

生成式AI的索洛悖論

【一點靈犀】鑒於技術發展具有非均衡性的特徵，生成式AI對生產率的提振作用存在明顯時滯。特別是在GPT-5的推出時間連續跳票，AI技術的市場滲透率不及預期，而全球範圍缺乏「殺手級」應用的背景下，生成式AI似乎遭遇到「索洛悖論」。

李靈修

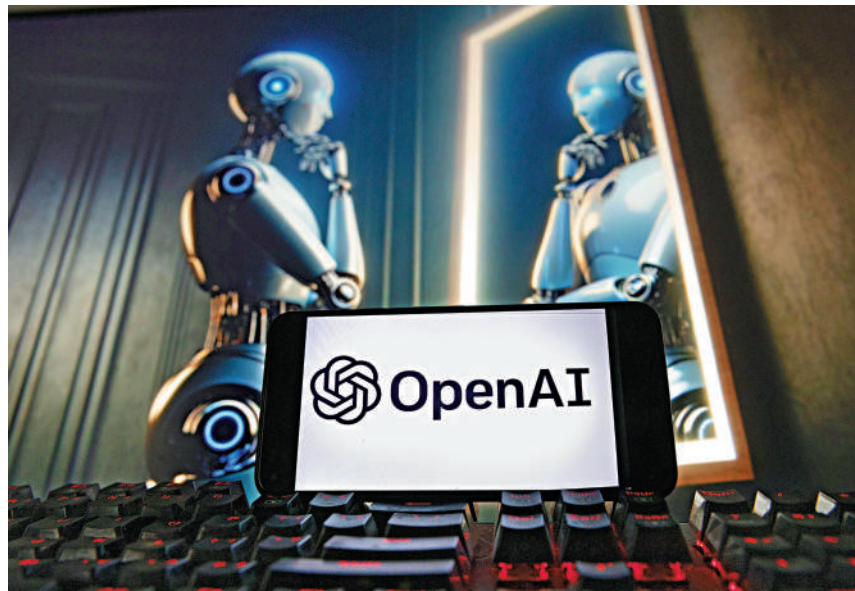
20世紀80年代，美國學者查斯曼（Strassman）走訪調研292間企業，結果發現這些企業的IT投資與投資回報率（ROI）之間沒有明顯關聯。美國經濟學家羅伯特·索洛（Robert Solow）將這種現象稱之為「生產率悖論」（productivity paradox），後被外界叫做「索洛悖論」：大家都試圖引入新技術提升工作效率，但短期來看收效甚微。

行業缺乏殺手級應用

眼下生成式AI的處境同樣尷尬。資本市場上的如火如荼，並未在現實世界得到驗證。據美國普查局（United States Census Bureau）統計，截至2024年2月份，AI技術在企業層面的滲透率僅為5.4%。這一水平顯然低於大眾預

期。不過，這並不妨礙全球資金擁抱AI上市公司，蘋果、微軟、英偉達這三家行業巨頭的市值規模輪番突破新高。其中，英偉達（NVDA.US）今年已累計上漲159%；另一家AI概念股台積電（2330.TW）的市值已超過巴郡（BRK.US），股價突破1000新台幣，亦創下歷史新高。

明星股票比比皆是，但殺手級應用一再「缺席」。曾被業界寄予厚望的文生視頻工具Sora，迄今為止也沒有對外開放。中金公司做過估算，Sora生成1分鐘高清晰度的費用可能接近100美元（約780港元）。高昂的運行成本阻礙應用落地，筆者也指出過，新技術能否大規模應用，不僅取決於技術的成熟度，還與成本比較優勢有關。（詳見3月2日撰文



統計顯示，截至今年2月，AI技術在美國企業層面的滲透率僅為5.4%，這一水平顯然低於大眾預期。

《Sora會讓我們丟掉工作嗎？》）

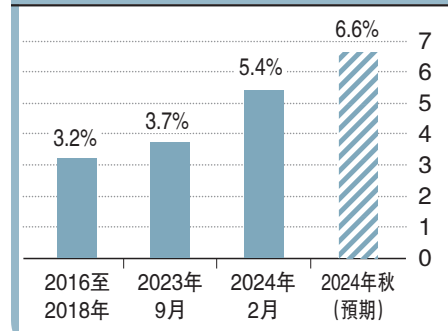
更加遙遙無期的是GPT-5。外界最早預期，GPT的更新版本會於2023年底迭代，但發布時間一再「跳票」。OpenAI新任首席技術官Mira Murati日前透露，GPT-5將推遲到2025年底或2026年初推出。而公司行政總裁薩姆·奧特曼（Sam Altman）在接受採訪時則給出了愈加模糊的答案：「還有很多

完善的工作要做，我們也不知道發布日期。」OpenAI也因此被嘲諷為「一間成功的期貨公司」。

招聘市場備受冷落

在本周召開的「2024世界人工智能大會」上，百度董事長李彥宏表示：「沒有應用，光有一個基礎模型，不管是開源還是閉源，一文不值。」但行業

美國企業使用AI比率上升 (%)



現實的確是，各家廠商都在「卷」模型參數，見不到持續火爆的應用，即便是ChatGPT網站訪問量也在逐月走低。

此外，公眾對於AI的經濟影響也持悲觀態度。益普索（Ipsos）今年組織了一項調查，31個國家的22816名成年人（年齡在16歲至74歲之間）參與其中。37%的受訪者認為AI工具改善他們的工作；34%的人認為人工智能將促進經濟；32%的人認為AI將促進就業市場。但超過半數的受訪者表示，人工智能讓他們感到緊張。

招聘網站數據同時顯示，AI對就業市場影響也十分有限。Lightcast招聘數據顯示，雖然AI相關招聘需求整體上升，但2023年美國AI招聘需求的總體佔比僅為1.6%，歐盟國家在0.8%至1.4%之間。Indeed數據顯示，生成式AI相關招聘需求雖然在2023年指數型上升，但在總招聘需求的佔比僅為0.1%左右。

心水股

比亞迪（01211） 紫金礦業（02899） 華潤燃氣（01193）

恒指18000點變阻力位

頭牌手記

沈金 港股昨日走勢反覆，先升後挫，恒指受制18100點關。最高見18105點，隨即掉頭下滑，戳穿18000關，並連破17900和17800兩個關口，最終以全日最低位的17799點收市，跌228點或1.27%，中止過去連升四日的紀錄，並將其累積的310點升幅蒸發了七成三。

成交額平淡，只有903億元，較上日少4億元，顯示突然的轉勢，令不少人措手不及，與其盲撞不如「掛免戰牌」。觀望者眾，是昨市的一個特點。

20隻成交額最多的股份有18隻下跌，僅2隻上升。升的是比亞迪（01211）和紫金（02899）。跌幅最大的是商湯（00020），挫16%，收1.35元。那一批1.2元配售的股份是否加入「沽售大軍」，惹人關注。內銀

股前日全線竄升，昨日卻全部滑落，表現極其反覆。

對昨市的回挫，有人歸咎於近期環球地緣政治變幻莫測，令人「眼花繚亂」，金價上升就是這種混亂局勢的反映。另一方面，中特估長期弱勢，已到不得不作適當調整的階段。昨日所見，不少「鐵股」都成為獲利回吐目標，說明有升有跌，這個股市鐵律誰也躲避不過去。

問題是：恒指18000點關由過去的支持演變成阻力，確實令人感到有點意外。7月開局本來好好的，卻在昨日一役「陰溝翻船」，多少予人以「世事難料」和「股市難測」之感。

經昨日一跌，恒指又回到低位，由過去的「進攻型」變為現在的「防守格」。鑒於18000點至18100點成為新的阻力點，恒指可能要先考驗17500點至17600點的支持力，才再定行止。

6月27日的低位17677點和6月28日的17583點將成為標桿，看看會否受到挑戰。

7月份股市有三個特點

7月份大市通常有三個特點。一是除淨股份多；二是可觀的股息將陸續派到持有人手中；三是開始有公司宣布中期業績。眼下已打出「預告片」的是恒隆地產（00101），訂7月30日宣布中期息。昨日恒隆地產拒絕隨大市下跌，反覆上升2格，收6.57元，為少數逆市上升股之一。該股全日成交1416萬股，值9322萬元，顯示有買盤吸納。

以前本欄預測恒隆地產中期息0.18元可以照派，不會減股息，且看是否如此了。此股被過分拋售，揸家損失不菲，只有寄望「股息不減」來彌補了。

華潤燃氣市佔率高企 前景看俏

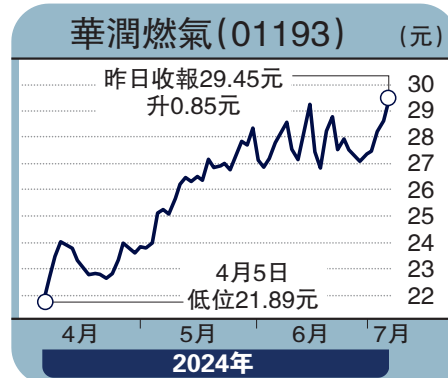
經紀愛股

鄧聲興

近來國家政策層面不斷釋放積極信號，將着重解決新能源消納問題。5月份，國務院印發《2024-2025年節能降碳行動方案》，提出到2025年，非化石能源消費佔比達到20%左右，重點領域和行業節能降碳改造形成節能量約5000萬噸標準煤、減排二氧化碳約1.3億噸。

數據分析指出，2023年城市燃氣需求強勁，拉動內地對天然氣的需求增加。單計去年城市燃氣需求按年便增長近12.8%，達到1491億立方米。內地提倡以天然氣發電，以解決使用煤炭發電帶來的空氣污染問題，預估今年夏季（4月至9月）的天然氣需求將同比增長6.7%至1949億立方米，相信能源結構優化和環境污染治理將推動中國天然氣消費持續增長。

華潤燃氣（01193）於2023年末，共擁有276個城市燃氣項目，分布於內地25個省份，其中包括15個省會城市及76個地級市，年燃氣總銷量達約388億立方米，客戶數達5778萬戶。集團2023年總天然氣銷量較2022年同期增長8.1%至387.8億立方米，營業額較2022年同期增長7.3%至1012.7億元（港元，下同）；純利52.24億元，按年升10.4%；每股基本盈利2.3元，派



發末期息100.69仙，按年升11.9%；全年派股息115.69仙，派息率50.3%。與此同時，華潤燃氣在一線城市家庭裝設比列達45.6%，一至三線城市比例更達72.9%，考慮到其於大城市的業務布局，可帶來強勁現金流，相信能很好地推動盈利增長，該股前景看好。

與此同時，2024年政府工作報告提出，要積極穩妥推進碳达峰碳中和，扎實開展「碳達峰十大行動」。目前，天然氣作為最清潔低碳的化石能源，是新型能源體系建設中不可或缺的重要組成部分，相信將呈現健康穩定的發展趨勢。

（作者為香港股票分析師協會主席，未持有上述股份）

降息周期有望啟動 黃金上望2450美元

金日點評

彭博 黃金本周穩步上揚，周初逼近2340美元，隨後在鮑威爾講話期間一度反彈，但在職位空缺數據發布後回吐漲幅，假期前一度大漲35美元，最高觸及2364.93美元。昨晚金價升越2370美元關口，曾高見2376美元，升18美元。

基本方面方面，周中美聯儲主席鮑威爾重申降通脹取得重大進展，預計一年後的通脹率應該在2%的中低水平左右，但拒絕就有關9月降息的問題發表

評論，並稱需要更多通脹下降證據才可降息。當中絕大多數官員認為經濟增長逐漸降溫，美聯儲在等待更多資訊以獲得降息的信心。分析指出，央行儲備多元化的趨勢持續，美國降息周期有望啟動，以及實體黃金消費需求的帶動下，金價可能升越2450美元。

技術走勢方面，金價周三後持續突破50天移動平均線（2339美元），昨日升越2364美元，觸發買盤，昨晚曾高見2376美元，短線看2352美元水平料有不俗支持。



（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

市場競爭激烈 Lululemon業務受壓

毛語倫比

毛君豪

Lululemon Athletica 現成為僅次於Nike的全球第二大運動品牌。集團為女性、男性和女孩設計、分銷運動服裝、鞋類和健身配件，產品既適合休閒又適合瑜伽和跑步等運動。Lululemon通過700多家公司自營店、電子商務、特賣店和批發賬戶銷售產品。集團計劃由2021年至2026年這五年內將男裝和電子商務銷售額增加一倍，並將國際銷售額翻兩倍，以彌補其美國女裝市場增長放緩的影響。

截至今年4月底，Lululemon在內地的門店數量為127家，僅次於北美市場，雖然其收入佔比高達八成，但增速已經出現明顯下滑，其美洲地區上年收入按年增長僅12%。Lululemon在內地市場的表現依舊搶眼，上年增速按年高達52%。話雖如此，隨着消費趨勢的變化，Lululemon近期在瑜伽褲品類遭遇不少內地競爭對手，如「運動科技第一股」KEEP（03650）（註：現在瑜伽健身銷售榜中排名第二）、安踏（02020）、李寧（02331）等品牌紛紛加入瑜伽服領域，還有國外對手。男裝業務方面，上年男裝業務收入按年增長15%，沒有呈現出高速增長的態勢。時至今日，其男士產品在總收入中

的比重仍然不到四分之一。

Lululemon已發布今年第一季業績，業績超出預期，總收入22.09億美元，按年增長10.4%；淨利潤3.21億美元，按年增長10.68%；每股收益為2.54美元，超出市場普遍預期的2.39美元，同時上調了今年每股收益預測。

Lululemon在行業板塊中，市盈率較低，但高市淨率和高市銷率則反映強勁的市場情緒和溢價估值，而且還表現出高ROCE（41%，同行12%）、ROE（7.61%，同行4.84%）、EBITDA（7.6倍高於行業平均）及毛利潤（2.9倍高於行業平均），這反映了行業板塊內的運營效率和增長潛力，而且Lululemon還將回購金額提高10億美元至17億美元。

女裝業務放緩 要靠男裝突圍

Lululemon面對着美洲市場不濟的增長，可幸於內地競爭激烈的市場總算活下來，男裝業務於未來幾年需要明顯增長才可彌補其女裝市場增長放緩的情況，因此筆者對Lululemon只持有觀望的看法。技術走勢方面，Lululemon今年一直弱勢，故此暫不作推介。（作者為富途證券高級策略師毛君豪，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

恒指尚見17500點 建議大手買貨

政經才情

容道 本周尾段，全球資本市場都在一個相對輕鬆的氣氛中，大部分股票市場都錄得微微升幅，行情相對偏穩；而其中表現最弱，又只能無奈接受的事實是兩地股市仍在低位掙扎。周五A股上證收2949點，剛好給壓在2950點之下，而恒生指數也遭遇同一命運，收17799點，壓在18000點之下。以近來整體走勢來說，兩地股市表現仍算有耐力，氣氛被壓制，投資者對後市不太樂觀，流入股市的資金不足，影響向上的量能。

其實，這兩天環球金融市場焦點在美國放出減息的美好願景，而美匯則跟隨從高位回落，執筆時更見到跌

破了105關口，將會重試中期上升軌底部；而另一邊廂，黃金又重拾上升步伐，重回2350美元之上，而石油則愈升愈有，紐約期油已站在83.5美元之上，以技術分析計算，加上縱觀中東的局勢變化，有機會衝上85.8高位。

周三、四美股處於半休眠狀態，全球的地緣政治，無論是上合組織的擴容及十國會議，還是英國政府的變天，對推演出未來的世界格局都有很大的影響。當然也一定會傳導到主要資產價格的走勢，能參透的，就可以捉住捷足先登的機會了。

說回本人的操作，上期本欄預計港股衝不破18200關，先行套現獲利再

伺機低位買回的策略，證明是成功的。我正等待恒指向下見17500時再大手買進，因為我的投資系統計算到17000點短期是跌不破的。同理，對待A股也是高拋低吸，在上證那100點波幅來回抽擊，考的是定力、信心和操作技巧，不過這種玩法對散戶就不太友善了，建議大部分人都在塘邊觀賞就算了！

最後，重提數個心水的超短線操作關鍵位和攻略，各位讀者可以因應自己持倉各取所需也：美股道指39800要食粉，黃金可以上望2420美元，美匯應不會跌低於104.5，上證波幅擴大到2900至3050點，日圓兌美元中短期會殺跌至165。

（微博：有容載道）