

Sora 成 AI 商業化失敗樣本

投資全方位

一點靈犀

2024年2月，Sora橫空出世，效果驚艷全球。該年春節過後，這股人工智能（AI）視頻旋風席捲中國，不少公司還要求內部學習研究。但到了本周，OpenAI官方宣布全面關停Sora服務。從巨星到隕落，只間隔了兩年零一個月。初代AI爆款產品，何以至此？

李靈修

事實上，Sora被用戶遺棄的速度比想像中還要更快。OpenAI發布首批視頻demo後，先是經歷了長達10個月的內測，才向ChatGPT Plus用戶開放訪問權限。直到2025年9月30日Sora 2獨立App上線，普通用戶方有機會嘗鮮。然而，App下載量在12月環比下降32%，到了今年1月又暴跌45%。

營運成本遠超收入

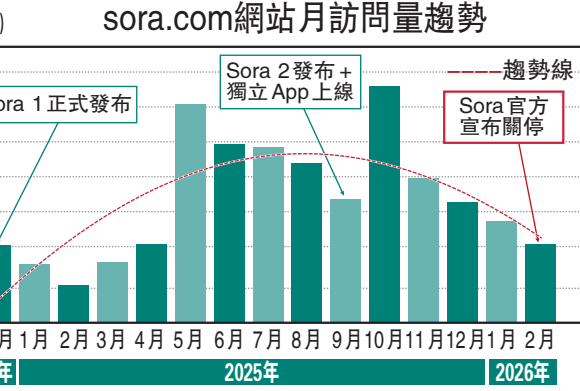
根據業界測算，2025年Sora平均月收入僅為36.7萬美元。然而，其日均運行成本就在1500萬美元左右，每年燒錢規模更是達到54億美元，主要支出用於GPU（圖形處理器）租賃、電力開銷、推理成本等。這顯然不是一個可以持續的買賣。



在筆者看來，造成Sora隕落的主因來自三個方面：

一是用戶成本問題。要知道，文生視頻的算力成本遠高於文生文及文生圖，且生成內容存在嚴重的抽卡現象，即用戶須多次嘗試生成、才能達到令人滿意的效果。目前Sora Pro 1080P的定價為每秒0.5美元，假設用戶製作一部3分鐘短劇，前後生成三輪、共計540秒素材，費用會高達270美元，很難想像視頻平台的UP主能夠承受得起。

AI工具引發視頻供給大幅擴張，但市場需求並



◀Sora從成立到關停，只有短短約2年的時間。

未相應增長，這就容易形成內容通縮。打個比方，某位觀眾每日花費大量時間在網上觀看寵物視頻，即便眼下由AI生成的視頻內容批量生產，也不會讓其增加更多觀看時間或貢獻更多點擊量，因為視頻消費能力已經飽和，這種通縮又會反過來限制視頻製作者的投入。

版權糾紛困擾發展

二是IP版權爭議。製作者利用AI工具生成與既有IP高度類似的內容，極易觸發法律糾紛。此類視

頻一旦被惡意傳播，亦會造成負面的社會影響。這也是AI視頻工具推廣的重大阻力。

2023年，美國編劇工會（WGA）與演員工會（SAG-AFTRA）先後發動罷工，其中一個矛盾點就是關於AI工具的使用問題。WGA提出，AI生成式內容不能作為影視原材料，符合編劇工會寫作指南要求的材料也不得用於訓練AI。而SAG的最大擔憂是，未來數字演員擠壓真人演員的職業空間。

而此前爆火的Seedance 2.0也因視頻內容問題，與荷里活製片廠及流媒體平台產生了版權糾紛，使得字節跳動不得不暫停全球發布計劃。

三是超長戰線困局。過去兩年間，OpenAI除了砸下重金研發Sora，還主動參與了星際之門計劃，推出編程平台Codex及網頁瀏覽器Atlas。在多個應用領域，OpenAI都遭遇了Google、Anthropic等同行的圍剿。

去年12月1日，公司CEO山姆·奧特曼（Sam Altman）向全體員工發出內部備忘錄，宣布公司進入最高級別的「紅色警報」狀態。主要舉措包括，暫停廣告整合、AI代理等商業化項目，將所有資源集中用於優化ChatGPT的核心功能。

在此背景下，砍掉「流血不止」的Sora，無疑是OpenAI重裝上陣的關鍵一步，特別是公司已進入上市衝刺階段。

心水股

中國移動 (00941)

MINIMAX (00100)

萬洲國際 (00288)

市場波動趨平緩 趁低吸納好時機

頭牌手記 沈金
港股昨日反覆回升，曾一度升越25000點關，最高見25096點，升240點，不過到了這個水平，又見買意退卻，升勢無以為繼，好淡在一些個股上有交鋒，但激烈程度較前為低。恒指低位為24713點，跌143點，收市報24951點，升95點。全日總成交2630億元，較上日微增41億元。

20隻熱門股中，升者11隻，跌者9隻。升幅排頭位的是內地大數據服務商迅策(O3317)，續前炒高24%，但收市後公布業績，卻是虧損擴大，無息可派。到底為何炒得這樣瘋癲？難以解釋，下周一復市見真章。其餘上升項目，以鑛鋒鋸業(01772)升9.2%和信達生物(01801)升7.6%較突出，而比亞迪(01211)升3.7%亦不俗。

下跌股中，長飛光纖(06869)終見回調，跌4.5%，而科技平台股二

巨頭騰訊(00700)及阿里巴巴(09988)齊落跌網。還有是金股與油股，前者升後者跌，未有太多的啟示。

買中移動收息 H股較划算

可以一提者是續後中移動(00941)的表現。此股昨日先低後揚，低位見77.1元，高位78.35元，收78.05元，升0.7%，成交金額近20億元，反映市場初步解讀為「到底回升」。昨日沽空率只有11%，說明「空軍」不敢放肆。還有，是中移動A股報價93.4元人民幣，折合為105.7港元，即A股較H股高26%。若買中移動收息，內地客當然買H股了。內地電訊三強昨日僅中移動上升，中電信(00728)及聯通(00762)俱跌。

昨收盤後，工行(01398)及建行(00939)公布業績。工行全年純利升0.7%，有3685億元人民幣，末

期息派0.1689元人民幣。建行全年純利升1%達3389億元人民幣，末期息派0.2029元人民幣，大致符合預期。昨日二者均升，工行收6.62元，升0.9%。建行收8.09元，升近1%。

有人問：經過本周的大上大落大波動，對中東戰爭的反應是否已演繹了七七八八？我個人認為，新的促和趨勢在推進中，能否成事還屬未知數，但看特朗普的「騰雞」表演，已知其泥足深陷正急欲抽身，因若打下去，美國的經濟、通脹、股市、投資甚至美國機構和海外企業的安全都成問題，特朗普搞出這樣的「大頭佛」，還能撐下去甚或擴大戰火麼？我認為機會不大，民心背向加上美國中期選舉的形勢，特朗普非設法中止這場消耗戰不可。若分析無誤，港股再跌就是吸納優質高息股的機會。本欄基於這一估計，遂利用部分閒資作「精準入市」。

擠水分過後 金價正尋求合理值

金日點評 彭博
本周黃金市場延續弱勢格局。上周金價已錄得自1983年以來最大單周跌幅，本周初延續跌勢並創出連續9日下跌紀錄，一度跌破4100美元後迅速拉回。隨後數個交易日雖然出現技術性反彈，但周四金價再度回落至4350美元附近。儘管尾盤因消息面波動出現短線抽升，但價格重心仍明顯下移。撰文時實時黃金價格約4430美元，顯示市場仍處於去槓桿後的再平衡階段。

基本上，中東局勢持續高度不確定，美國一方面加大軍事部署並釋放可能發動更大規模行動的信號，同時又不斷調整對伊朗能源設施的打擊時間，並傳出多輪談判與「15點協議」方案。不過，伊朗多次否認談

判，進一步增加政策可信度的不確定性。此外，部分央行與主權行為亦對市場產生擾動，例如土耳其大規模拋售黃金，加劇短期供需失衡。在此背景下，市場風險溢價並未有效轉化為黃金買盤，反而因政策反覆與美元走強而被削弱。

4300美元為關鍵支持

與此同時，美國通脹與利率預期再度成為主導變量。美聯儲官員整體表態偏向審慎甚至略帶鷹派，指出通脹仍為首要風險，不排除加息可能，市場對貨幣政策路徑的定價開始從延後降息轉向重新評估緊縮周期。同時，油價因中東局勢反覆而維持高位，強化通脹黏性預期，進一步推升實質利率。儘管部分官員仍保留未來降息空間，但短期內政策方向缺乏明

確寬鬆信號，使資金更傾向配置收益性資產。

技術面上，金價在跌破5000美元關口後形成中期下行趨勢，並在近期延伸為低位震盪下移結構。均線系統持續呈空頭排列，價格多次反彈受制於短期均線壓力，顯示上方拋壓沉重；MACD指標雖在低位出現收斂跡象，但仍運行於零軸下方，反映反彈屬於修正性質。4小時圖上，金價形成階梯式下跌結構，高點與低點同步下移，且多次測試4600美元附近阻力未果，確認該區域為短期關鍵壓力帶。下方則需關注4300至4350美元區間支撐，失守或進一步打開下行空間。整體而言，技術結構尚未出現明確止跌信號，短期仍以弱勢整理為主。

(作者為彭博環球創富學院創辦人 @ppgpahk)

美股翻身乏力 A股港股具韌性

政經才情 容道
本周外圍劇烈波動，美股翻身乏力，中東戰爭的風險不但沒有消退，更是緩緩上升，戰局的相關各方都在不斷擺出更更堅持到底的姿態，雖然伊朗把美國和以色列各種各樣的煙霧彈一個一個地拆穿，但是在各方面都看到，緩和戰爭的空間會變得愈來愈縮小，戰爭爆發的風險則愈來愈高。

大家都常說，在投資市場裏的人基本上都是很聰明的，我雖然不太認同，但就知道他們肯定是轉身和行動最快的人，因為他們都是會以趨利避

害為第一要則。

資產價格反映戰事正在升溫

因此，大家會看到西方主要貨幣對美元都在下跌，美匯指數又衝上100大關之上，黃金也回到平均4400美元之上，而紐約原油又劍指100美元。這三種資產價格是最真實反映和總結各方面的買賣取向，也可以簡單地推論出大戰正在一步一步逼近。

綜上對比，我們看到A股和港股這一週其實是波瀾不驚，基本上就在上下3%之間作高頻震動，這不利於炒賣指數的投機者，但有利於精選個股

和做專業策略的投資者。

本欄目過去兩個星期的買賣策略，基本上都能配合現在的波動節奏，筆者勇敢地在上證指數3800至3850之間不斷買進；現在，基本上能穩坐釣魚船，最近交易日常做的是不停優化板塊和產業的選擇，已經可以跟指數的跳動脫敏。至於港股，我也在恒指24500點附近大量增倉，加上選股得當，周四周五兩天有不少愛股已經有5%到10%的利潤在手，也就適度地把部分好倉食糊了結，先度過一個沒壓力的周末再定行結。(微博：有容載道)

萬洲布局三大市場 具長期投資價值

經紀愛股 鄧聲興

萬洲國際(00288)近日公布2025年全年業績，展現出強大的經營韌性與全球化布局優勢。年內收入達280.26億美元，同比增長8%；經營利潤26.12億美元，上升8.7%。董事會建議派發末期股息每股0.41元，全年共派息0.61元，延續回饋股東的傳統。作為全球領先的豬肉企業，萬洲的業務遍及中國、北美及歐洲三大核心市場，各自展現出不同的發展態勢與增長動力。

各地市場表現分化，卻共同支撐集團整體增長。萬洲中國業務收入維持相對穩定，但經營利潤因銷量減少及費用增加而下降3.6%。北美市場則呈現不同景象，美國生豬價格因供應收緊及需求強勁而上升11%，飼養成本隨穀



物價格下跌，生豬養殖盈利能力顯著改善。萬洲北美業務收入增長19.2%，豬肉分部經營利潤更大幅增加161.2%，成功捕捉周期性機遇。歐洲市場方面，歐盟豬肉總產量上升2.3%，但受德國口蹄疫及西班牙非洲豬瘟影響，貿易受阻導致價格下跌。萬洲歐洲業務仍錄得收入增長2.6%，肉製品經營利潤更上升14%，展現出良好的定價能力與成本控制。

中國市場宜作產品和渠道轉型

展望2026年，萬洲將繼續聚焦核心肉製品業務，在不同市場採取針對性策略：中國市場推行產品和渠道轉型，應對消費趨勢變化；北美市場化解成本上漲壓力，優化產品組合；歐洲市場則把握規模擴張機遇，提升市場份額。同時，集團將通過改善生豬養殖績效、提高豬肉加工效率及提升產品附加值，持續強化豬肉業務的競爭力。在全球豬肉行業周期性波動的背景下，萬洲憑藉其覆蓋三大市場的多元化布局、垂直整合的產業鏈優勢，以及穩健的財務管理，展現出穿越周期的能力，其長期投資價值值得關注。

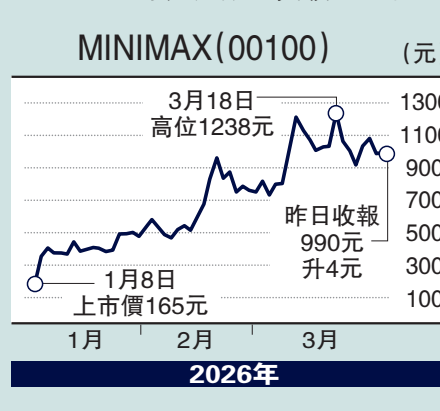
(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份)

MINIMAX 實現「智能普惠」965元內可買

毛語倫比 毛君豪

MINIMAX(00100)成立僅4年，掛牌上市後短短61天內，市值便超越了百度(09888)。這不僅是資本市場對一家新銳獨角獸的追捧，更標誌著中國人工智能(AI)產業從「技術追隨」到「應用定義」的戰略轉向。回顧MINIMAX的成長路徑，可以發現其成功的核心在於對「智能普惠」願景的極致執行，以及在情感與效率兩端建立的深厚護城河。

在產品生態上，MINIMAX展現了罕見的「感性與理性」雙輪驅動。在C端市場，MINIMAX精準捕捉到了「孤獨經濟」下的情緒價值，其旗艦產品Talkie(內地版為星野)通過擬人化的AI角色互動，實現了極高的用戶黏性，日均使用時長超過70分鐘，將AI轉化為具有情緒價值的數碼生命。截至目前，Talkie的全球用戶數已突破2.36億，



北美市場表現尤其強勁，這使得MINIMAX的海外收入佔比達73%。與此同時，MINIMAX在B端生產力領域展現了極致的性價比優勢。隨着MaxClaw等類Agent產品接入微信、飛書等主流社交與辦公渠道，MINIMAX正在從單純的技術供應商向AI時代的「數字基礎設施」邁進。

去年營收增長近1.6倍

財務數據進一步印證了這種戰略的有效性。2025年MINIMAX實現營收7904萬美元，按年增長近1.6倍，2026年2月的ARR(年化經常性收入)已突破1.5億美元。隨着推理邊際成本的下降，公司毛利率提升至25.4%，展現出健康的增長勢能。

展望未來，隨着2026年上半年M3全模態模型的推出，MINIMAX已跑通一條「以應用養模型、以全球補本土」的商業閉環。對投資者而言，其價值在於如何將「智能普惠」轉化為真實的現金流與全球影響力。

股價走勢方面，若投資者看好集團的大模型能夠持續得到廣泛應用，可於965元買入，由於股價走勢波幅巨大，以不跌穿前小平台區700元為前提作長線持有。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)