略。短期內，H200的引入有助於維持AI產業鏈穩定。阿里巴巴、百度、騰訊等巨頭正面臨舊庫存耗盡與新模型迭代的雙重挑戰，H20效能不足以支撐大規模雲服務及自動駕駛應用，而H200的HBM3e內存及更高運算密度，能提供即時助力。預計2026至2027年，這些企業將在政策許可範圍內進行集中採購，助力內地AI應用落地。但此僅為權宜之計，內地《科技創新2030重大項目》及《新一代人工智能發展規劃》

明確指出，到2030年須實現關鍵核心技術自主可控。H200雖強，但伴隨美國25%分成要求，等同增加企業成本，強化了政策對本土化的傾斜。

更深層考量在於地緣政治風險。美國此番附加「保護費」式條款，不僅違背自由貿易原則，亦凸顯其政策不確定性。內地歷來重視供應鏈安全，自2019年「實體清單」事件後，已將半導體列為國家安全領域。

華為Ascend 910B集群在實際應用中已接近Nvidia H100效能，明年Ascend 910C及930系列更將有進一步空間，據業界測試，其浮點運算能力達H100的60%至90%，在特定場景如大模型訓練上具備成本優勢。國家集成電路產業投資基金及地方專項資金，正源源不斷注入本土企業，內地AI芯片自給率將有望繼續上升。

恒隆內地商場延續良好勢頭

中金發表報告指，恒隆地產(0101)日前公告與無錫市梁溪城市發展公司合作，以長期租約獲取毗鄰無錫恒隆廣場的地標性商業項目經營權。

報告指，無錫項目外拓為恒隆V.3戰略下的又一重要進展。恒隆於今年9月正式發布恒隆V.3戰略，核心在於聚焦當下已布局的核心城市，以高資本效益為原則、精選現有項目再投資，並積極通過合作等方式擴大項目版圖。該行認為在核心城市商業競爭格局相對清晰的背景下，以較輕的投入鞏固自身市場地位為較優戰略選擇。

截至目前公司公告昆明、上海、杭州及無錫四個項目的輕資產外拓或擴建，該行認為在拓展零售面積的基礎上，其有望帶來街區+盒子的多元空間體驗、增加臨街展示面及入場動線等多重利好；該行建議關注拓展項目逐步開出後對公司租金利潤增長的額外貢獻，但亦提示從簽約到交付營運有一定時滯。

維持「跑贏行業」評級

中金指雖然第四季按年基數有所上升，仍預計10-11月公司內地商場零售額表現延續第三季勢頭，預計第三季零售額按年增長10%；近期重點項目上海恒隆廣場亮點頻出，包括Home-to-Luxury店慶活動成功舉辦、Chanel正式門店於1層重新開出等。盈利預測與估值維持不變。維持「跑贏行業」評級與目標價9.46元。

地產牛市重臨 明年看升7%

臨近年尾，但很多經濟數據都指向利好市場的一面。最新公布的香港11月採購經理指數(PMI)升至52.9，連續四個月處於擴張區間，擴張速度更是逾兩年半以來最快。出口訂單亦在逾一年後首次恢復增長。此外，內地11月份的出口增長5.9%，亦勝於預期。澳洲會計師公會調查顯示，63%的香港企業預期明年經濟將穩步擴張，反映市場信心正在提升。

香港的經濟穩步復甦已是不爭的事實，筆者其實在今年初時已經提及，旺區的路面開始由暢順轉為擠塞，尤其在周末及假日更為明顯。到了現在，這種情況愈來愈普遍，甚至讓人忘記了早幾年的冷清。雖然有車主抱怨晚飯時間或假日出入商場要大排長龍，甚至因擠塞而心煩，但這正是經濟復甦的表徵。相比疫情前後的境況，相信大部分人寧願選

擇現時的繁忙。

今年初股票市場率先跑出，帶動市民消費動力，樓市亦緊隨其後轉旺。減息進一步提升市場信心，令業主及準置業者的消費開始鬆手。減息不但吸引投資者快人一步在樓市部署，更驅使不少小市民重新啟動置業計劃。從今年成交市況的演進可見，樓市的旺勢是層層遞進，並非單靠一兩個政策或突如其來的好消息來刺激交投。因此成交暢旺的日子較長且平均，並不是「曇花一現」。

本輪上升周期料維持至少五年

在最近一個多星期，因為宏福苑大火慘劇，樓市活動也稍為放慢，新盤推售暫緩，置業者及業主也在等待美國議息結果，但隨着市面逐步復常，加上減息已塵埃落定，部分準置業者將會趁議息後及假期前的空檔加快入



■部分準置業者將會趁議息後及假期前的空檔加快入市。
資料圖片

市，務求趕及走上2025年的樓市尾班車。筆者預計，這次地產市場的上升周期起碼會有五年左右，因此現在的樓市並不是在享受今年升市的餘溫。筆者最近對新聞界發表了年度樓價預測，估計明年整體樓價起碼會有7%的升幅，這個升幅不但比今年大，而且更會是新一輪大牛市的開始。

黃金延續區間爭持

倫敦黃金周三由跌轉升，此前美聯儲減息，但明年政策前景的不確定性仍然存在。在經歷了一波獲利回吐後，黃金再度走高。美聯儲周三宣布下調利率，內部再次出現分歧。美聯儲暗示可能會暫停進一步降低借貸成本，決策者們正在尋找有關就業市場走向的更明確信號，而且通脹「仍然有些偏高」。美聯儲發布的預測顯示，決策者的預測中位數是2026年減息25個基點，與9月相同。預計到明年底通脹率將放緩至2.4%左右，經濟成長將加速至高於趨勢水準的2.3%，而失業率仍將維持在4.4%的溫和水平。美聯儲主席鮑威爾在利率決議後的新聞發布會上表示，美聯儲的下一步不太可能是升息，因為在決策者的最新預測中，這並非基線情境。今次減息在意料之中，所以並不意外。美聯儲聲明及預測發布後，股市普遍上漲，美元兌一籃子貨幣趨弱。

整體仍處橫向待變格局

技術走勢而言，金價自上一週一升見4,264美元後，則一直處於窄幅爭持走勢，來到本周更多番於4,220美元附近遇阻，不過，下方亦見在4,180美元附近獲較有力支撐；整體上仍處於橫向待變格局。從技術圖表可見，RSI及隨機指數正有初步回調跡象，故需要防範短線或要先作一段調整。支撐位預估在4,209美元，下一級看至4,199美元，後續支持預期在4,181及4,171美元。阻力位料為4,245及4,255美元，之後看至4,265美元，較大阻力料為4,275及4,290美元。