

投資全方位

一點靈犀

本周有關「Meta 出租閒置算力」的傳聞，被解讀為 AI 產能過剩的證據，重創全球資本市場。但在筆者看來，算力出租是模型競賽淘汰者的必選動作，Meta 只不過認清現實、實事求是。這也是 AI 行業分化的典型表現：強者加大投入，弱者省吃儉用。

李靈修

據外媒報道，Meta 正籌劃推出雲服務板塊，對外出售 AI 算力與大模型調用接口。由於此類業務與亞馬遜雲服務 (AWS) 及 CoreWeave 算力直銷高度相似，造成後者股價出現大跌。

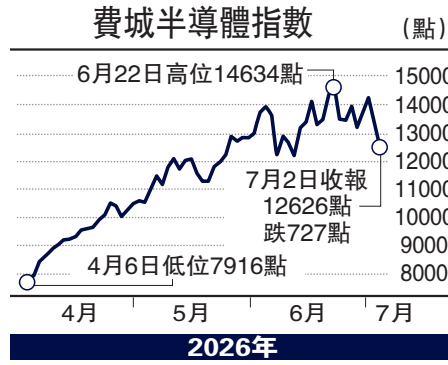
加大研發開支 成效卻欠佳

業界對此感到震驚的原因在於，Meta 年初以來還在算力基建上積極投入。其先是向 CoreWeave 豪擲超過 210 億美元簽下六年長期合同，後與 Nebius Group 達成 270 億美元的算力採購協議。

4 月底的一季度財報會上，Meta 更高調宣布，2026 年資本支出預期上限將從 1350 億美元提升至 1450 億美元。

與之相對的是，Meta 自家大模型的進展差強人

Meta 大模型表現不佳 無奈出租算力



◀Meta 自家大模型的研發進展差強人意，近日傳出有意出租閒置算力。

研發瓶頸也導致了 Meta 技術團隊的紛爭，決策層不得不連續調整管理架構，間接拖慢了大模型的交付。特別是在收購 Scale AI 之後，朱克伯格任命了年僅 28 歲的亞裔 Alexander Wang (中文名汪滔) 為公司首席 AI 官，後者逼走了楊立昆 (Yann LeCun) 等一批元老，宮鬥慘烈可見一斑。

大模型競賽恐已出局

到了 5 月份，朱克伯格在股東電話會議上曾表

示，「幾乎每周都有外部公司前來聯繫，希望我們推出 API 服務，或詢問能否購買我們的算力。」此番表態其實已為算力出租埋下伏筆。對朱克伯格來說，大模型研發的燒錢節奏難以應付，當務之急是將沉沒的資本開支轉化為現金流。

須指出的是，大模型在預訓練和推理環節的算力消耗是天差地別的。在預訓練階段，幾萬張頂級 GPU 需要滿負荷運轉，但訓練完成之後，GPU 集群的利用率驟降到 30%—50% 的水平，就能夠滿足用戶的推理請求。這就好比，特區政府計劃在港島南建設「智慧綠色集體運輸系統」，前期投入的財力、人力規模巨大，但正式運營後每趟班車的資源消耗就微乎其微了。

講白了，朱克伯格判斷自己在大模型競賽中出局了，賣算力是一個不錯的補救方案。

Meta 的業務轉型並非孤立。眼見 xAI 競爭力每況愈下，馬斯克也決定「下水」。(詳見筆者 6 月 6 日撰文《馬斯克的「SpaceX 故事」能成立嗎?》) 就在上個月，Anthropic 宣布每月將向 SpaceX 支付 12.5 億美元，以租用其位於田納西州孟菲斯附近的數據中心算力資源。谷歌也表示，從今年 10 月起向 SpaceX 每月支付 9.2 億美元，以獲得「約 11 萬塊英偉達 GPU、CPU、內存及其他相關組件」使用權。兩筆訂單將為 SpaceX 帶來約 260 億美元的年收入。

心水股

首程控股 (00697)

比亞迪 (01211)

藥明生物 (02269)

港股連升兩日 憧憬七翻身

沈金

七月港股第二個交易天，恒指高開高走，個別股份表現出色。最高時升至 23516 點，大漲 461 點，其後在回吐壓力下反覆上落，升幅收窄至漲 295 點，報收 23350 點，是第二日上升，兩日共漲 469 點。成交總額 3049 億元，較上日減少 647 億元。

二十隻熱門股的升降比率是：升者 14 隻，跌者 6 隻。升得最勁的是機器人品牌企業優必選 (09880)，收 108.9 元，升 17.6%。紫金礦業 (02899) 升 9%、比亞迪 (01211) 升 7% 也頗為突出。至於下跌的熱門股，包括中芯 (00981) 及華虹宏力 (01347)、兆易創新 (03986) 等，主要是升得多而續有回吐。

大市能連升兩日，已有一段日子未見了。這反映了好友持續吸納優質股的決心和信心。我講過，要大市回穩及轉勢，其中一個條件是恒指要企

在 23400 之上，不再回落。昨日一度超越這一「臨界點」，但其後又不支落在界點之下。從走勢看，大市仍有待更上一層樓，而觀感上則開始有「一新耳目」的印象。

首程一體化戰略漸獲認可

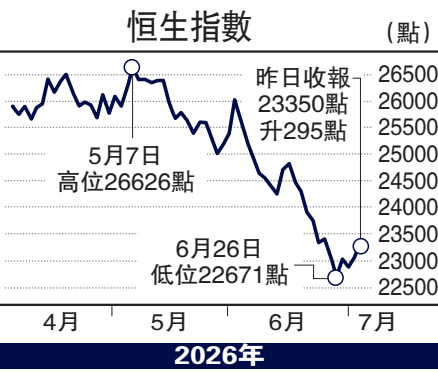
連升兩日是其一，另外是好消息的個股有好反應，也顯示走勢運作正常。本欄過去提過的機器人「投資專家」首程控股 (00697)，因投資的

宇樹科技內地證監正式批准可以在創業板上市，於是買盤如雲，曾將該股推高到升一成以上，收市報 1.68 元，升 9%。市場人士形容首程的「投資+運營+生態」的一體化戰略正加速兌現其商業價值，亦表明這一模式開始受到重視及認同。

在這一回合裏，傳統經濟股的表现相當不俗，尤以本地地產股及內房的精英股最有升勢，這包括希慎 (00014)、恒隆地產 (00101)、太古地產 (01972)、領展 (00823) 等，都錄得不俗升幅。

從周線圖看，連跌七周的劣勢已因本周轉升而中止。本周較上周升 679 點，似有走出「隧道盡頭」之勢。技術上而言，前昨兩日已形成一支似樣的「陽燭」，符合「轉勢」起碼要求，且看下周好友能否再接再厲而更上一層樓了。

「五窮六絕」之後的「七翻身」，看勢頭真的有可能機會。



戴爾打造 AI 工廠 上望 470 美元

毛君豪

當前全球科技產業正經歷一場前所未有的變革與挑戰。在 AI 熱潮的推動下，上游半導體供應鏈現出爆炸性增長，記憶體晶片價格飆升，導致下游電子製造商面臨巨大的成本壓力。戴爾科技 (DELL.US) 作為全球領先的 PC 與伺服器巨頭，正處於這場風暴的中心，一方面受益於 AI 伺服器需求的激增，另一方面則承受着傳統消費電子市場的下行壓力。

AI 數據中心的快速擴張，「搶芯」浪潮使得記憶體和儲存晶片價格自去年以來暴漲四倍，對包括戴爾、惠普和聯想集團 (00992) 在內的 PC 製造商造成了嚴重的成本擠壓。上游成本的轉嫁，導致終端產品價格上漲，進而衝擊消費者需求。

在基礎設施領域，2026 年第一季度，戴爾科技在全球伺服器市場以 16.5% 的份額穩居首位，其營收按年增幅高達 2.44 倍。這一增長的核心動

力來自於其基礎設施解決方案集團，特別是伺服器業務在 AI 熱潮驅動下，收入猛增超過七倍。近期推出的 PowerEdge XE8812 伺服器，搭載英偉達最新的 Vera Rubin 架構，進一步鞏固了其在高性能計算領域的技術護城河。戴爾科技與英偉達攜手打造的「AI 工廠」，正將超級計算級的基礎設施推向全球，支持主權 AI 與基因組科學等前沿應用。

伺服器業務增長潛力大

戰略層面上，戴爾科技將法律註冊地遷往得克薩斯州的舉措，獲得了高達 97% 的股東支持。這一轉變不僅是回歸創始人戴爾的「家」，更展現了公司與德州龐大的工程人才庫及親商環境深度綁定的決心。

與此同時，戴爾科技在審查其北美分銷業務後，終止了與 Arrow Enterprise Computing Solutions 的合作關係。此舉可能將 14 億至 20 億美元的戴爾渠道業務轉移至其他分銷商

或直接銷售，旨在優化其市場進入戰略和合作夥伴生態系統，以更好地支持客戶增長。

戴爾科技正處於一個充滿機遇與挑戰的十字路口。AI 浪潮為其伺服器業務帶來了巨大的增長潛力，但同時也加劇了傳統 PC 業務的成本壓力與市場不確定性。透過推出創新產品、調整企業法律歸屬以及優化分銷策略，戴爾正積極應對市場變化。戴爾科技如何在 AI 機遇與市場逆風之間取得平衡，將是其未來發展的關鍵。

股價走勢方面，以日線圖去分析，股價於今年表現強勁，上月曾高見 470 美元歷史高位，後來回落至低位 357 美元，近期於此區間內反覆上落。若投資者相信戴爾科技最終能夠於 AI 機遇與市場之間取得平衡的話，不妨於 400 美元左右買入股份，中線先上望至歷史高位 470 美元水平，跌穿 340 美元止蝕。

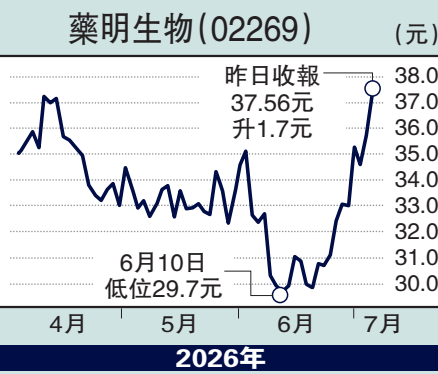
(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

新合同加價 藥明生物業績向好

鄧聲興

創新藥產業鏈的景氣度正持續向上，CDMO 商業化項目的放量與 CRO 需求的復甦，共同構成了板塊業績反轉的堅實支撐。2026 年，多肽、ADC、雙抗、寡核苷酸等新分子領域需求旺盛，藥明康德 (02359) 截至 2026 年第一季度在手訂單增長 23.6%，藥明合聯 (02268) 2025 年在手訂單增長 50.3%，藥明生物 (02269) 2025 年在手訂單亦增長 28.3%，隨着項目陸續交付，CDMO 業績端有望加速增長。

CRO 方面，中國創新藥資產全球定價能力提升，license-out 首付款已超過一級市場融資總額，成為重要資金來源，對外交易活躍緩解了客戶現金流壓力，疊加一級市場投融資回暖與國內需求復甦，2025 年下半年以來 CRO 新簽訂單呈現「量價齊升」態勢。中國 CDMO 憑藉產能擴張、項目積累及全



球化布局，已成為全球新分子核心供應商。

歐美市場持續增長

藥明生物繼 1 月至 4 月的強勁表現後，5 月至 6 月的新訂單動能維持健康，其中歐洲和美國市場持續增長，中國市場亦呈現穩健復甦趨勢。截至今年 4 月底，公司新增 69 個項目，其中約三分之一來自歐美客戶，新簽雙多抗項目同比增長超過 50%。項目總數增至 982 個，包括 78 個 III 期項目及 25 個商業化項目，後期項目佔比持續提升，為未來商業化放量提供充足儲備。

更值得注意的是，藥明生物的定價趨勢正變得更加有利。新合同價格上漲 5% 至 15%，高於往年 3% 至 5% 的歷史漲幅。今年初簽署的較高價格訂單將有助於支持明年的收入增長。

產能擴張方面，管理層透露中國區產能明年可能接近滿產，海外如新加坡及愛爾蘭等地的產能建設亦進展順利。公司預計 2026 年前三大生產項目收入均將超過 1 億美元，疊加新增 BLA 獲批預期，商業化收入增長的確定性進一步增強。從更長遠的視角看，藥明生物正處於訂單強勁增長、定價能力提升與產能利用率改善的多重驅動周期之中，業績反轉的能見度正持續提升。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

美匯回調空間細 投資環境仍嚴峻

容道

美匯指數本周衝上 101.5 後遭遇明顯阻力，周五輾轉回落至 100.7 水平。導火線是美國 6 月非農就業僅增 5.7 萬個職位，遠遜預期的 11 萬個，創四個月新低。市場隨即調低聯儲局加息預期，9 月加息概率從約 67% 急降至 50% 附近。美匯回軟，日圓貶值壓力大幅緩解，但這也給了日本幻想和野望的空間，對亞太地緣政治穩定並非好事。

受美匯回軟及市場氣氛好轉帶動，內地與香港股市連續第二日反彈。恒指昨升 1.28%，雖然漲幅不算大，但呈現普漲格局——上兩周被大幅殺跌的價值股和藍籌股明顯回升，場內投資者回血不少。A 股亦見回穩，市場信心正逐步修復，上一輪急跌中最受傷的老登股民，總算可喘一口氣。

歐洲通脹高企 營商環境惡化

日韓股市則繼續隨着 AI 科技半導體的「朝令夕改」式意見上下跳動。KOSPI 昨收升 5.76%，但本周仍大幅波動。對筆者而言，這不過是茶餘飯後的談資。縱然手上一些全球性基金也持有部分日韓半導體龍頭，但沒有特別的心動，也沒有特別的穩跳。以平常心看

着這場煙花表演就足夠了：贏了當買個下午茶，輸了當付煙花表演的門票費。黃金在一片唱淡聲中出現強勁反彈，執筆時已猛撲至 4172 美元，直逼 4200 美元關口。這背後，很大程度關聯着歐洲的新變局。

俄烏戰局再次催緊。與此同時，歐洲的高通脹已經無法再掩蓋，從能源價格到夏季冷氣費用，都在瘋狂漲價。歐央行 6 月被迫加息 25 點子，是 2023 年以來首次，通脹預期更上調至 3%。歐盟為了防止資金持續外流，加息只能是無奈的選擇，整個歐洲的營商環境正在加速惡化。

而這正是美國所樂見的。美匯雖然短線回落，但筆者認為美元仍會維持強勢。美國 6 月就業數據差，反而降低了加息預期，給了聯儲局更多政策彈性。加上儲局擺出縮表姿態，美元回調的空間有限。強美元環境下，全球資金流動的主旋律未變。

展望下半年，美元這個影響全球資金流動的最主要因素，疊加美歐同步處於加息縮表的大環境，全球投資環境恐怕仍會保持審慎，甚至延續調整趨勢。尤其科技股對息口和強美元極為敏感，呈反向關係。這是下半年配置上不可不防的風險點。(微博：有容載道)

大行報告

大華繼顯發表報告指，6 月份五大中國汽車製造商銷售表現好壞參半，強勁的出口增長抵消了持續的國內需求疲弱。

比亞迪 (01211) 和吉利汽車 (00175) 憑藉海外銷售及電動車表現優於同業，而長城汽車 (02333)

和理想汽車 (02015) 則因國內壓力和車型換代影響，銷售遜預期。

小鵬汽車 (09868) 受惠於新車型 GX，6 月份表現優於預期。然而，2026 年上半年整體銷量仍疲弱，前景展望不一。比亞迪和吉利看法正面，但理想汽車和長城汽車則較不明朗。

大華繼顯維持行業「與大市同

步」評級。首選「買入」寧德時代 (300750.SZ)、比亞迪、吉利、敏實集團 (00425) 和贛鋒鋲業 (01772)。比亞迪目標價由 120 元上調至 135 元；吉利目標價由 36 元下調至 27 元；長城汽車目標價由 15 元下調至 12 元。首選「沽售」理想汽車，目標價 40 元。