

DeepSeek牽動AI產業價值重估

投資全方位 一點靈犀

春節期間，最熱話題當屬DeepSeek，彷彿憑一己之力縮短了中美AI技術差距。而從另一層面來看，DeepSeek的成功也意味著開源大模型勝利，為用戶提供的免費服務質量足以比肩開源大模型。對於後者高昂的估值水平來講，無疑是一個巨大的威脅。

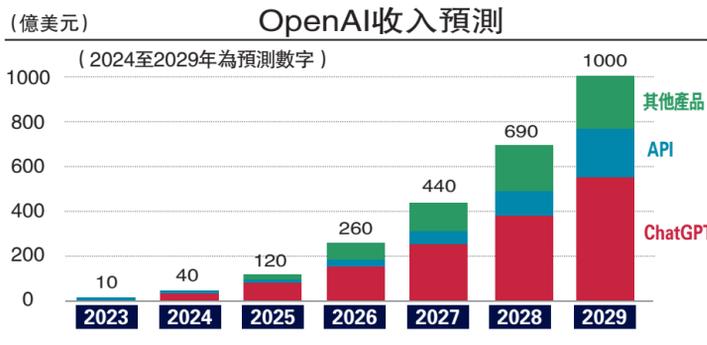
李靈修

昨日（31日）據美國媒體報道，OpenAI正在就新一輪融資進行初步談判，公司估值有望達到3000億美元。時值「DeepSeek風暴」肆虐美股之際，OpenAI的市場號召力是否受到影響，值得認真觀察。

OpenAI上一輪融資發生在2024年10月，彼時估值達到1570億美元。據創投機構援引OpenAI文件顯示，該公司預計到2029財年才可以實現盈利，屆時收入將達到1000億美元。其中，ChatGPT收入為500億美元，API（應用程序編程接口）銷售與新產品項目將各自產生250億美元的收入（見配圖）。

拆穿美科企估值泡沫

然而，與1月20日DeepSeek發布的R1推理模型相比較，在多個邏輯任務



（包括數學和編程）的表現R1與OpenAI-o1旗鼓相當。基本上可以說，R1免費提供了o1收費服務。考慮到英偉達市值在美股遭遇到的打擊，OpenAI在二級市場經歷的挫折只會更大。

在舊有觀念中，以ChatGPT、Claude為代表的開源大模型一直被視為行業標桿。而DeepSeek、Llama等開源大模型的技術水平通常被認為要落後幾個月至一年不等。但2024年以來，AI產業格局確實出現了較大變化。筆者於去年12月30日曾撰文《經營架構調整OpenAI變身「CloseAI」》指出，「在Scaling Law（規模效應）即將失效的大

背景下，OpenAI面臨着被追趕者超越的風險。海外市場方面，公司遭遇到Google新推出的大模型Gemini 2.0狙擊，在中國也出現了像DeepSeek這樣的強勁對手。」

所謂開源大模型，是指大語言模型的源代碼完全公開的，外界可以免費獲取、查看、複製和修改。相關數據也常以開放數據集形式共享，便於開發者使用、擴充和改進。開源大模型的源代碼則嚴格保密，不對外公開，用戶只能使用其提供的功能接口（API），無法了解內部算法和實現細節。數據通常也由開發公司或組織私有，不對外共享。



據創投機構援引OpenAI文件顯示，OpenAI預計到2029財年才可以實現盈利，屆時收入將達到1000億美元。

迫於輿論形勢與融資壓力，OpenAI對DeepSeek的態度也出現了曖昧的轉變。最初時OpenAI首席執行官Sam Altman還表示，DeepSeek-R1是一款令人印象深刻的模型，OpenAI未來會推出更好的模型。但近日OpenAI官方又稱，發現有證據表明DeepSeek使用OpenAI的專有模型來訓練自己的模型（業內稱之為「蒸餾」），並暗示這可能違反了OpenAI的服務條款。

按照OpenAI的服務條款規定，用戶可以使用OpenAI的API輸出接口將其AI技術與自己的應用程序相結合，但禁止用戶「使用其輸出來開發與OpenAI競爭

的模型」。但事實上，「蒸餾」數據在開源大模型領域相當普遍，因為開源AI面向公眾免費開放、而非盈利性商用，不符合條款中「與OpenAI競爭」的定義。

開源AI難被封殺

至於美國政府「封殺」DeepSeek的可能性，很難重現TikTok事件的軌跡。蓋因開源大模型自帶「反封鎖」屬性，其代碼與數據分散在全球各地的開發者手中。即使針對某個平台或地區進行封殺，開發者仍可通過其他渠道獲取和分享代碼，難以實現全面封鎖。

心水股 阿里巴巴 (09988) 小米 (01810) 騰訊 (00700)

蛇年開市 中國科技股料造好

繼中國的「深度求索」DeepSeek大模型一炮而紅，震驚世界之後，阿里巴巴也公布了新模型，還說性能超越美國及中國剛公布的「求索」模型。真的是一浪接一浪，席捲全國、全世界。老美商部務極之無恥，仍說中國的成就是「偷」來的，要考慮「制裁」云云，一副「吃不到的葡萄是酸的」心態。

最新消息，內地已有六款人工智能神器公開給網民，可以免費下載。有內地網站用「真的是火到不行」來形容，可見今年春節除了旅遊行花市外，另一個熱潮就是玩人工智能，看誰能指揮AI多做事、快做事。

假日，我閱讀了「深度求索」創辦人梁文鋒寫的一篇文章，深受感動。梁文鋒已成為「世界名人」、「AI巨星」，但他十分謙虛，自稱自

己的工作只是「給國產大模型大廈多擰幾顆螺絲」而已。

文內提到一句話，亦令我感悟良多，這句話是：知識和信息平權，我確信二者是缺一不可。有知識還要有信息，有信息就可增加知識。在今日的信息世界，要長知識，非增加信息不可。

還有一句，就是梁文鋒剖白他的

志願，乃「讓最偏遠山村的孩子，能夠和矽谷工程師用上同樣聰明的AI助教」。這是何等遠大理念啊！

梁文鋒文章有一句同樣令我感動。他謙虛地說：「請把掌聲留給正在改寫規劃的每個中國開發者。」這裏有兩個關鍵詞，一是改寫規劃，二是開發者，潛台詞是「每一個」，意即在內地從事這一場科技革命的人何止萬千，無論成敗，他們的工作都值得敬佩！

公布大模型 阿里美股大升

阿里巴巴因公布新模型而在美國華爾街大升，一眾中國科技股也被推高，相信年初六（2月3日）蛇年開市，港股必然紅火。中國的國運來了，香港特區的區運也會來的。至於港股，已率先爆紅，蛇年開個好頭，有個彩頭，眾所欲也，眾望所歸也！



美股高處不勝寒

本週二，港股紅盤高收，恒指收在兩萬點之上，收20225點，實現了龍年行情完美收官；龍年升4478點，升幅28%。下周一是立春，也真正是乙巳蛇年的開端，乙巳在天干地支屬於木火，相對應香港的運道，筆者預計港股會有不錯的表現，在此先預祝看好港股的股友大賺。至於A股，大方向肯定是向好，上證指數3800點和4000點，應該會逐一實現，然而A股在中美的激烈對碰之中，肯定會隨之大幅度起伏。所以，股友們需要對A股有更強的信心，才能在波動的市況中賺錢。炒A股的風格跟港股會有點不一樣，更適合專業操盤手。

近日港股與A股都因為春節休市，外圍方面，亞太股市表現相對平靜；而美股和歐股則在資金的推動下緩緩地回升。其中，以美股的納斯達克指數反彈最引人注目，最主要是大家都關注最新一波由中國DeepSeek引發的AI新發展對高估的美國科技股的後續衝擊如何？過去幾天，西方社會、政府和媒體都大肆攻擊DeepSeek，西方千言萬

語的邏輯是：我得不到的，你也不允許有；我做不出來的，你肯定也做不了。在全球媒體和資金還在西方操控的大背景下，新的認知戰已打響，而美國納斯達克的科技股就要在最近被強撐在一個高水平，這才能把故事說得完美。最新的結果就是，美股無論是道指和納斯達克指數這幾天緩緩上升，道指更衝上接近45000點的歷史高位，而納指也給硬扯到19500點之上。

資金流入黃金避險

另外，在周三美聯儲宣布維持利率不變的情況之下，美匯指數也給拉回到108水平之上，這樣就硬生生地把美元的資產總體維持在一個高水平的位置。

不過，在全球資產價格被扭曲的時候，金價竟然突破2800美元大關，在周五創出2859美元歷史新高，反映全球超級大戶對美元和西方資產的深深不安，十分契合最近這一個月來中西方對資本市場一致的預測：美股在蛇年會出現大幅度調整。

(微博：有容載道)

黃金後市看漲 建議逢低吸納

本周黃金總體上先跌後升。由於投資者沽出黃金，以及對中國人工智能初創企業DeepSeek的興趣上升，引發了更廣泛的市場拋售，黃金周初一度逼近2730美元關口。隨着美國新政府的關稅提議不確定性推動避險需求，黃金單日升40美元，一度突破2800美元大關，創歷史新高。

基本上，美聯儲1月利率決

議，維持利率不變，同時重申通脹仍然偏高，勞動力市場依然強勁。美聯儲主席鮑威爾發表講話稱不急於調整利率；會繼續關注特朗普政策。決議後市場預期今年美聯儲將減少政策寬鬆。

數據方面，美國第四季度實際GDP年化季率初值錄得2.3%，不及預期的2.6%，較前值3.10%大幅放緩。

技術分析方面，從現貨黃金日線

圖看，目前黃金不但再次刷新了歷史高位，而且有極大的機會進一步突破2800大關，可見多頭在現階段已經佔據了明顯優勢。由於均線組呈現出強大的上漲信號，所以後市會提供支撐保護，再加上MACD指標的金叉也處於發散信號，因此短期之內有望保持趨勢。操作方面，建議逢低吸納為主。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk)

歐高收益債邊際價值優於美債

近期的經濟消息顯示，特朗普當選美國總統點燃了所謂的「動物本能」，增加了經濟「無着陸」情況的可能性，在這種情況下，通脹仍具黏性，利率可能需要在更長時間內保持在較高水平。經濟「無着陸」情況的可能性調高至35%，經濟「硬着陸」的機率只有5%。短期內，需要擔憂美國經濟前景的理由非常有限。雖然這些情境適用於全球，但美國目前的經濟動力強勁，這表示當地對不同情境發生的概率有較大的影響。

聯儲局料續保持利率不動

隨着2025年的來臨，更多證據顯示，美國企業或對新政府持正面看法，因此經濟數據可能會維持強勁。值得注意的是，小型企業的信心進一步上升，製造業景氣持續擴張，而美國最新的職位空缺增加，也暗示美國企業對中期經濟前景更有信心。隨着經濟增長保持穩健且市場信心改善，也有跡象顯示美國經濟環境可能變得有點過於強勁。現階段，聯儲局沒有必要突然作出反應，尤其是考慮到薪酬壓力看似仍在放緩，價格壓力目前仍相對受控。然而，有理由保持警惕，經濟「無着陸」情景概率的上調亦反映了這些風險。

另一個支持美國經濟在未來幾個月仍保持上行的理由是自新冠疫情以來，每年第一季的經濟數據往往會呈現出一定的季節性強勁勢頭。因此，儘管經濟數據已經出現正向修正，但對2025年美國經濟增長的普遍預期仍有上調的可能。

對長久期債券要保持謹慎

儘管最近幾周投資市場轉向更充分地消化經濟「無着陸」情境，但因為發生概率上調，因而對長久期債券要保持謹慎。目前保持中性觀點仍屬合適，尤其是考慮到美國經濟增長動力增強、就業人數有所增長，以及通貨緊縮方面取得有限進展。

在固定收益配置方面，仍偏好美國機構按揭抵押證券（MBS），因估值吸引，該資產類別仍保持相對良好的狀態。在企業信貸方面，偏好短期歐洲投資級別信貸，這類資產似乎相對更具價值。更廣泛而言，高收益債券在當前估值下缺乏吸引力，但與美國市場相比，歐洲高收益債券的邊際價值較高。與2024年12月一樣，抵押債券仍然相對受歡迎，其估值與投資級別信貸和國際機構、主權及政府機構（簡稱SSA）債券相比更具有吸引力。

(施羅德無約束固定收益投資團隊)

中國AI產業發展進新里程

現時中國AI產業持續發展，除頭部互聯網企業及其他綜合科技企業紛紛增加對AI的投入等外，許多初創企業亦有發展。中國初創公司DeepSeek近日發布了新的AI系統新一代開源大模型DeepSeek-R1。在數學、代碼、自然語言推理等任務上，其性能已可比肩OpenAI最新的o1大模型正式版，及Google等公司的尖端AI系統。

在大模型排名榜Arena上，該模型基準測試排名已升至全類別大模型第三位，與OpenAI的ChatGPT-4o最新版並列，且訓練成本更低。

數據顯示，該模型以對手3%的超低成本實現了完全開源這一突

破，給美國矽谷帶來震撼。同時，DeepSeek的應用程式亦登上蘋果美國和中國區App Store排名榜首，在美區下載榜更超越ChatGPT。相信DeepSeek-R1的問世或有望重塑人工智能格局，減輕了對GPU的依賴，打破高價AI GPU算力戰需求，中美間AI差距有望進一步縮小並進入新的競爭領域。

美國正發力增強人工智能領域話語權，以彌補在新能源車領域與中國的差距，人工智能發展已成為各國必爭之地，對一個國家的發展至關重要，而中美科技競爭抑或加深。除加劇AI賽道競爭外，料尤其推動中國人工智能發展及國家相關政策支持。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士)

恭賀春釐

信益有限公司全人鞠躬

香港灣仔皇后大道東109-115號智群商業中心22字樓
電話：二五二二九七九六三
傳真：二五二二九七九六三