

投資全方位 一點靈犀

AI時代產業發展急劇分化，「硅基通脹」與「碳基通縮」之間的矛盾尤其尖銳，本欄目對此多有論述。然而，作為碳基領域最底層的出版業，卻有一類分支做着「無本萬利」的生意，其暴利程度更甚科技大廠，這就是學術出版業。

李靈修

眼下全球學術出版資源高度集中，70%的核心論文都掌握在五大出版商手中，特別是在自然科學、社會科學、醫學等方面壟斷趨勢最為明顯。這些出版商以周刊或月刊的形式，為各國學者提供分享研究成果、閱讀及發表論文的平台，但細究背後的盈利模式則殊為奇特。

成本微薄 政府買單

首先，學者通過期刊發表論文，不僅沒有稿費拿，反而要向出版社繳納版面費。具體費用的釐定，主要取決於期刊的影響因子（Impact Factor）、主辦機構／出版商等因素。目前如《Nature》、《Cell》等全球頂級學術期刊的版面費用大概都在4萬至8萬元人民幣之間。

而以國際權威數據庫SCI（科學引文索引）為例，中國高校每年在該平台發表的論文量穩定保持



▲全球70%的學術論文都掌握在五大出版商手中。

在全球前二的水平。保守估計，每年實際支付版面費的論文數量大約為35萬至45萬篇。

其次，出版商會聘用編輯評估論文質量、潤色稿件文字，之後論文進入「同行評議」環節，出版商會找來該領域的其他學者檢驗科學性、評估實驗等，注意這部分工作純屬自願，出版商不會為學者支付費用。

最後，出版商把通過審核的論文打包成數據庫，再賣給由政府資助的科研機構或大學圖書館，最終讀者群還是那些投稿給期刊的科學家。由於採購定價都是獨立進行的，缺乏官方數據做參考，但

全球五大出版集團概覽

Table with 2 columns: 出版集團 (Elsevier, Springer Nature, John Wiley & Sons, Taylor & Francis, SAGE Publishing) and 簡介 (Details of each publisher's focus and location).

國內一所頂尖研究型大學的年繳訂閱費，基本都在150萬至200萬美元。更過分的是，出版商每年還堅持以3%至5%的幅度剛性漲價。

這種商業業態簡直不可理喻。就好比你在香港創辦一份報紙，不僅要求記者免費撰寫文章、挑選編輯義務糾錯更正，還讓政府出錢補貼、買報紙給讀者看。天底下哪有如此好事！

科技巨企 望塵莫及

據全球最大學術出版商Elsevier最新公布，2025財年旗下學術出版（STM）部門的經營收入為

35.8億美元，錄得淨利潤13.65億美元，經營利潤率達到了38.3%。要知道，同為荷蘭老鄉的光刻機巨頭ASML，2026年一季度的經營利潤率才是36.02%。即是說，造芯片的公司竟然比不過印紙的。

ASML需要向全球數千家供應商採購精密零件，Elsevier則幾乎毋須為核心內容支付生產成本。無論全球經濟好壞，數據庫每年的訂閱極為穩定。既沒有硬件科企的庫存壓力，也沒有產業周期帶來的財務風險。

當然，各國高校對於這種「壟斷定價」的忍耐度也接近極限。2010年，由北京大學圖書館、清華大學圖書館等30多家頂尖高校聯名發表了《致國際出版商的公開信》，公開指責Elsevier等出版商暴利漲價。2019年，美國最大公立大學加州大學也曾短暫宣布不再訂閱Elsevier的數據庫，因為支出費用在六年裏上漲了145%。

但上述爭執最終也都達成了妥協，蓋因在現行學術評價體系下，如果大學停用了Elsevier數據庫，師生無法發表及查閱核心期刊論文，學術研究會陷入停滯、職業發展會失去依據。特別是近年來中國大學推行「非升即走」制度，青年教師的事業編制與論文高度綁定，而頂級學者的職稱晉升，也有賴於頂級期刊的發表。

日前內地視頻博主「耿同學」在網上開展學術打假，致使一眾高校領導被免職。如追溯其根源，實為論文產業鏈畸形發展的結果。

心水股

騰訊 (00700)

滴普科技 (01384)

滙控 (00005)

港股下半年料追落後 騰訊上升潛力大

沈金 頭牌手記 港股昨日強勁回吐，甫開市即棄守26000關，追後節節後退，最低時恒指報25569點，跌469點，其後略有反彈，但不成氣候，收市仍處低位，報25633，跌405點或1.56%。過去三連升進賬1032點，昨日回調了40%。

全日總成交3229億元，較上日少508億元，動力減弱是正常現象。

大市焦點仍在騰訊(00700)之上。市場人士一方面探索此股前日急升的原因，另一方面亦觀察急升後如何應對回吐壓力。現時，原因已找到，就是大好友認為騰訊將AI助手植入客

戶手機，安裝簡易，容易運用，料受歡迎。如此，騰訊的14億微信客戶將會接近全覆蓋。想一想，多了14億客戶，廣告收入會大增，加上是「飲頭啖湯」，後來者要競爭難度加大。本周二大好友揮軍掃貨，敘事理據在此。昨日，雖有消息說騰訊未有確切日期推出有關服務，但接着又一個消息謂騰訊已訂本周五在北京舉行發布大會，隆重演繹該新裝置。如此一來，正式推出之日期應不遠矣。

如果你相信這一敘事靠譜，則騰訊爆發的潛力絕對不能小覷。回調下來，不是沽而是吼位入。昨日此股成交雖縮減，僅得周二的一半，但我認為仍然熾熱。如果有人問騰訊與阿里

巴巴(09988)你鍾意哪一隻，我會毫不猶疑地回答：騰訊！以昨日為例，騰訊跌3.1%，好過阿里所跌的3.2%，而前日騰訊升10%，阿里只升6%，說明今個回合「眾望所歸」是騰訊。整個大市也在上演「成也騰訊，敗也騰訊」的「腳本」。

優質高息股值得吸納

本欄講過將堅定地看好下半年港股的表現，港股無理由在環球股市競走中一直遠遠落後，「龜兔賽跑」終有由後趕上超前的時候，所以昨日我已開始伺機吸納心儀的高質好股，凡昨日在「暴風雨」中不跌反升或屹立不跌者，都值得參考，按此原則，我發現以下優質高息股可以「多望兩眼」。

中信控股(00267)，昨收13.63元，逆市升2.3%，成交額近5億元，屬價量齊升。現在吸納，可收0.385人民幣末期息，六月三十日除淨。

中國建築國際(03311)收9元，升0.6%，成交一億元。此股可收末期息0.285港元，除淨日為6月17日，現價周息率6.94厘。



▲恒指昨日下跌405點，全日成交3229億元。 中新社

香港成內企出海首選服務平台

貿發局最新調查顯示，內地企業「出海」趨勢全面加速，「東盟+科技產業」主導企業的國際業務布局，不同地區的企業都以香港服務平台配內地服務支援「出海」拓展商機。此外，香港穩居核心服務樞紐，最多企業(83%)選擇利用香港的服務支援「出海」活動，顯示香港是內地企業拓展海外業務的首選服務平台。

按地區劃分，各主要區域(包括珠三角、長三角、環渤海及中西部等四大區域)均有逾80%的企業選擇香港作為服務支援平台，反映香港服務在不同地區企業之間都廣受認同，在跨境業務拓展、專業服務及國際網絡等方面具備明顯優勢。

根據調查，95%受訪內地企業表示，未來兩年計劃進一步「出海」。



▲調查顯示，「一帶一路」沿線地區為內企「出海」的首選，94%受訪企業表示將優先考慮。

當中，82%表示將擴大現有海外業務，63%則計劃開拓新的海外市場，整體的國際化步伐持續加快。

按地區劃分，各主要區域均有超過九成企業表示有意進一步拓展海外業務。其中，環渤海地區企業的「出海」意願最高，達97%，顯示當地企業正加快步伐，以便趕上其他較早布局海外市場和業務的地區；其後依次為珠三角(95%)、中西部(95%)及長三角(94%)，可見內地企業普遍積極布局國際業務。

在海外布局方面，「一帶一路」沿線地區仍為內企「出海」首選，94%受訪企業表示將優先考慮，其中91%選擇東盟市場。按地區劃分，珠三角及環渤海企業進一步拓展東盟的意願較為突出，分別達91%及93%，高於長三角及中西部地區的89%。

此外，珠三角及環渤海企業選擇開拓歐洲先進市場和業務的比例為49%，亦略高於長三角及中西部的47%，反映相關企業在多元化市場及業務布局方面更為看重歐洲。相對而言，北美(美國及加拿大)對珠三角企業的吸引力較弱，僅41%計劃在未來兩年進一步拓展當地業務，低於其他地區企業約

48%至49%的水平。

新能源裝備業外闖意願強

整體而言，在計劃進一步「出海」的企業中，新能源裝備行業的「出海」意願最為強勁，98%企業表示將進一步拓展海外業務，其次為高科技產業，比例達96%。在服務業方面，建築工程行業的「出海」意願最高，達99%。隨着企業國際化發展日趨普遍，各地區企業的「出海」意願整體差異不大。

從「出海」企業的數量分布來看，製造業企業主要集中於電子產品及零部件(佔比最高)以及新能源裝備(次位)；服務業則以數字科技行業為最主要的「出海」領域。

按地區分析，「出海」企業的行業分布呈現一定的產業集聚特徵。珠三角地區以一般消費品行業為主，長三角則集中於新能源裝備行業，環渤海及中西部地區則以電子產品及零部件行業佔比最高，均反映當地優勢產業在拓展國際業務的先導地位。

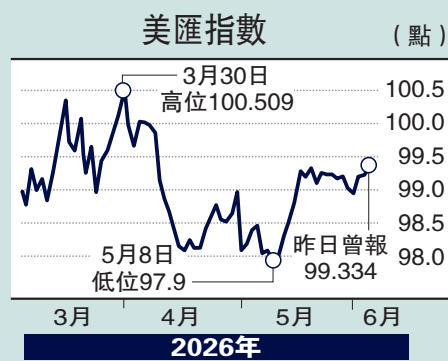
服務業方面，數字科技行業在各主要區域均為「出海」佔比最高的領域，涵蓋人工智能、低空經濟及具身智能等新興產業，顯示數字經濟正逐步成為服務業「出海」的重要動力。(香港貿易發展局)

加息預期降溫 美匯料下試96

郭啟倫 實德攻略

踏入6月，是下半年度的開始，其中一個重要的序幕是聯儲局在6月16日及17日一連兩日今年第四次議息會議，暫時而言，普遍市場人士皆認為聯儲局決定會繼續按兵不動。然而，因應今次的貨幣政策會議將會有最新一份經濟預測摘要，以及最新聯儲局官員的利率點陣圖，故此，就算聯儲局維持利率不變，但對未來利率走向啟示，將會有更多的參考作用。美元能否獲得提振，從而推動美匯指數節節上升，抑或相反地，美元備受沽壓而拖累美匯指數的走勢，盡在這點陣圖所釋放出的利率去向展望中體現出來。

另一方面，美匯指數在今年頭6個月的走勢，整體先升後回軟，在1月底觸及今年低位95.50數值之後，用了大概兩個月的時間便攀升至數值100.60這年內的高位，其後回落至97.60數值附近尋獲支持。美匯指數見過年內高位之後，能夠在97.60水平靠穩了下來，



(作者為實德金融集團首席分析師)

主要是由於爆發了美伊戰火，投資者紛紛買入美元，迴避局勢隨時變化的風險。與此同時，霍爾木茲海峽控制權的不確定性，給予國際油價飆升的動力，強化了投資者對聯儲局不但不會有減息動作之餘，更隨時有調高利率去壓抑通脹的推斷，在這利率上行動向的估計下，也推動了美匯指數展現回升走勢。

油價料逐步回穩

然而估算歸估算，聯儲局是否有加息的基礎才是最重要，當然通脹向上回升的風險不能低估，但過早加息的話，有可能會拖累美國的經濟增長。因此，只要通脹狀況仍然是受控的話，那麼聯儲局加息的步伐便不會過於急促，就如早前美國財長貝森特曾經表示，油價在短期應該會回落。如此看來，只要霍爾木茲海峽沒有跌進長期被封鎖的困局，那麼國際以及美國原油價格便應該會逐步回穩下來，對聯儲局快將有加息舉措的憂慮情緒便應該縮減，在沒有加息預期的情況下，美匯指數要急速上升，並不是輕而易舉的事情。

此外，美國第一季度國內生產總值由先前2%的增長幅度下調至只有1.6%的幅度，而4月份美國個人消費及收入增幅亦錄得下跌，這經濟狀況似乎又未能夠給予聯儲局有加息的確實基礎，對美元亦會是利淡因素。美匯指數短期間有機會小幅度上升後掉頭大幅度下跌，可以看淡一線至96.00水平。

操作系統具優勢 滴普值得留意

高飛 股壇魔術師

滴普科技(01384)屬於企業級大模型AI應用、企業級Token生產力平台，由於通用大模型負責降低運算成本，而滴普科技整合「Deepexi企業大模型」與「FastAGI企業智能體平台」所打造的DeepexiOS，則專注於提升每個Token的業務價值，兩者協同互補，實現成本效益最大化，值得留意。

單體AI Agent在應對企業真實且複雜的業務場景時顯得力不從心，企業急需由多個AI員工組成的團隊來協同工作。真實的企業營運場景往往涉及多個崗位與繁雜的數據源，以零售業的新品上市為例，這項工作橫跨商品企劃、貨品營運、電商等多個部門，單一AI員工無法獨立完成。只有將不同職能的AI員工組合起來，形成一個緊密合作的「企業領域智能體」，才能真正解決跨部門、高資訊密度的商業決策。為打破多個AI員工各自為政的局

面，滴普將「AgentOS」產業概念付諸實踐，推出名為「DeepexiOS」的AI級企業操作系統。其中Deepexi企業大模型扮演「大腦」，負責建立及儲存企業專屬的業務邏輯；而FastAGI則擔當「神經中樞」，負責統籌多個AI員工的協同工作。兩者雙劍合璧，使企業級AI員工團隊得以順利運作。同時DeepexiOS支持按需接入市面上的通用大模型，負責執行日常通用任務，與Deepexi互補長短。即以AgentOS作為產業品類、DeepexiOS作為滴普科技的產品，為AI從單點展示朝向全面賦能企業生產力提供解決方案。

商業模式成熟 增長動力強

事實上，這套成熟的商業模式已為滴普科技帶來強勁的增長動力。數據顯示，公司2025年總收入達4.15億元(人民幣，下同)，按年大增70.8%。相信滴普將繼續鞏固其企業級大模型AI應用市場的領軍地位。