

科創活力依賴年輕人口

一點靈犀

本周國務院新聞辦公布人口數據顯示，2023年全年中國出生人口902萬，人口自然增長率達-0.148%。關於人口逆增長趨勢，公眾討論多集中在內需、社保等話題。惟容易忽視的一個現實問題是，即便進入AI時代，人口結構仍然是推動技術創新的關鍵性因素。

李靈修

從中國人口的年齡構成來看，截至2023年末，16至59歲的勞動年齡人口，佔全國人口的比重為61.3%，較2022年（62%）減少0.7個百分點；60歲及以上人口佔比達21.1%，較2022年（19.8%）增加了1.3個百分點。

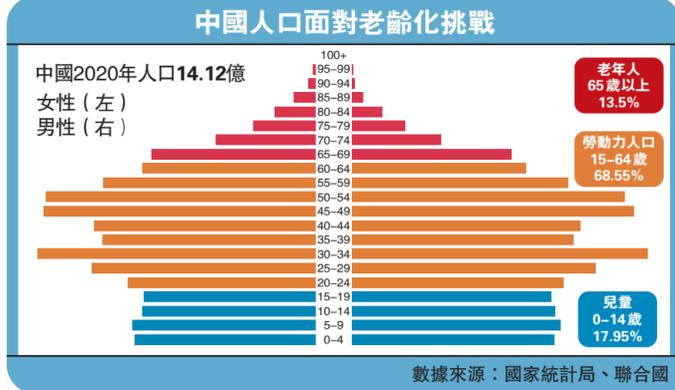
日本衰退源於老齡化

若在全球範圍橫向比較，中國老齡化速度也是十分驚人的。以德國、日本、中國三個國家為例，德國從深度老齡化（65歲以上人口佔比14%以上）到超老齡化（20%）用了三十六年；日本用了十二年；而中國在2021年進入深度老齡化後，預計只需九年時間（至2030年）便可進入超老齡化。人口老齡化加速會極大阻礙社會

的創新步伐，這一點從鄰國日本身上展現得淋漓盡致。上世紀九十年代，日本經濟墜入大衰退，並綿延持續三十年，完全錯過了其後的互聯網及移動互聯網的時代紅利。目前來看，全球前二十的科企幾乎都是美國與中國公司的天下，底層科研能力超強的日本公司卻集體消失在榜單之中。

在現在的日本互聯網產業版圖中，本土最大的搜索引擎是「谷歌日本」，最大的門戶網站是「雅虎日本」，最大的移動通訊平台——Line則是一家韓國公司。日本科技初創公司的「消失」是該國創新活力下降的最好例證。

回過頭看，九十年代不僅是經濟泡沫被刺破的時間點，也是日本年輕人



口的增長拐點。老齡化社會的逆創新效應會自我強化，蓋因龐大的老年人佔據公司的管理職位，年輕人的晉升通道受阻。因此，不僅日本社會缺乏新生代的科創公司，傳統的商業巨擘也會變得思想保守、行動緩慢、流程僵化。

年齡優勢較高學歷重要

可能會有人說，隨着人工智能技術的發展，科技創新對於「人」、這一生產要素不再那麼依賴。但事實上，若

對產業發展有一定觀察，即會發現本輪AI創業者有着「低齡化」趨勢。

以眼下在美國大火的文生視頻公司「Pika Labs」為例，華裔創始人郭文景（Demi Guo）現年25歲，半年前選擇放棄史丹福大學AI Lab博士學位投身創業，如今公司估值兩億美元。這反映出一個重要的問題，即便是美國高校的相關課程，也難匹配人工智能的發展速度，而年齡優勢才是時下AI創業的最大競爭力，其代表着更強的學習與



▲日本缺乏新生代的科創公司，與社會老齡化有一定關係。

適應能力。

近年來，香港特區政府也關注到人口結構的重要性，將催谷人口作為經濟突圍的重點。政府此前已宣布向每名新生嬰兒派發2萬港元補貼，同時大力推進移民政策，主要面向以投資移民為代表的「高淨值」人群、以優才專才為代表的「高學歷」人群。須注意的是，高淨值人群的流動去向選擇豐富，香港要與其他移民型國家激烈競爭；而高學歷群體在AI時代也面臨着「人才價值重估」的風險，在傳統行業被顛覆的時代裏，大齡「高學歷」分鐘變身「偽人才」。也因此，移民政策需要凸顯「年輕化」的導向。

心水股

建行(00939) 滙控(00005) 中電信(00728)

大市走向未明 好淡雙方如履薄冰

頭牌手記

沈金

港股昨日先升後回，好淡繼續博弈，都在伺機出擊，以爭奪處低位的話語權。恒指最高時見15540點，升149點，但後勁不繼，隨即滑落，最低報15207點，跌184點，上落波動333點，收市為15308點，跌83點（0.54%），成交969億元，減少105億元。

昨日最大的特點是：經過一輪爭奪，恒指未有再創今年收市及中段新低。該兩個低點仍是：一月十八日的中段低點15183點和一月十七日的收市低點15276點。大市能否在上述區間營造「圓底」，要看好友的能耐，如果拋售減少，又或吸納能量加強，這個可能性是存在的。

昨日還有一個特點，就是無論好淡，都如履薄冰、小心翼翼行事。主因仍是大市未形成清晰的走向，致使買賣都缺乏足夠把握。

個股方面，昨日上升的熱門股有友邦（01299）收60.45元，升2%；建行（00939）收4.39元，升兩格；網易（09999）收138.9元，升1.3%。下跌的熱門股中，以京東（09618）創歷史新低最為矚目，該股收84.15元，跌2.5%，最低見83元。

板塊方面，科技股仍弱，昨跌1.45%，遠較恒指跌0.54%大得多。我以前講過，越近派息期，科技股越會受壓，因為多數都無息可派。同傳統經濟股比較，人家無論如何都保持派息水平，個別甚至有意增派股息，

一比之下，科技股吃虧較大。凡是弱市，收息股必吃香，此為以守為攻的策略。我舉個例：安踏（02020）昨日公告董事會開會日期為三月二十六日，並明言將「考慮派付股息」，此為「安民告示」也，怕市場說會以為不派息。由此可見現階段派息以及派高息的重要性。同樣地，東亞銀行（00023）公告二月二十一日開董事會，文內也有「審議派發股息」一句。

恒指連跌三周 失1739點

本周恒指共跌去936點，乃今年最大的一周跌幅，並且已連跌三周，共抹去1739點（10.2%）。一月成為下跌月的厄運似不易改變。

金價2020水平收集 待美匯轉弱獲利

政經才情

容道

周四A股表演了一個驚天的V彈，先插2%再反彈，摸底至上綜指2760點，然後各路買盤湧入托高至2845點高收，實現了逆轉；這是本周內第二個單日轉向的交易天，雖然整體大市仍然在下行狀態，但這種頻率的轉向，很明顯告訴大家好淡雙方已到了「埋身肉搏」的階段，而且一時一刻是難以分出最終結果的。因此，本欄過去數期都建議大家不要怕會有單邊市出現，反而要珍惜在高震幅下的波段交易機會，就算不能取得明顯的勝果，也使賬面不會輸得太難看。在此時勢，往往輸得少，能生存下來就已是王者了！

A股周五仍是打得難分難解，小跌0.47%收市，但看往下方的量能仍在，大家千萬不要奢望望上有大反彈出現，「磨底」還是大概率，故此且戰且走仍是操作的主旋律！我在本星期內每天的交易單數是以十計的，那已很形象地告知戰況的激烈了，同時賺的也是辛苦錢呢。

恒指下望14600點

至於港股，其實比A股更為兇險，

本欄一早指出的恒指15500點已經到達，周五仍然持續下跌，雖點數不多，但細看盤中不少優質價值股仍出現2%至4%的下跌，跟周三大盤急跌時錄得差不多的跌幅，這種針對性下跌對市場內的投資者是极具殺傷力的，主要是抽乾可用資金，並使重貨價值股的大戶不易轉身買貨，最終會令到大市的買方力弱勢竭，這樣淡友就更能製造下跌的惡性漩渦，為所欲為。總之，以技術分析計，港股仍有一跌，只怕沽空力量是不到上次底部即14600點左右，是不會死心的，以形成雙底形態。

當然，筆者現在仍對中長期大市抱有信心，縱使現在「捱價」，但資金及風險管理上算是做得不錯，仍有較充足的子彈應戰，不管是為國護盤也好，為港貢獻一點綿力也罷，往後仍會堅持持續有序買進，相信總會迎來勝利的一天。

最後，上期敬告各位要留意的美匯指數最高已見103.7水平，油金兩種產品中段價現十分波動，但仍守住重要支持位，建議在黃金回調至2020美元附近時分批買進，等待美元轉弱時收成。（微博：有容載道）

留意美消費數據 金價短線或偏淡

金日點評

彭博

黃金本周走勢相對比較掙扎，由2055美元跌至周中一度考驗2000美元大關的重要支撐位置，周四、周五錄得反彈，昨日曾高見2030美元。本周初金價走勢，主要因為一系列的美國經濟數據引致市場淡化了對美聯儲3月降息的預期。不過筆者提醒，中東局勢帶來的避險情緒依然不可忽略，這會持續為黃金提供某程度支撐，從而限制其回落的空間，接下來焦點會逐步轉移至月底的美聯儲利率決議。

周中美聯儲理事沃勒鷹聲淡化快速降息預期，表示降息應謹慎有序進

行，沒有理由像過去那樣迅速降息，如有需要才會那樣做，他對通脹可持續地降至2%更有信心。加上穩健勞動市場再度打擊降息預期，美匯指數創近一個月新高，更收「五連陽」，令黃金周中大受打擊。

美3月降息預期降至50%

美聯儲官員的強硬言論和一系列強勁的經濟資料，抑制了投資者對美國今年提前降息的預期，資訊顯示美聯儲3月降息機率的預期降至約50%。投資者應留意美國1月消費者信心指數的公布，考慮到已經連續多項數據表現強勁，所以如果周末階段還是

形成利空的話，那麼黃金收盤位置可能不容樂觀，或低見2000美元甚至更低，此外美聯儲官員講話也需留意。

技術分析方面，黃金日線圖上出現了小幅回升，但實際上波動範圍有限，更多是由於2000美元大關帶來的支撐保護，經歷了本周一系列強勁經濟數據的情況下，短期的走勢偏向淡方，暫時還是先重點關注好2000至2030美元區間的震盪狀況。後市仍有進一步延續跌勢的可能，建議沽空者短線以2013美元及更遠的2000美元水平為目標，止損於2032美元。

（筆者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

AI芯片前景俏 台積電上望140美元

毛語倫比

毛君豪

台積電（TSM）是全球最大的合約晶片製造商，根據蘋果（AAPL）、英偉達（NVDA）、高通（QCOM）等技術領導者提供的設計去建構電路，這種「代工模式」獨特。台積電於1月18日盤前公布了超預期的2023年第四季度業績，台積電CFO表示，未來幾年台積電銷售額年複合增長率預計為15%至20%。

人工智能芯片的需求一直被完全滿足。台積電管理層已確認計劃今年年底將先進晶片封裝產能（下稱為CoWoS）翻一番，而CoWoS是製造性能較高的人工智能芯片所必需的。隨着美國超微公司（AMD.US）宣布正式推出其旗艦款AI芯片MI300X，台積電CoWoS可能更加緊張。因此，台積電將為CoWoS生產分配更多的晶圓廠先進封裝產能，這將促使台積電今年CoWoS產能可以逐季增加。

除了美國和內地的地緣政治議題外，台積電面對着中芯國際（00981）的競爭。面對這些挑戰，台積電正投入資源進行研發，專注於3納米晶片和上述提及的CoWoS技術以保持優勢。台積電預計客戶對3納米技術的需求將持續強勁，2納米製程技術研發進展順利，計劃於2025年開始量產。

在經過低迷的2022年和2023年後，預計手機和PC將於今年復甦，AI晶片市場規模將達到750億美元左右，比2023年多出1.5倍。最近Market.us對



▲AI芯片需求強勁，今年料是行業整體收入創紀錄的一年，台積電股價看漲。

未來10年的半導體行業進行了展望，認為全球半導體市場規模有望實現大幅增長，預計從2023到2032年，全球銷售額將以8.8%的複合年增長率增長，到2032年預計全球半導體市場規模將達到1.3萬億美元。

在AI芯片強勁需求帶動下，2024年將是行業整體收入創紀錄的一年，而且預期未來十年將會大幅增長，而且台積電亦有強勁的客戶作生意後盾，筆者相信本年度及今後半導體板塊股將會有更理想的表現。股價走勢方面，股價上年9月及11月於83至84美元形成雙底，業績公布後急升約10%，升破了之前105美元阻力位置，下方80美元為支持區，可趁股價回調至105美元左右買入，此股不妨作中線持有，先上望至歷史高位140美元，跌穿89美元止蝕。（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人，未持有上述股份）

半導體迎新一輪增長期 相關板塊值博

經紀愛股

鄧聲興

2023年，全球總體經濟受到高通脹及俄烏戰爭的影響，消費備受壓抑，使得PC、手機等終端電子產品出貨量雙雙下跌。2023年全球半導體市場規模為5345億美元，按年倒退10.9%；行業資本支出亦相比2022年明顯下滑，約1600億美元。雖按年倒退，但於去年四季度開始，已展現回升端倪。

細看龍頭企業業績數據便可知一二。全球半導體代工龍頭台積電（TSM）公布，2023年四季度，營業收入淨額為6255億元新台幣（約1558億港元），按年大致持平，按季回升14.4%；盈利按年跌19%至2387億元新台幣（約594億港元），按季則回升13%，高於市場預期的2241億元新台幣盈利；每股盈餘9.21元新台幣（約

2.29港元）。營業額、毛利率接近台積電第三季指引的上限，營業利率甚至高出指引水平。

台積電同時指引2024年一季度，預計營業額為180億至188億美元，相當於按年增約8%，毛利率介乎52%至54%，營業利率為40%至42%。公司亦表示，2024年全年營業收入增長可稍高於20%，未來數年銷售額年均增長約15%至20%。龍頭企業的高指引或預示2024年半導體行業景氣度將回升，其成長動能方向亦明確。

展望2024年，隨着AI、高效能運算（HPC）需求爆發式提升，加上智慧型手機、個人電腦、汽車等終端需求逐步回溫，預期2024年半導體銷售市場將重回成長趨勢、迎來新一輪成長浪潮，年成長率將達20%，全球市場規模預估可突破6000億美元。相信

行業最艱難時期已經過去，2024年半導體行業有望迎來周期與成長共振，可高看一線。

金融市場方面，本周滙股跌1.7%，恒指按周跌935點或5.76%，全周在15183點至16334點間波動，上下波幅1151點。美國勞工部公布，截至1月13日止上週新申領失業救濟人數意外減少1.6萬人，至逾一年新低的18.7萬人，反映勞工市場仍蓬勃。商務部出爐的去年12月新屋動工率按月挫4.3%，以年率計為146萬間，高於預期的142.5萬間；期內，建屋批准升1.9%，以年率計約149.5萬間，亦優於預估的147.7萬間。下周重點關注，1月27日，中國公布規模以上工業企業的利潤總額。（筆者為意博資本亞洲有限公司管理合夥人，證監會持牌人士，未持有上述股份）