

投資全方位

一點靈犀

Kimi K3在美國掀起一場關於開源大模型的論戰。硅谷大廠圍繞權重開放產生明顯分歧。而美國政府官員執意將「知識蒸餾」污名化，醞釀針對中國大模型的制裁。這背後關乎怎樣的商業利益？

李聖修

7月16日，Kimi推出了2.8萬億參數的K3，成為全球最大的開源大模型。數日後，母公司月之暗面（Moonshot AI）正式開放K3權重，同步公開技術報告與定製許可證，用戶可按需下載、微調及本地部署。公司稱：「我們堅信開放權重模型的價值。它們能降低獲取智能的門檻，推動創新，並賦予用戶對數據更大的控制權、隱私保護和所有權。」

業界立場出現分歧

開源與閉源之間的競爭，在科技領域殊為尋常。如追求利潤最大化的iOS系統就是閉源，而旨在豐富產業生態的Android則為開源。而在當今AI大模型格局中，美國巨擘以閉源為主（Meta的Llama除外），中國大廠則是開源居多（字節跳動的豆包除外）。因此，外界很容易將AI開閉源競

Kimi引發美國開源模型之辯



▲上月推出的Kimi K3，在美國掀起一場關於開源大模型的論戰。

爭，上升至中美博弈的層面。

由於Kimi K3的爆火，在美國惹來非議。先是Anthropic創始人達里奧·阿莫代伊（Dario Amodei）表示，不能放任開放模型的發展，並將「工業級模型蒸餾」(Industrial-scale Distillation)視為對美國AI技術領先地位的重大威脅。隨後白宮科技政策辦公室主任邁克爾·克拉齊奧斯（Michael Kratsios）「指名道姓」稱，K3對Anthropic最新大模型Fable 5進行了「大規模、隱蔽的產業級蒸餾」。美國財政部長貝森特更是威脅，不排除對此種竊取知識產權行為進行制裁。

然而，美國科技界很快出現反彈。7月24日，英偉達牽頭發布「Open Weights and American AI Leadership」(《開放權重與美國AI領導力》)公開信，呼籲美國政府不要過早限制開源模型。目前已有超過270家公司和組織簽署，其中包括微軟、谷歌、Meta、OpenAI、Hugging Face等業界翹楚。

筆者需要對上述爭論做一些補充說明。首先，關於「K3蒸餾Fable 5」的指控在時間上是不成立的。Fable 5最早是在6月9日發布的，但很快因為聯邦政府的出口管制禁令而下架，直到7月1日才重新開放。而K3於7月16日才亮相，沒人可以在15天內完成2.8萬億參數的知識蒸餾。

指責蒸餾 毫無根據

其次，蒸餾也不等同於剽竊。蒸餾本身是機器學習領域一項成熟、合法且被廣泛使用的技術，美國大模型公司之間也在大量使用，即通過一個能力更強的「教師模型」的輸出作為訓練數據，去教一個參數更小的「學生模型」，幫助後者在保持性能

的同時大幅降低推理成本。

事實上，學生只能模仿老師的行為，而無法複製老師的思想（源代碼）。特別是開源模型不公開數據集與思維鏈，從根本上降低了技術外洩的風險。相較而言，反而是閉源模型更容易「竊取」開源的技術。

須強調的是，在現時美國法律體系下，被蒸餾的訓練數據，既不屬於知識產權，也不視為商業秘密，這是由知識內容的非排他性所決定的。美國版權局2025年發布的《版權與人工智能：可版權性報告》明確指出，純提示詞驅動的AI輸出，不會因用戶控制力不足而受版權保護。

那麼，Anthropic與美國政府真正恐懼是什麼呢？當前Anthropic已進入到IPO衝刺階段、估值高達萬億美元，而在這檔口，中國出來了一個性能並駕齊驅、收費僅有你三分之一的大模型，且Moonshot AI的估值目標僅為500億美元，這簡直就是Anthropic的噩夢。而排名老二的OpenAI則樂見新的挑戰者加入。

中國大模型的全面崛起，儼然成為戳破美股AI泡沫的最大威脅，不排除未來白宮將會出台更多政策進行打壓。（詳見筆者7月9日撰文《監管升級中美AI脫鉤初見端倪》）

心水股

滙豐控股
(00005)

港交所
(00388)

中芯國際
(00981)



資金流入港股 成交逐步遞增

沈金頭牌手記
港股昨日在好淡爭持下窄幅上落，低位為25729點，跌123點；高位為25973，升120點，收市報25915點，升62點或0.24%。全日總成交2780億元，較上日增202億元。

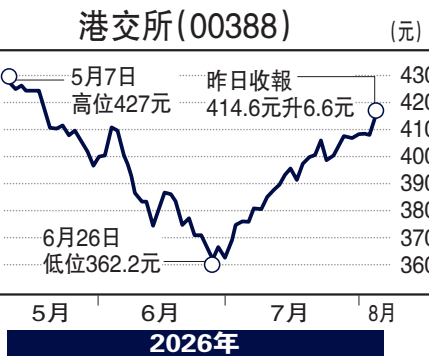
昨市最大的特點是科技股繼續跑贏大市。科技指數升0.97%。20隻熱門股上升者17隻，有14隻是科技股，下跌股3隻，有2隻也是科技股，顯示大市熱點仍在人工智能概念方面。昨日升幅達雙位數的熱門科技股有勝宏科技（02476）、長飛光纖（06869）和建滔積層板（01888）。

騰訊（00700）和阿里巴巴（09988）一對「平台股王」繼續踏浪前行，前者收492.2元，升0.9%，離500元大關還有7.8元差距。後者收128.1元，升1.8%，距130元大位有1.9元之遙。

傳統經濟股為大戶回吐的主力。不過，也不是所有股份都跌，而是個

別發展，有升有降。內銀股依然沽壓沉重，我講過是獲利回吐所致，「一為神功二為弟子」，這個「劇本」早已寫好也。

事實上要指數「慢」下來，能起作用的仍是內銀股和本地銀行股，這兩個板塊在近日的調整市中成為箭靶，其理在此，加上滙控（00005）派續後借勢回調，遂令市場有個要「跌一跌」的感覺。不過，作為市場活躍的參與者，本人可以告訴大家，大市非常堅穩，資金正源源不絕投入。不信可以看看成交額，本周一為



2552億元，周二增至2578億元，昨日再增至2780億元，呈「矮仔上樓梯」格局。這是有資金趁機吸納的數據實證。

本欄講過調整市有三個支持位，第一個是恒指25700，已經一連三日都在25700止跌，且看本周餘下的兩日，這一防線是否挺得住了。若真能挺，則頗有可能就在第一防線上完成整固。

港交所呈慢牛走勢

本欄也講過，對後市有信心者，不要懼怕調整，應歡迎調整，並伺機在低位收集優質股，為下一個升浪作準備。這既是信心使然，也是股市運營的策略——要進兩步宜先退一步。

近日本欄提及的「心水股」，在這次回調中多有好表現，其中以港交所（00388）走勢最為沉穩，「慢牛」之典型也，昨收414.6元，為全日最高價，升1.6%，可續予留意。

美經濟增長放緩 年內利率料不變

工銀智評
7月美聯儲會議以9：3的投票結果決定將維持聯邦基金利率在3.5至3.75厘區間，符合市場預期，惟3位委員支持加息的分歧票創階段性新高，釋放出明顯偏鷹信號的同時凸顯內部分歧加深。美聯儲亦重申2%通脹目標，並決定不再發出前瞻指引，變為更加依賴經濟數據作出判斷。主席沃什的「刻意模糊」表態，包括拒絕提供個人預測等，使市場對政策路徑的不確定性增加，但短期加息預期有所降溫。

從宏觀基本面來看，美國經濟整體穩定，但結構性問題逐步浮現。2026年第二季度國內生產總值（GDP）環比折年率為1.5%，低於預期，顯示在高利率環境下增長動能放緩。消費對經濟的支撐有所增強，但

呈現分化局面：高收入群體因財富效應維持較強消費力，而低收入群體則受收入下降有所限制。

勞動力市場整體穩定，但結構趨弱跡象明顯。非農就業增長放緩，勞動參與率持續下行，職位空缺與失業人數的比率降至接近1：1，顯示勞動力市場達到「弱平衡」狀態。更重要的是，美聯儲研究指出維持失業率穩定所需新增就業可能接近於零，意味着未來經濟增長將更依賴生產率提升而非就業擴張。

芯片漲價或增加通脹壓力

通脹方面，隨着2026年上半年油價回落與關稅影響逐步消退，能源和商品通脹壓力明顯緩解，6月消費者物價指數（CPI）及個人消費支出（PCE）均出現回落。更為關鍵的

是，AI投資周期正在重塑通脹，上游算力瓶頸推高芯片與設備價格，並傳導至其他市場，形成新的成本推動型通脹壓力，使未來通脹回落路徑或更為曲折，階段性反覆風險可能上升。

資產市場方面，政策模糊、地緣與通脹不確定性，成為主導因素。美元指數在避險情緒與基本面支持下維持偏強震盪，但上行空間有限。美債市場呈現「買短賣長」，短端利率相對穩定，長端利率在通脹黏性與不確定性溢價推動下仍有上行壓力。

總括而言，美聯儲缺乏進一步收緊貨幣政策的充分依據，也難以釋放明確寬鬆信號，預計年內維持利率不變仍為基準情形，短期內「高利率維持+高波動環境」仍將是主基調。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

家辦加速落戶 港股後市長期看好

高飛股壇魔術師
10年前談香港財富管理，港人習慣用「金礦」作比喻，坐擁地利，靜待資金湧入。今天，這套被動思維已被徹底顛覆。去年底數據顯示，香港單一家族辦公室數量已逾3380間，兩年增長超過兩成五；資產管理總值突破35萬億港元，按年增長13%。更重要的是，香港超越瑞士，成為全球最大跨境財富管理中心。這些數字反映，香港正從「坐金礦」走向「造生態」。香港的家族辦公室行業前景大

有可為，港股後市長期亦應看好。

從基礎看，香港已非吳下阿蒙。經投資推廣署協助落戶的家辦超過200間，提前完成2022年施政報告目標；這些家辦直接聘用約1萬名專業人士，每年營運開支貢獻126億港元。更關鍵的是，國際資本用腳投票，選擇了香港，擊敗瑞士、新加坡等強勁對手，登上全球第一寶座。

從量到質 建可持續生態系統

大灣區家族辦公室協會主席李慧芬表示，特區政府的願景清晰而進

取：2030年底前全面超越瑞士，成為全球最大財富管理中心。這不止於數字競賽，特區政府反覆強調的「家族辦公室2.0」，標誌着從「量」的擴張走向「質」的提升——建立有深度、可持續的生態系統，而非單純追求家辦數量。這個目標並非空中樓閣，香港擁有獨特的「一國兩制」優勢，既是中國的國際金融中心，也是國際的中國門戶。規劃特別強調對接國家「十五五」規劃，強化跨境財富管理樞紐功能，將家辦發展提升到戰略層面。

周期性股份反彈 中芯上望93元

余君龍經紀愛股

宏觀層面，中東地緣政局持續動盪，衝突期間國際油價持續波動，加劇全球經濟前景的不明朗。與此同時，美國外交政策飄忽不定，在貿易爭端中渾水摸魚，種種因素為投資環境增添不確定性，推動港股進入極度波動的格局。

整體而言，真正對港股趨勢有深遠影響的，仍屬中東地緣政治變化，政局動盪直接牽動資金流向及人民幣匯率。預期當局勢稍見緩和時，沽人民幣買美元的需求減少，人民幣將轉強。屆時，對人民幣強勢敏感的股份，上升潛力可期。

本輪反彈中，金融板塊依然是大市上升的主力引擎，銀行業股份持續領漲，成為支撐恒指穩守24000點並反彈挑戰26000點的核心力量。與此同時，周期性股份（包括新經濟及科技板塊）亦從低位反彈，為大市回升提供額外動力，顯示市場風險偏好有所修復。

此外恒指期貨已由過去數月的大幅低水回升至近期屢見溢價水平，反映對沖基金及動量基金跟隨美資策略沽盤的操作正逐步消退，跨市場對沖壓力明顯減弱。

人民幣強勢敏感股看俏

展望後市，短期內港股波動在所難免，但主權資金持續流入、金融板塊強勢、期指溢價等正面信號俱在。預期

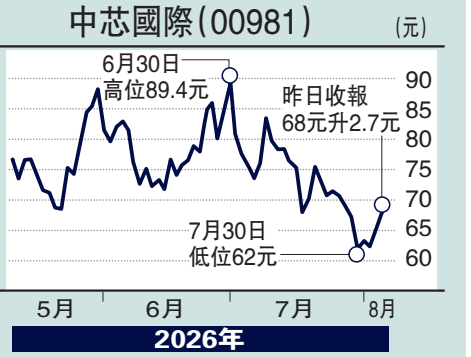
下一個反彈升浪中，對人民幣強勢敏感的板塊，上升潛力更值得關注，後市審慎樂觀。

至於技術走勢分析，中芯國際（00981）於上季攀上中期浪頂的93元後，出現技術調整反覆回落，日前下試61.3元後喘定，有跡象尋底反彈，目前此股的10及50天移動平均線分別在66.98元及76.01元，由於股價遠低於50天線，出現反向動力，也配合技術反彈。

然而中芯國際這個從事半導體芯片及集成電路的企業，環顧集團的業務板塊，正受主權資金追捧，因此這個周期性股份，具一定的上升潛力，同時是投資機構入市吸納的根據，預測這個周期性股份隨後可跑贏大市。

投資者可伺機在65元上下水平吸納，第一個反彈上線目標是50天線約76元，中期升浪可看93元，下線參考位則在60元心理關口水平。

（作者為獨立股評人）



AI世代 提防孩子「講金不講心」

關顯彬親子理財

麥肯錫權威報告提及，2030年將有四成工作崗位會被AI取代。AI持續革新科技，令物質資源隨手可得，大幅提升大眾物質生活質素。但同時浮現嚴重的社會隱憂：愈來愈多人只追逐物質同金錢，凡事講金不講心，內心欠缺穩固價值觀，輕易被各式各樣物慾牽制。身為家長，我們必須認真反思：身處充滿金錢誘惑的AI世代，我們的兒女，是否懂得平衡物質追求與自身心靈成長？

不少家長面對AI浪潮只會感到迷茫與焦慮，只忙於為子女安排各式技能課程，專注培養創造力、批判思維、情緒智商，卻忽略最根本的教育核心：引導孩子建立正確金錢觀，建構豐盛完整的心靈世界。

首先是拆解AI時代的真正缺口——重物質、輕心靈。AI能夠處理海量數據、生成多元創意、提供全方位生活便利，卻永遠無從培育人類獨有的內在品格。傳統教育側重知識累積與思維訓練，但長期缺乏金錢觀、心靈價值層面教導，這一點正是香港教育體制不容忽視的重大缺口。

其次是AI永遠無法取代「講金亦

講心」的財商內涵。AI只會依照數據邏輯推薦消費選項，無法分辨人內心真正的需要與一時渴望，亦無從感受責任、誠信、感恩、同理心的一類珍貴的心靈特質。

透過捐款 學習關懷他人

最後要跳出消費思維，培育懂創造價值的完整人格。大部分孩童自幼養成消費者思維，習慣被動索取各類物質資源。家長可透過「家庭小店遊戲」等生活化體驗，引導孩子轉化為生產者思維，親身付出勞動換取回報。

這個過程除了鍛煉執行能力，更重要是透過分配零用錢、捐款分享等環節滋養心靈成長，令孩子明白金錢除了改善物質生活，亦能夠用來關懷他人、承擔責任，由內而外塑造完整人格。

AI持續迭代進步，客觀上持續提升全人類的物質生活水平；然而家長若希望孩子得到全面、完善的成長，便不能只顧追求物質層面的滿足，心靈世界與正確價值觀的培育，實在不可或缺。健全的價值觀，決定了人類如何善用AI進步的力量：懂得以正向價值駕馭科技，便能運用AI締造更美好、更有溫度的世界。