

人工智能重複「狼來了」的故事

【一點靈犀】人工智能研究企業OpenAI本周宣布，ChatGPT網站訪問者無需登錄即可使用AI服務。此舉極大降低了GPT使用門檻，但亦「暴露」出一個事實，OpenAI的算力不再緊張。而據高盛最新研究顯示，只有不到5%的企業正在使用生成式AI，而當前應用水平還不足以顯著提升生產率。

李靈修

儘管AI新聞時不時還會衝上熱搜，但不可否認社會關注度在逐步「退燒」。事實上，單就ChatGPT網站訪問量來看，去年就呈現出高開低走的趨勢。數據分析工具網站SimilarWeb統計，2023年1月訪問量環比飆升131.6%，2月環比漲62.5%，3月環比漲55.8%，等到6月份訪問量由升轉跌，環比下降10%，其後也再沒有明顯反彈。

顯然，ChatGPT由「玩具」向「工具」的過渡並不順利。很多用戶在嘗試引入AI提升工作效率的過程中失敗了，最終降低使用頻率或者乾脆放棄。

同樣是在本周，高盛經濟學家Jan Hatzius領導的研究團隊發布報告稱，除少數特定的高科技領域外，企業正式採

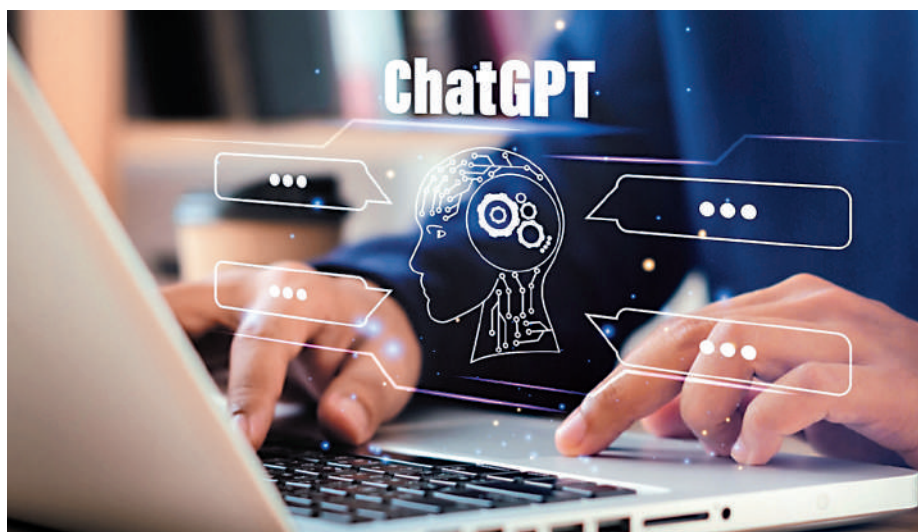
用AI技術的比例仍然很低。初步數據顯示，生成式AI的發展小幅提高了勞動力市場需求，但對失業率的影響可以忽略不計。

運行成本過於高昂

上述研究成果的確讓人感到吃驚，因為就在一年前，高盛才信誓旦旦地表示，全球有三億個就業職位面臨被AI取代的風險，而香港將成為最受衝擊的地區，約三成工作會「消失」。

關於AI商用進程不及預期的原因，筆者此前也撰寫多篇文章（如3月2日刊登的《Sora會讓我們丟掉工作嗎？》）闡述過，主要概括為兩個方面：

首先，輸出內容的Bug太多。由於GPT模型只能處理信息的相關性，而無



▲ChatGPT由「玩具」向「工具」的過渡並不順利。

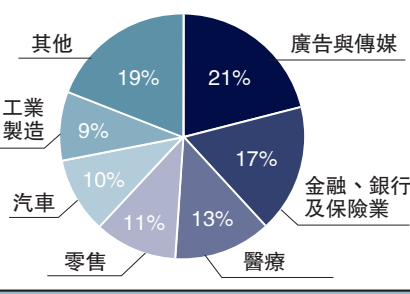
法掌握事物的因果律，通常會出現「局部合理、整體荒謬」的違和感，極大地降低了自身的可靠性及穩定性。譬如，我們在使用ChatGPT時，常會遭遇「AI幻覺」，即捏造事實或答非所問。這種偏差在文生視頻工具中又被放大了，特別是Sora將視頻輸出時間延長至1分鐘，給了AI更多的「犯錯」機會。

其次，運行成本過於高昂。人腦平

均功耗20瓦，且基本恆定；而一張英偉達H100芯片的最大功耗達700瓦，訓練GPT3.5（ChatGPT）則需要用到約3萬張H100芯片。有人統計過，ChatGPT每日消耗超過50萬千瓦時的電力，相當於一個美國家庭每日耗電量的1.7萬倍。此外，ChatGPT運行還需要大量冷卻水保持低溫。

迄今為止，Sora未有計劃對外開

全球AI產業市場規模分布圖



放，更沒有為服務進行定價，很可能是因為背後的算力成本是一個天文數字。中金公司做過估算，Sora生成1分鐘高清視頻的費用可能接近100美元（約780港元）。

比較優勢仍不明顯

新技術能否大規模應用，不完全取決於技術的成熟度，還與成本比較優勢有關。眼下AI工具仍未形成比較優勢，但沒人能否認GPT的發展前景。也因此，筆者擔心會重現「狼來了」的一幕：人們在一個又一個熱點事件中逐步脫敏，但當AI應用真正落地時又會手足無措。

要知道，科技顛覆生活的周期越來越短，人們很難在短時間內做好準備。人類歷史上，從建造第一條汽車流水線，到全自動化生產相隔了一百年，而智能手機的全民普及不過十年時間。AI時代的改變只會更快、更迅猛。

心水股

滙控 (00005) 吉利 (00175) 騰訊 (00700)

港股反覆企穩 銀行股成定海神針

頭牌手記 沈金

周末前的港股，走勢略呈反覆，恒指高開後即有沽壓，並輾轉走低。高點為16839，升114點；低點見16480，跌245點，波動359點。收市報16723點，跌1點，全日總成交大減至736億元。

宣派特別股息的滙控(00005)成為「定海神針」，收報62.75元，升2.2%。不過，對市傳其有意出售德國業務，官方的反應就以「謠言」形容之。在滙控上升帶動下，恒生(00011)重上90元關，收90.2元，升0.7%。渣打(02888)收68.55元，升2.3%，中銀香港(02388)平收22.45元，無升降。

久沉的友邦(01299)漸有起色，昨收53.65元，升1.2%。新經濟股以美團(03690)、騰訊(00700)

較佳。體育用品股安踏(02020)有約2%進賬。

又有一宗「擬私有化」個案出現，此為明廷(01270)是也。鷹君作為母公司持股逾70%，以書面向明廷發通知將擬私有化明廷，不過詳細就欠奉。明廷公開此信息，解讀為「可能或不可能私有化」。消息公布前，明廷股價為0.58元，昨日復牌後搶高至0.93元，收0.82元，大漲41%。不過，此價若與十一年前上市時的5元比較，仍跌八成多。

港股波動上落之大，於此可見。明廷擁有三間星級酒店，其低價時總市值僅19億元，屬「平通街價」，估計這亦是大股東擬將其私有化的原因。至於大股東何以不提私有化價格，相信還未計妥條數吧。這似乎留下更大的投機空間。我頭牌認為，還

是從速宣布價格為宜。

後市料維持上落格局

美股道指隔晚重挫逾500點，主要反映市場對聯儲局會否在下半年減息以及減息的幅度、次數等存在越來越多的不確定性，反正這一消息已炒過很多遍，於是「氣球引爆」，便惹來大回吐。港股「免疫」，皆因股價低殘，美股升時不跟升，而其大跌時不跟跌，亦在常理之中。我講過，最大影響來自內地，而非美國。

昨日港股的特點是繼續「搓波」，並不急於攻門。現代足球極之注重「搓波」，先穩定傳球控制局面才再尋覓進攻機會。股市亦可作如是觀。反正大公司已宣布業績，消息不多了，這段日子搓波，既合情理，亦有必要。

新能源車轉型提速 吉利伺機吸納

經紀愛股 鄧聲興

中國乘聯會公布數據顯示，2024年3月乘用車市場零售169.9萬輛，按年增長7%，按月增長54%，今年首季累計乘用車市場零售484.1萬輛，按年增長13%。其中，新能源車市場零售69.8萬輛，按年增長28%，按月增長80%，今年首季累計新能源車市場零售175.8萬輛，按年增長34%。

中汽協預計，2024年汽車總銷量將超過3100萬輛，同比增長3%以上。其中，乘用車銷量2680萬輛，同比增長3%；商用車銷量420萬輛，同比增長4%。新能源汽車銷量1150萬輛。筆者認為，隨着新能源車企不斷加大對研發投入，核心技術是拉開差異化競爭的關鍵。2024年「汽車智能化」依舊是行業競爭重點時代。看好不斷推進新能源化轉型加速的吉利汽車(00175)。

吉利汽車早前公布，2024年的銷量目標定為190萬輛，較2023年所實現的總銷量增長約13%。此外，新能源汽車之銷量目標預計較2023年所實現之總銷量增加超過66%。再看其已公布的2024年首季銷售數據，表現不俗。3月份，汽車總銷量15.08萬輛汽車，同比升39%。其中品牌吉利月內



銷量11.8萬輛，同比增長34%；極氪銷量1.3萬輛，同比增長近一倍；領克銷量1.9萬輛，同比增長40%。出口方面，月內集團出口3.6萬輛，同比大幅增加81%。首季累計為47.5萬輛，同比升49%。暫達標全年目標的25%。

此外，集團旗下高端電動車品牌極氪，已重新推進美國上市計劃，籌集最多5億美元。相信若成功分拆上市，有助集團釋放相關業務的潛在價值，同時可以拓寬融資平台助力集團未來發展。股價走勢方面，近期不斷向上爬升，相信長遠走勢依然向好，投資者可伺機吸納。

(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，並未持有上述股份)

金價有調整壓力 不宜高追

金日點評 彭博

本周公布的一系列經濟數據其實並不理想，這進一步對黃金形成了利好，所以價格也在持續刷新歷史高位，昨日更是一度突破了2300大關至2305美元，其後徘徊於2277美元震盪。

基本上，美聯儲官員開始密集放鷹。美聯儲主席鮑威爾表示，最近的數據並沒有實質改變整體情勢，在對通脹有更多信心之前，不預期降息。若通脹進展滯滯，特別是如果經濟持續強勁，那麼今年可能不需要降息。筆者認為現時這樣的情況如果經濟發展如預期的那樣，今年第四季降息是合適的。

數據方面，美國3月ADP就業人數

預計增加14.8萬人，最終錄得增加18.4萬人，為2023年7月以來最大增幅。來到本周最後重點無疑在非農資料，這會反映美國勞動力市場的最新狀況，對於美聯儲的降息政策會起到一定的參考價值。除此之外，不少美聯儲官員的講話同樣值得留意。美國將公布3月非農就業人數以及3月失業率，市場預計3月非農就業人數將增加20萬人，失業率將維持在3.9%不變。

技術分析方面，黃金日線圖在成功突破2300美元大關後出現回落調整，最終跌至2270美元附近保持震盪，目前的節奏毫無疑問還是買方佔據絕對的優勢，短期均線組多頭排列快速跟進過程當中，不過MA20還處於



2200美元附近，可見近期依然缺乏有效修正及支持，因此筆者建議不宜在過高的位置追入，而是耐心等待回落的機會，謹防短期進入整固階段。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

美股震盪 資金流入A股

政經才情 容道

在黃金衝越了2500美元的關鍵位之後，我就緊跟着每上升25美元就減持一注的策略進行操作，到執筆時黃金最高曾摸上2325.3美元，這令我剛好減持了3注！至於究竟這一波上升，黃金能衝到多少？就像之前兩期所說的，不宜亂估，但是2400至2500美元的機會不弱，以現在的情況來看，已經應驗了我提醒大家不要隨便沽空黃金的判斷；同時，對於持有石油資產，我也同步開始減持，按現在的技術分析，結合以前的策略，到了紐約石油90美元的時候，就要把所持倉的比例減到20%以下。

另外一邊，美匯指數從105之上急速回調，現在雖然守住了104，但這跟黃金石油最近的走勢相比，一上一下，就凸顯出石油和黃金最近均比美元強，而且周四晚上，美股出現了久違的急跌，道指下跌了530點。雖然以百分比來說不是太多，但是從技術分析的角度來看就已經到了十分關鍵的時刻，因為現在道指剛好跌破了上一波的上升通道，如果未來數天下跌繼續，那麼就明顯跌破了上升軌道，跟着所有的趨勢線都會轉變方向，到時候，沽空的量能或會成倍增大，那麼就很可能出現等待了

很久的，比較大幅度的一個回調；這個信號，最重要的提示就是全球資本對美國的資產沽售又將開始。

若美股大幅回調，最受影響的肯定是西歐和日韓的股市，其次才輪到東南亞和香港，至於A股，反而可能是一個潛在的得益者，因為美股這次回調最底層的邏輯是國際資本的流出和流入的變化，以現在國際政經局勢來看，全球大資本首先會考慮資產安全，對於中國來說，這次很可能是流入，以上的分析尤其能解析為什麼周五港股只跌了一點左右，基本上是不理會美股前晚的大跌，巍然不動，還是守在16700點之上。

筆者本周基本上全星期都處於一個出差的狀態，跨越了內地幾個沿海城市，沿途看見新的CBD還是不停地擴張發展，各種交通樞紐基礎建設日漸完備，高速度現代商業人文交流初具規模，人流鼎盛，社會的流動效率越來越高，同時也感覺現在中國的發展格局越來越大，這使我對未來有更堅定的信心，中間不少夥伴和投資人問我對中國經濟和金融未來發展的判斷，我絕大部分的回答都是樂觀而篤定的，毫無疑問，具體的操作就是對人民幣資產繼續加注！ (微博：有容載道)

毛語倫比 毛君豪

運動服裝和跑鞋品牌 On Holding (ONON.US) 是一個高性能運動品牌，其鞋履、服裝和配飾產品主要設計用於運動或休閒目的，主要依賴第三方供應商和合約製造商去提供產品。

On Holding 已於3月12日美股盤前公布2023年全年業績。期內銷售額按年增46.6%至17.9億元（瑞士法郎，下同），超出市場預期；淨利潤亦按年增37.9%至7.96億元；毛利率由上年同期的56%提高至59.6%，亦

優於預期。

集團預計將在今年推出多款新產品，包括7款緩震跑鞋，以男性用家為主，其中包括 Cloudmonster 2、Cloudsurfer、Cloudflow 4等，同時還將推出新的運動服裝，這將為其進入巴黎奧運會提供更大的銷售動力。

On Holding 為2026年訂下目標，全年收入將較2023年增加一倍；毛利率將提升至60%；並將調整後EBITDA利潤率由2023年的15%提高至18%以上；2026年後的長期目標則包括收入每年增長20至25%，調整後EBITDA

利潤率超過20%，可見集團未來的增長的確不能小覷。

股價走勢方面，以周線圖來看，股價現時處於近日較高水平，2021年11月曾創下55.9美元歷史新高水平，股價由2022年10月15.4美元水平開始穩步上揚至今，累升1.2倍。投資者可於33美元買入，先看37美元能否突破，若成功突破再以50至56美元水平作中長線目標，跌穿30美元止蝕。

(作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

巴黎奧運推新品 On Holding後市看好