

投資全方位

一點靈犀

美國雙雄的一場智力競賽，無意間暴露出「Agent剽竊科研成果」的潛在風險。如今大批學者使用AI工具輔助研究，但相關信息很可能會被當做「語料」、用於大模型訓練，最終造成知識產權的爭議。

李靈修

上周末，OpenAI公司宣稱通過一個新的內部模型（名稱未公開），成功破解了納維—斯托克斯（Navier–Stokes）方程的存在性與光滑性問題。該證明過程耗時88個小時，使用了大約一萬個Agent相互溝通、協作，共計發送270萬條訊息，消耗大約1300億個輸出token。

模型解題思路與研究員高度一致

Navier–Stokes方程是描述流體運動的基礎數學方程，廣泛應用於天氣預報、飛機設計、汽車風阻等方面。但學術界始終有個疑問：一股原本很正常的流體，按照這個方程持續發展下去，會否在某

OpenAI破數學難題 陷剽竊風波



▲OpenAI宣稱率先解開世紀數學難題，但陷入「挪用他人未公開路透社

一刻突然「失控」？2000年，克雷數學研究所將該問題列入七大「千禧年大獎難題」，並承諾每解決其中一道題，可獲得100萬美元獎金。截至目前，千禧年難題中只有「龐加萊猜想」（2006年）正式確認被嚴格證明。

順便提一句，北京大學素有「韋神」之稱的數學家韋東奕，長期研究方向就是Navier–Stokes方程的奇點形成。而在該領域另一位前沿學者，紐約大學柯朗數學科學研究所教授巴克馬斯特（Tristan Buckmaster），近年正與Anthropic聘用的數學家阿爾珀格（Levent Alpoge）合作，借助Claude、Codex、GPT–5.6 Sol等多款AI工具輔助研究。

當前Anthropic與OpenAI均處於IPO衝刺階段，業內競爭空前激烈。據報道，8月28日OpenAI研究員兼數學家布貝克（Sebastien Bubeck）獲悉Anthropic將會攻克千禧年大獎難題，於是OpenAI將最新內部大模型投入到該項目之中。9月5日，OpenAI對外宣布已得出Navier–Stokes方程的證明。

OpenAI的突破很快引起巴克馬斯特的關注，因為公布的證明思路與其研究成果高度一致。巴克馬斯特聯繫了OpenAI，詢問自己保存在

Codex中的研究數據有沒有被用於訓練，對方沒有給出明確答覆。其後巴克馬斯特通過社媒賬號，公開對OpenAI的研究來源、發布安排和論文署名提出質疑。

無從追責 恐影響學術界長遠發展

面對越來越多的質疑，OpenAI作出回應稱，公司的研究人員與Agent此前「從未通過任何途徑見過他們的任何工作」，也沒有調取特定的用戶數據。不過，OpenAI同時承認，無法排除兩人使用OpenAI產品產生的去標識化數據曾參與模型改進。

在美國AI企業頻繁指責中國同行「非法蒸餾」的當下，他們卻無法澄清投餵給前沿大模型的語料來源，實在是諷刺。這場風波也為全世界科研工作敲響警鐘，當自己把尚未發表的思路、數據、證明交給AI工具，如何保證知識產權不被竊取？誰又該為此承擔責任？

著名華人數學家陶哲軒對該事件點評稱，未來研究者可能更不願意公開那些有潛力的研究方向，數百年來形成的開放科學傳統也可能受到損害，最終影響整個領域的長期發展。

心水股

上海實業
(00363)

港交所
(00388)

邁威爾
(MRVL.US)

金日點評

港股五連跌 提前反映加息因素

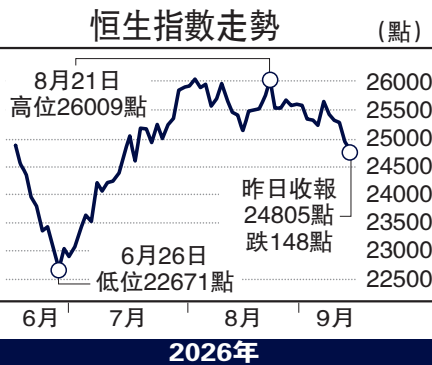
沈金頭牌手記} 港股昨日繼續尋底。恒指低開後一度下挫至24570點，跌384點，然後有小反彈，高位為24851，收市報24805，跌148點，乃第五日下跌。五連跌共失去845點。全日總成交2284億元，較上日多295億元，反映了資金離場和趁低吸納均增的現象。經此一跌，恒指已回到7月中旬的水平，為7月17日收24562點之後最低。該日的低點為24332，因此這一水位便成為下一個要守的關口。

24332點為重要支持位

可供參考的是：7月13日至17日的一周，有兩個低點比24332更低，此為24095及23902。換言之，倘若24332不保，支持會後退至23900–24000水位。現時，大市以下跌5日宣示其下行的新趨勢，對此投資者只能默默接

受，努力守關。今次回落，有別於以往的跌市。過去下挫，成交必大，亦即拋貨者多；今個回合卻不是這個樣子——沒有太着跡的拋售，只是「陰陰落」、「慢慢跌」。這種模式少了「解脫」，沒起到「震倉」作用。這代表什麼呢？我認為有兩種含義。一是持貨人對後市仍然有信心，只是短期失利而已，所以傾向於守候，沒有恐慌性拋售。

另一是：恒指已接近预期的低吸水平，因為由8月21日的高位26009



點計，到現在的24805點，已跌去1204點，若真的回到上述預期的水平，例如跌至昨日的低點24570，就是跌掉1439點；回到24332，就抹去1677點；回到24095，失地增至1914點。

從以上的估算大家可以評估繼續下行將可能到的水平。

應該講一句，就是現在港股的下滑，乃預先反映利率的調升，將最壞的情況都演繹出來，到真正加息時，屬於「壞消息證實」，股市通常都是「不跌反升」。這個「壞消息證實股市上升」的智慧，命中率是十分高的。

還有，就是若下周美聯儲局不加息又如何呢？不用說，港股一定強力回升，「報一箭之仇」。

「劇本」是否這樣寫？有待驗證，對有閒資的投資者，下周可分注在低位吸納優質股。24500第一注，24300第二注，24100第三注。

美股護盤動機強 料難大跌

容道政經才情} 美股本周跌到人心惶惶！周四道指跌0.6%，納指跌0.65%，標普500跌0.58%，三大指數連續第四日收跌，道指創逾一個月新低。當日歐洲央行加息25個基點；紐約期油飆6.69%收102.48美元。全球像另一輪「不太像狼來了」的跌勢。

然而，若單看指數，這輪調整其實微乎其微，兩大指數單日跌幅都不足0.7%。不以指數論輸贏的話，很多個股早已跌得人仰馬翻，實際恐慌氣氛遠比指數所示為高。因此無論是特朗普還是美國政府，維穩的急切性正急劇增加；況且尚有超級大市值AI股準備上市，護盤動機十足。筆者判斷，美股現在沒有大跌的條件。

大莊家似乎也是同一判斷。周五A股、港股雙雙大幅低開，尾盤跌幅卻大幅收窄。上證收3888點跌1.18%，

已失守3900關口；恒指收24805點，跌0.6%，恒生科指僅跌0.23%。相比日韓已算優秀：日經225挫1.93%，收64011點，盤中一度瀉逾2000點；KOSPI跌1.76%至6909點，日本10年期國債息率一度上升3%。

恒指波動區間底部下移

不過總體而言，上證與恒指波幅下限都不可否認要下調。以本人投資系統分析，上證短期或要調至3800水平，恒指則應下移至24200點左右。早前箱體的下沿要往下挪。

周五晚美國尚有重磅數據：8月CPI於香港時間晚8時半出爐。此前PPI已超预期飆升，9月加息概率由約六成抽升至71%，這份CPI將直接左右美匯表現、加息預期，與股市計價。筆者相信周五晚美股波動同樣劇烈，務必做好風控。

近期不少資產大幅波動，筆者提

醒千萬不要做槓桿。周初LME銅創出14617美元／噸歷史新高，周中便有兩三次急跌，殺掉不少短線好倉；黃金亦然，受油價暴漲、PPI超预期，和加息預期升溫三重夾擊，單日挫近2%失守4320美元。距離上期所訂4300美元首注位置，已經近在咫尺。一廂情願以為價格會一飛沖天、不會回調，很容易栽在上升軌道中間，跌倒在勝利前夕！那太不值了！

（微博：有容載道）



金價區間上落 中期部署逢低吸納

彭博金日點評} 本周金價由強轉弱，現貨金報約每盎司4320美元水平。周初金價在4430附近開出，周一至周二受中東局勢升溫帶動能源價格急升所拖累，一度下探4350，其後隨美元轉弱而反彈。周三及周四回升到4390至4400區間；惟周四晚間美國生產者物價數據高於預期，美債孳息全線抽升，金價迅速回吐全部升幅，低見約4310。

整體而言，本周金價在約4310至4440間寬幅震盪，方向由通脹數據與利率預期主導，避險買盤雖未離場，

卻難以抵銷實質利率上升所帶來的壓力，市場在議息前明顯轉趨保守。

短線無力重越4450美元

本周黃金市場呈現典型的滯脹式拉鋸：地緣政治與能源衝擊本應利好避險資產，但通脹預期上升令美聯儲加息機率大幅抽升，實質利率與美元息差重新成為壓制金價的主導力量，結果是金價在央行持續購金與交易所買賣基金強勁需求的托底下守住4300一線，卻始終無力重返4450以上。

展望後市，短線方向幾乎完全取決於8月美國消費者物價指數與下周的

議息結果：若核心通脹高於預期、加息成為事實且會後聲明暗示收緊不止一次，金價料先失守4300，並向4282與50日均線約4266尋求支撐，極端情況下不排除測試4200；相反，若核心通脹如期回落至2.4%、美聯儲選擇按兵不動並強調本輪能源通脹屬階段性現象，金價有望重奪100日均線4339，並向4400至4463區間展開反攻，中期在官方需求與西方資金回流的結構性支撐未變之前，逢低吸納的邏輯依然成立。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

10年期美債息逼近5厘 風險資產承壓

鄧聲興經紀愛股

美國長債孳息率近期持續攀升，10年期美債收益率9月10日收於4.943%，盤中一度觸及4.965%，逼近5%的關鍵心理關口，創下自2023年10月以來最高收盤水平。自6月下旬以來，債券收益率一路攀升，美國國債存量已突破40萬億美元，年度財政赤字預計將在9月30日財年結束時超過2萬億美元。在此背景下，10年期收益率較有效聯邦基金利率高出約115個基點，較大的期限利差反映出市場對長期通脹、財政赤字及債務可持續性的深層擔憂。

此輪債市拋售由三重利空同步引爆：油價成為核心導火索、PPI數據火上澆油，和特朗普「發錢」承諾加劇赤字憂慮。三重壓力疊加，令長債息率短期內難以顯著回落。

長債息率高企對資產估值的負面影響已逐步浮現。10年期美債息逼近5%，意味着無風險回報已接近股票盈

利收益率，持有風險資產所需的回報門檻大幅提升。對港股而言，恒指權重股多為中資科技等增長型企業，其估值高度依賴遠期盈利，在折現率上升的環境下，估值面臨下修壓力。與此同時，具備穩定現金流及高股息回報的價值型股份，則展現出相對韌性。

扭曲操作或成政策出路

面對債息持續高企，政策應對的可能性值得關注。美國財政部長貝森特已將擴大美債回購計劃定調為「財政部版扭轉操作」。其邏輯在於透過回購長債壓低長端收益率，同時增加短期國債發行以維持短端利率。紐約聯儲主席威廉姆斯曾指出，美聯儲可能需要「很快」開始購買資產以維持市場流動性。

若長債息率持續失控，美聯儲與財政部協同推出更實質性的扭轉操作，並非不可能。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士）

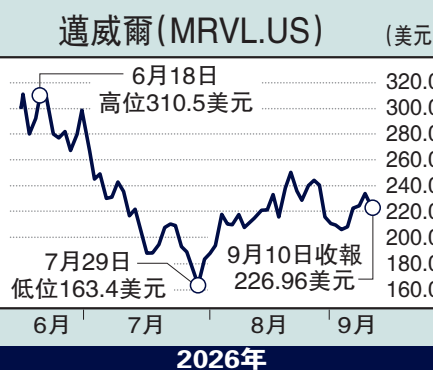
邁威爾多線出擊 力拓數據中心商機

毛君豪毛語倫比

邁威爾（MRVL.US）正處於業務結構加速重塑的關鍵階段，數據中心已成為公司的絕對主力，並逐漸形成定製專用集成電路（ASIC）、光互聯及交換芯片三大增長支柱。

最新季度數據顯示，數據中心已是公司增長的絕對核心。2027財年第二季營收約27.4億美元；數據中心收入達21.7億美元，按年增長46%，佔總營收接近八成。管理層更將2027財年數據中心業務增速預期由50%上調至約60%。這反映超大規模雲服務商對AI算力、網絡及記憶體互連的投資仍處於擴張周期。

與定製多用途處理器（XPU）相比，邁威爾的成長動能主要來自兩條線路：第一是光互聯。光互聯可能是邁威爾更具確定性的增長引擎。800G光數碼信號處理器（DSP）需求持續旺盛，1.6T產品正在加速導入；隨着AI集群規模擴大，數據搬運、交換及高速接口的重要性已由配套環節提升為系統性能的核心約束。公司同時布局交換芯片、高速互連標準（CXL）及高速周邊組件互連（PCIe）互連，以及近封裝光學（NPO）、共封裝光學（CPO）和硅光方案，能夠受惠於AI基礎設施從「增加算力」轉向「提升連接效率」的



產業趨勢。

第二是定製運算。邁威爾已不再只是傳統ASIC供應商，而是逐步成為超大規模雲服務商的系統級合作夥伴。集團已與AWS、谷歌等巨頭客戶建立合作，服務範圍不只包括AI加速器，也延伸至推理晶片、網絡界面、儲存控制器、記憶體界面及近存計算。谷歌授予邁威爾最高約122億美元的認股權證，並按合作採購額分批解鎖，實質上是以股權換取長期訂單可見度。這項安排未必代表邁威爾短期取代博通（AVGO.US）在核心張量處理器（TPU）上的地位，但確實提高了其在TPU周邊及XPU配套市場的滲透率。

中線上望330美元

然而，邁威爾並非沒有風險。定製ASIC通常具備較高收入黏性，但毛利率低於標準AI晶片。博通、Coherent（COHR.US）及其他ASIC設計公司也在加快競爭，客戶集中度和項目延遲風險不可忽視。整體而言，邁威爾最吸引之處是同時掌握光互聯、交換芯片和定製運算三個環節。邁威爾已從「追趕博通的ASIC供應商」轉向「AI數據中心的計算與互聯平台」。只要雲端巨頭持續擴大AI部署，公司有望同時分享算力與連接兩端的增長。但在高估值背景下，未來股價能否延續強勢，仍取決於指引能否逐季兌現，以及盈利增長能否跟上收入擴張。

股價走勢方面，6月中曾創下330美元歷史高位，7月底則低見163美元，下跌幅度達50%，波幅甚大。投資者若對此股投資周期擴張有信心的話，可於220美元買入，中線先看330美元，跌穿180美元止蝕。

（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）