

國產AI大模型的「登月計劃」

【一點靈犀】眼下中國AI企業發展面臨兩條路徑選擇：砸重金自主研發AGI（通用人工智能）大模型，抑或直接使用國外開源模型做應用層創新。本周一款國產AI助手「Kimi」點燃市場情緒，帶動一眾概念股飆升，也讓業界對於本土AI模型前景有了更多期待。

李靈修

A股本周表現平淡，終結了2月份以來連續五周的漲勢。若論市場上的亮點，無疑就是由Kimi引發的概念股炒作。其中，華策影視(300133)累漲95.4%，掌閱科技(603533)上升42.9%，海天瑞聲(688787)升27.2%，九安醫療(002432)上升21.8%。

用戶增長速度驚人

Kimi背後的研發公司名為「月之暗面」(Moonshot AI)，成立於去年3月，係本輪生成式AI浪潮下國內首批成立的初創企業。「月之暗面」很容易讓人聯想起，半個世紀前英倫老牌搖滾樂隊平克·弗洛伊德(Pink Floyd)發售的傳世經典唱片《The Dark Side of the Moon》，而Moonshot也暗含了「AGI就是新時代登月計劃」的公司願景。

2023年10月，月之暗面發布了第一代Kimi智能助手，支持20萬漢字無損級別上下文輸入，打破了當時全球AI消費級產品在該技術指標上的紀錄。無損級別上下文輸入的提升，意味着大語言模型可處理的文本內容更長、AI的「閱讀」能力越強。

發布不到半年時間，月之暗面在本周一(18日)宣布，Kimi的無損上下文長度從20萬字提升至200萬字(約400萬個token)。公司的技術突破速度超出了業界預期，也是引發本輪概念股炒作的核心原因。事實上，在文本識別、紀要整理、問答部分等多個方面，Kimi都被認為強於GPT-4與文心一言。

隨着Kimi的口碑傳播，月活用戶(MAU)迎來爆發式增長。2023年12月至2024年2月，Kimi的月活躍用戶數分別



為50.83萬、112.85萬和298.46萬人，其間漲幅接近六倍。網頁和APP端也顯示出強勁的增長勢頭。網頁端3月14日的日活躍用戶數為34.57萬人，比3月9日的12.79萬人升近三倍。APP端3月16日的日活躍用戶數5萬，而3月2日不足2萬。周三(20日)開始，Kimi的系統流量持續高增，最終在周四(21日)下午Kimi的APP和小程序均因超載而短暫宕機。

團隊專業水準極高

操盤千億參數國產大模型的月之暗面，目前員工人數僅為80人左右，但團

隊背景非常硬核，核心人員不僅擁有名校背景，而且多在曠視科技、Meta等知名科技公司有過研發經驗。公司創始人是92年出生的楊植麟，在清華本科期間曾作為學校搖滾樂隊的鼓手。據其本人介紹，大學二年級便選擇了AI的研究方向，博士階段求學於美國卡耐基梅隆電腦學院，導師是蘋果公司AI負責人Ruslan Salakhutdinov和Google AI智能首席科學家William W. Cohen。楊植麟還先後與圖靈獎得主Yann LeCun(楊立昆)、Yoshua Bengio合作發表論文，總計論文引用次數超過2.2萬次。



▲楊植麟被國內資本寄予厚望，月之暗面的融資歷程十分順利。

楊植麟的成長軌跡在本輪AI創業潮中較為典型。筆者此前撰文《海外AI獨角獸的中國班底》，介紹過兩家行業新星HeyGen與Pika Labs的團隊背景，其中的共同點都是年輕、高學歷、技術驅動，且都有美國名校學習經歷。但即便是全球頂級學府也無法跟上如今的AI發展，於是這批翹楚均選擇出來創業。

楊植麟被國內資本寄予厚望，月之暗面的融資歷程十分順利。成立之初，該公司就獲得了紅杉中國、真格基金等知名機構的支持。2023年，月之暗面完成了超過2億美元的融資，成為國內大模型領域的頭部企業。2024年2月，公司完成了最新一輪融資，阿里巴巴領投，囑思資本、小紅書等跟投。融資完成後，月之暗面估值達到25億美元，成為國產大模型領域估值最高的一家獨角獸。

心水股

美高梅中國 (02282) 中移動 (00941) 滙控 (00005)

港股風高浪急 萬六成關鍵支持

頭牌手記

「冰火二重天」——此為這兩日港股表現的寫照。前日港股「火熱」上揚，進賬320點；昨日港股「加冰」冷卻，最低時跌522點，收報16499點，跌363點。如此反覆，相當罕見，究其原因，依然同好淡用「重火器」交鋒有關。這一「殊死戰」仍繼續上演，有人以為已降下帷幕，原來只是「一廂情願」的「美麗誤會」。

明顯地，大淡友充分利用若干重磅股業績和派息未符預期的現狀，重手沽低港股。在這方面，長實(01113)成為箭靶。

削減股息 長實曾跌逾12%

長實的業績「麻麻地」，已在預期之中，問題是派息。董事局大幅削減股息，這不符合長實過去的作風，

於是就被利用為拋售藉口。長實昨日最低時報32.1元，大跌12.8%，收市32.85元，仍跌10.7%。這樣的跌幅除了股災外，得未曾見。現在大淡友讓投資者見到了，用以引起恐慌，亦大幅度拖低指數。

業績佳派息好 股價有得升

昨日能逆風而上者，一是業績佳，二是派息好。例如恒地(00012)收23.55元，升2.4%。似乎這一回合，恒地的處理遠比長實高明。

又如中移動(00941)，昨日曾高見68.3元，收市報67.25元，升0.6%。滙控(00005)收60.95元，升一格。

後市展望又如何呢？首先，現時恒指已回到3月8日收16353點之後最低，也就是說，下一個支持位又是16300水平。3月以來，最低的中段指

數為16095點，最低收市指數為16162點，所以這兩個水平大約是16000至16200區間，將是後市最重要支持位。

本周四係威係勢進逼17000點大關，上到16973點才止步，這亦將是後市挑戰高位時的阻力，加上多次在16800左右就乏力回調，說明這個位也是阻力所在。故上阻力繼續是16800至17000區間。

講一大堆，意在說明，上落市仍然延續，直至真正向上或向下破位為止。雖然昨日淡友來勢洶洶，打好友一個措手不及，但我希望好友不要氣餒，吃一塹長一智，要知道大淡友所用的策略，當能兵來將擋水來土掩也。

若大市下周再大跌，好友就是出手的時候。淡友其實也一樣心中無數，如履薄冰。短期來講，16000至17000的上落市將繼續走下去。

內需回穩 京東上望119元

毛語倫比

毛君豪

最近內地公布2月份CPI按年升0.7%，大幅高於預期的0.3%，但通脹是否持續仍有待確認，2月份社會消費品零售總額按年增5.5%，亦高於預期的5.2%。隨着內地整體消費回穩，相信內地消費降級的狀況有望逐漸好轉，今期來拆解近來消息面比較多的京東集團(09618)。

內地汽車市場競爭白熱化，故此京東汽車與比亞迪(01211)達成戰略合作，雙方將基於各自的資源及業務優勢，在乘用車全渠道營銷與售後服務體系、商用車全場景合作與特殊場景定製、數碼化供應鏈服務、企業經營物資集採及綜合服務等領域全面展開合作。

放棄海外併購 市場更受落

早前京東放棄歐洲兩項收購，料對集團較為有利，市場傾向希望京東能專注內地市場，將資金留用於本地市場從而加強內地競爭優勢。

京東集團於3月6日發布2023年第四季度及全年業績。集團全年收入規模突破萬億大關，但整體收入增速近幾年來一直明顯下滑；全年經調整後淨利潤為352億元，按年升24.7%，收入及利潤表現均勝市場預期；京東上年第四季雙11成交額、訂單量、用戶數均創歷史新高，其中佔總收入達87%的京東零售，收入達2676億元，按年上升3.4%，平台生態建設穩步推

進；京東物流的收入、淨利潤再創新高；但新業務收入同比降9%。在萬億收入規模背後，集團2023年全年經調整經營利潤率僅為2.5%，是對手拼多多(PDD.US)十分之一左右，收入增速放緩及低利潤率令市場擔憂。

為搶奪雲市場份額，京東雲則面對阿里雲的大幅降價而被迫跟隨。降價目的是推動雲端客戶增加對AI的使用，同時也預示內地雲計算進入了更加注重性價比、用戶體驗和生態構建的新一輪發展階段。

股價方面，以周線圖來看，股價一直被壓於50周線以下，50周線確實是阻力位置，現在50周線處於119港元。投資者若認為內地零售市場將持續升級至中端市場，10天線101港元買入此股份，先以119港元為首個中線目標位置，再以100周線167港元作中長線目標，跌穿90港元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，未持有上述股份)



美減息趨勢明確 金價支持位2150美元

金日點評

本周黃金再創歷史新高，上彭博升至2222美元，現回調至2165美元水準。基本方面，本周關注美聯儲利率決議。聲明一致同意維持利率不變，重申等待通脹回落信心的增強，刪除了1月份聲明中關於就業增長「放緩」的措辭。聯儲局主席鮑威爾重申政策利率已達峰，勞動力顯著疲軟將是啟動降息的理由。暗示2024年將進行三次降息，提振黃

金刷新歷史新高。但仍需留意經濟前景，上調2024至2026年底GDP預期中位數，經濟活動一直在穩定擴張，但前景仍有許多不確定性。

美元兌日圓挑戰152

另一方面，日本央行將基準利率從負0.1厘上調到0至0.1厘，符合市場預期，為17年來首次升息，長達8年的負利率時代正式終結。此舉令美元兌日圓亦再創新高，正在挑戰152水平。

本周數據方面未有太多重要訊息。

本周短暫的震盪過程之後，金價再度急劇拉升，最高上探至2222美元位置，儘管後市有所回調，但截至目前為止整體仍在上方高位交投，下方2150位置的支撐效果良好，目前為健康回撤水平，投資者應留意基本方面影響，現時買家勢力相對比較強。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

復活節長假效應 美高梅看漲

經紀愛股

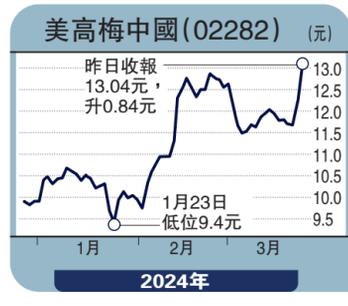
鄧聲興

據澳門政府統計暨普查局數據，今年2月，澳門入境旅客同比增加1.1倍至329.36萬人次，已恢復至2019年同期逾九成，較1月上升15.1%。2024年首兩個月的入境旅客同比上升1.1倍至615.5萬人次。此外，澳門旅遊局早前宣布於3月6日新增西安市及青島市為港澳個人遊城市，有利進一步擴大澳門內地遊市場，促進澳門旅遊經濟復甦，預計3月旅遊數據或有更佳表現。即將到來的復活節假期，港客到訪澳門數據值得期待，因今次假期適逢周末。相信日益復甦的澳門旅遊業有利澳門中小企社區經濟，特別是支柱產業之一的博彩業回暖。

據美高梅中國(02282)近期公布的2023年度業績，集團期內經營收

益同比高增368.52%至246.84億港元；股東應佔溢利扭虧為盈，賺26.38億港元；每股基本盈利69.4港仙，擬派特別股息每股0.104港元。受惠於復甦後澳門旅遊業的恢復帶動集團物業內客戶人數增加，澳門美高梅及美獅美高梅已具有充分抓緊中高端市場的準備，在根據博彩批給額外獲授198張賭枱的推動下，集團總體經營收益優於市場，較疫情前同期增加8.4%。

業務表現方面，集團2023年主場地賭枱總贏額按年增加378.7%至214.11億港元，其中澳門美高梅及美獅美高梅的主場地賭枱投注額分別增加290.6%及540.4%，分別至483.97億及464.26億港元；貴賓賭枱總贏額按年增加581.0%至39.55億港元，澳門美高梅及美獅美高梅的貴賓賭枱轉碼數分別增加259.3%及475.6%。



相信澳門旅遊業的復甦有望進一步帶動博彩業需求修復，並逐步改善博彩企業業績表現，特別是中場博彩收入或有望持續復甦，美高梅中國2023年業績亮眼，或有望進一步把握行業復甦機遇，值得關注。(作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)

股市震盪調整未完

政經才情

容道

周三晚美股在美聯儲議事結束後大漲，美匯指數向上升穿104，最高到達104.38近一個月新高，全球資金加速流入美國，追捧資產增值的熱潮繼續升溫，令到周五的離岸人民幣出現明顯的下跌，同時令到A股在周五出現低開低走的行情，上證綜合指周五即市最低3027點，最終收市跌幅有所收窄，收3048點，投資者大部分在討論是否需暫時撤退。

其實周五全天A股下跌個股近4400隻，反映市場信心虛弱，而這一個A股階段性見頂的情況，在上一期文章其實已經預告過，分析過A股各指數的形態已經處於頂部形態，回調已經是大概率的事，只是缺乏一個看似充足的理由。港股周五也一樣出現較大的跌幅，即市最差出現超過500點的跌幅，收跌363點，恒指剛剛收在16499點，似乎在指數的層面看，跟上星期沒什麼大的分別，但其實是跟本周末段出現了比較大的震動，這個最主要是周四恒指

跟隨美股升勢，錄得較大升幅；所以周四、周五一來一回，感覺變化不是很大，但是其中的中資中概或者大價藍籌股這兩天的波幅都超過10%，令人覺得意外的就是長實(01113)的活壓。

周五港股大跌，實在是令到周四搶入買進的一些好友有點驚訝，不知所措，因為周四全場都瀰漫着中美關係有所緩和的樂觀信號，但是到了周五，好像瞬間所有東西都180度轉變，大家都好像有些無所適從，或者可以說是對很多新聞都真偽難辨！

兩地股市出現震盪，筆者在過去兩三期都反覆強調現在的技術形態分析強烈預示在高位會出現回調；同時配合最近一些基礎分析，震動是難免的，但震動的波幅是可以計算出來的，以我的投資系統預測，短期內應該不會出現單邊大升或大跌的情況，所以若然有心水選股的話，其實在這段時間做優化換貨和區間交易的舉動是比較適合的，而且也比較容易計算贏率，大家要對後市保持一定耐性。(微博：有容載道)