

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
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

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。



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。

地產牛市重臨 明年看升 7%

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



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。

大行點評

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。

金匯出擊

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。

黃楚淇
英皇金融集團

整體仍處橫向待變格局

技術走勢而言，金價自上周一升見 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。