

投資全方位

一點靈犀

算力門檻已成為全球AI創業者的斬殺線。自去年以來，大批應用類明星創企因財力不濟，相繼被科技大廠收編。本周二芯片巨頭AMD宣布，作價約82億美元收購空間智能獨角獸World Labs。這亦反映出，全行業留給獨立成長空間已十分有限。

李靈修

World Labs是由「AI教母」李飛飛於2024年初創立的，公司專注於「世界模型」的研發，旨在根據文本、圖像和視頻等素材，生成、重建並模擬交互式三維環境，可應用於具身智能等領域。今年2月，World Labs完成了10億美元的C輪融資，彼時公司估值為50億美元。然而，模型訓練帶來的算力消耗過於驚人，這也成為了公司賣身的導火索。

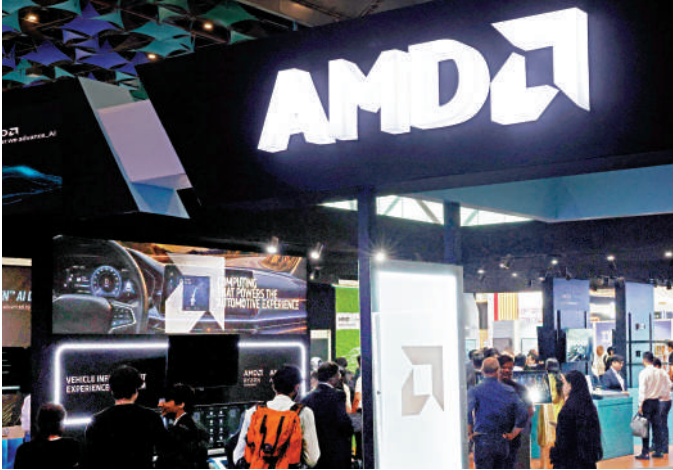
算力成本難以承受

今次交易完成後，World Labs將作為AMD旗下的大模型研究組織，李飛飛則出任AMD執行副總裁兼首席科學家。值得玩味的是，李飛飛當年選擇離開史丹福大學去創業，就是因為學術界的算力資

全球AI創業告別草莽時代



▲李飛飛於2024年創立World Labs，最終走上賣盤之路。



▲AMD斥82億美元收購空間智能獨角獸World Labs，引起市場轟動。

源嚴重短缺。如今出於同一個理由，她又不得不為自己的「孩子」尋找下家。

從2024年開始，硅谷出現了一類新型AI創業形態——Neo Lab，通常是由頂級AI實驗室出身的明星研究員創辦，在沒有產品、沒有營收的背景下，僅憑藉長期技術願景及豪華創始團隊，就可以在種子輪就拿到十億美元級別的估值。World Labs就是其中的佼佼者。

但到了2026年，資本市場對於Neo Lab的興趣迅速冷卻，業內也開始對這種商業模式提出質疑。首先，AI應用的燒錢速度極快，前沿大模型單次訓練費用已達到數億美元的水平，對算力的要求已超出初創團隊的承受範圍。如若後續融資沒有到位，公司就會在細分賽道淘汰出局。

其次，應用領域的創新很快會被大廠複製及推廣。AI巨頭不僅在算力層面佔據優勢，他們還能從

API接口調用的動向裏看到應用發展趨勢。也因此，一旦創業公司驗證出市場需求，大廠就會迅速跟進，並實現降維打擊。

硅谷大廠降維打擊

這裏的典型例子就是Cursor。該公司最早在AI Coding領域發掘到市場需求，但很快遭遇到OpenAI和Anthropic的夾擊，兩家AI巨頭都推出了自己的Coding產品。而Cursor則面臨算力成本高企與缺乏自有模型的雙重困境，在訂閱費用方面趨於被動。到了今年一季度，雖然Cursor日活用戶超過百萬，但毛利率僅為23%。最終在6月份，公司被SpaceX作價600億美元收購。

相似的故事還有很多。譬如，Meta去年12月29日全資收購AI Agent初創企業Manus，後因涉及國家安全與技術外流問題，被中國政府要求撤銷交易。但由於「參考」了Manus分配每個用戶一台虛擬電腦跑任務的模式，Meta在近期推出了個人AI助手產品Muse並大獲成功，在Agent細分賽道上佔得先機。

AI創業的草莽時代已經過去，整個產業展現出極強的虹吸效應，初創企業可能最好的結局就是被大廠高溢價收購。

心水股

中移動
(00941)

中際旭創
(03308)

匯控
(00005)

淡友突襲 恒指跌穿二萬四關

沈金

頭牌手記

10月港股首個交易日，適逢內地國慶長假，淡友故伎重施，在北水缺陣下施展突襲，狠狠地戳穿恒指24000點大關，低見23865點，大跌748點，收市報23972點，跌640點或2.6%，全日總成交1458億元，較假前少414億元。

由於昨日中股跌破多個關口，「屠牛記」場景極為慘烈，估計以千計的牛證成為廢紙，發行商又一次大獲全勝。由此可知，昨市之重挫，目標是「殺牛證」，其他的利淡原因只是託詞而已。蓋環視各地股市，就是港股跌得最重，而隔晚美股道指還升20點，所以這次是港方的淡友大戶玩一場「偷天換日」的把戲。

對好友來講，因勢孤力弱，多無心戀戰，任由淡友也文武。少了北水，有如喪失「主心骨」，好友陣營頓時癱瘓。

所有分類指數全線向下，金融分類跌勢最猛，挫3.78%。以往是跌市

「避風港」的公用股，同樣遭到沽壓。為達到「屠牛」目的，淡友大戶大舉拋售重指數成份股，匯控(00005)、友邦(01299)、港交所(00388)成為重災戶，跌3%至5%。內銀股在北水缺席下任人魚肉，跌近3%的有中國銀行(03988)、工商銀行(01398)、建設銀行(00939)、中信銀行(00998)等。如此大跌，已很久未見。

二十隻熱門股跌者19隻，升者僅一隻。跌幅排前的是匯控、友邦、小米(01810)、港交所、建行、工行、百度(09888)、網易(09999)。至於騰



訊(00700)和阿里巴巴(09988)就同跌近2%，比較之下，已算「硬朗」。

光通信板塊逆市升

光通信是科技板塊中唯一的上升股。中際旭創(03308)打入二十大，為唯一的上升股，而長飛光纖(06869)、劍橋科技(06166)亦逆市上揚，長飛大漲4.2%，最為突出。

10月股市可以講開局失利，裂口低開低收，已回到7月7日收23496點之後最低的收市指數，大致而言，就是23500點成為下一個支持位，該日低點23398點可與收市指數連為一線，成為23400至23500的支持區間，距昨日收市有400至500點，希望能守穩。從周線圖看，大市極度「超賣」，已連跌四周，失地1678點，理應有反彈。

內地長假，放到10月7日，即北水要到下周四(10月8日)才復出，好友一定要撐住這段「空窗期」，待北水歸隊，就可望上演「王子復仇記」了！

算力轉型加速 中移動前景俏

鄧聲興

經紀愛股

中移動(00941)作為國內主要的雲服務商及算力基礎設施提供商，其移動雲平台承載了大量AI推理工作負載。Token消耗量的指數級增長，意味着對智算資源的需求同步激增，直接拉動了中移動算力服務收入的快速增長。

中移動2026年上半年業績，更值得關注的是業務結構的質變：通信服務收入3504億元，同比下降5.7%；而算力服務收入達529億元，同比增長14.0%。其中，雲算服務收入增長18.0%。智算服務收入53億元，增速高達130.1%，貢獻算力服務增量的46.1%。移動雲公有雲收入規模首次進入國內業界前三。算力加智能服務合計佔主營業務收入比例達22.6%，同比提升2.2個百分點，已成為公司增長的核心引擎。截至6月底，公司AIDC累計簽約7GW，上半年新增簽約5GW，智算總規模達112.7

EFLOPS，較年初增長22%，在網智算資源使用率超90%。這些數據共同表明，Token消耗所驅動的算力需求，正實實在在地轉化為中國移動的業務增量。

智能網資本開支增85%

資本開支結構的調整，進一步印證了戰略重心的遷移。上半年公司完成資本開支610億元，同比增長4.5%，其中算力網資本開支156億元，同比增長71.3%；智能網資本開支37億元，同比增長85.2%；通信網資本開支379億元，同比下降9.8%。資源投入明顯向算力及AI相關基礎設施傾斜。中期每股派息2.51元，同比增長0.3%，派息率約69%，同比提升約5個百分點。

筆者認為，中移動正處於從傳統通信運營商向AI基礎設施服務商轉型的關鍵階段。Token調用量指數級增長所代表的推理需求爆發，為其算力業務提供了堅實的需求基礎。傳統業

務提供穩定的現金流底盤，算力與智能服務則打開了新的成長空間。AIDC簽約規模的快速擴張、智算資源使用率維持高位、資本開支向算力傾斜的明確導向，共同構成了其第二增長曲線的堅實基礎。當前估值尚未充分反映算力業務的成長屬性，在AI推理需求持續爆發的行業趨勢下，中移動兼具高股息防守與算力成長的雙重價值，值得投資者重點跟蹤。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)



阿里加快AI布局 野村薦「買入」

大行報告

野村證券發表報告，預計阿里巴巴(09988)即將公布的26/27年度第二財季業績將進一步彰顯其人工智能(AI)策略布局。

野村證券將阿里巴巴26/27財年經調整後盈利預測調高7%，主要得益於電商業務盈利預期的提升。該行給

予阿里巴巴「買入」的投資評級及目標價178美元

野村指，阿里巴巴進一步聚焦AI與雲端業務。在參加阿里巴巴年度雲棲大會後，該行對其AI雲業務的前景更具信心。在中國AI生態系統中，鮮有企業能像阿里巴巴一樣，在AI價值鏈的幾乎每一個關鍵環節——涵蓋晶

片、基礎設施、模型及AI應用——都佔據如此穩固的優勢地位。

野村與阿里巴巴的交流進一步印證了其觀點：管理層已將重心向AI雲業務傾斜，該業務正逐漸成為營收成長的重要引擎；與此同時，公司更加注重其他業務板塊的盈利能力，旨在為AI領域的投資儲備現金流。

美匯創一年高 全球資產勢重估

容道

政經才情

美元強勢再上一層樓。美匯指數周四(10月1日)延續大成交向上突破，一舉衝破102整數大關，創出過去一年以來的新高。以技術分析看，向上量能未見衰竭，仍會試衝關鍵的長期阻力位；以本人的投資系統計算，一旦向上衝穿102.5，美元很大機會展開一輪中長線升浪。若是如此，全球所有資產價格都會出現一次很大，甚至頗具顛覆性的重估。近日黃金與石油，經常出現單日上下振幅超過5%的大波動，正是承接強美元，疊加全球地緣政治不斷變化而湧現的震盪效果。

過去兩天，中東出了一件大事，大家一定要留意：美軍已全面撤出伊拉克。美國國防部9月30日宣布，主導打擊極端組織的國際聯盟部隊於當日結束在伊拉克的軍事任務，從埃爾比勒空軍基地有序撤出，徹底終結長達二十餘年的軍事存在。隨著美軍抽身，伊斯蘭教派會重新整合，地方上的區域爭霸也會隨之展開。與此同時，大家不要忘記，中東資金是全球資本市場的一大金主——無論伊朗石油還是沙特超級大資本，其進出都會很大程度影響全球資金流向與資產價格平衡。簡單講，筆者建議最近不要妄動，靜看美國內部各派資本大亂鬥稍穩之後，再定行止。

昨日港股突然崩跌，正是上一段所說那種無厘頭資金流向變化浮現出來的特別情況。香港內部經濟情況基本無

大改變，但恒生指數一開盤就遇上巨量拋盤，壓在24000點以下。全日拋盤不斷，曾有好友嘗試托起大盤股返回24000點之上，但沽盤仍源源不絕，最終以23972點收市，死死壓在24000點之下。從技術角度看，那是一枝很兇險的大陰燭——這對後市信心，甚至對下周開盤的A股，都會有一定的心理影響。

港股波動宜作壁上觀

港股基本上呈普跌狀態，從大價股、藍籌股到高科技股幾乎無一幸免；甚至之前一些備受外資保護的股份，也出現較大跌幅，普遍超過4%。從指數看，這也應驗了筆者前兩期說過的——現時恒指正呈現一浪低於一浪的態勢，而且還會再往低走。幕後的大手已狠狠透過砸盤弄出一個很明顯的下跌裂口；費了這麼大勁砸出的下跌裂口，下邊初期目標最起码看23500點。所以最近除非閣下有靈活身手、充裕資金和較好的選股方法，否則還是作壁上觀更為穩妥。

其實美股也好不到哪裏去，也已實現了本欄目前兩期曾說的——衝穿道指51500點之後的下跌目標：50500。不管美國吹的AI需求多美麗、回報多漂亮，資本壓力實實在在擺在面前，這是逃不過去的坑。筆者相信，美股下一步道指和納指可能會同步出現下跌，而不會只是納指能獨善其身。

(微博：有容載道)

NikeSKIMS拓中國市場 押注女性消費

毛語倫比

毛君豪

Nike與SKIMS推出的NikeSKIMS於2026年正式進入中國市場，表面上是一次女性運動品牌的市場亮相，實際上更像是

耐克在中國業務低迷之際，針對產品創新、女性消費及零售模式進行的一場綜合試驗。品牌選擇上海興業太古匯設立慢閃空間，並連續營運近五個月，而非立即大規模開設門店，並配合Nike App及中國官網銷售，這反映耐克希望先透過長期接觸消費者，觀察市場反應並累積本地化經驗。

NikeSKIMS的核心價值，在於結合耐克的運動科技與SKIMS對女性身形、版型及風格的理解。過去女性運動服飾往往在專業性能與外觀設計之間作出取舍，但現代女性消費者不僅重視吸濕排汗、支撐力及活動靈活性，也關心服裝是否合身、舒適以及能否融入日常穿搭。NikeSKIMS試圖以多元尺碼、貼合身形的剪裁和時尚化設計，回應肩帶滑落、衣物卷邊及包覆不佳等長期存在的消費痛點。

從產品布局來看，NikeSKIMS涵蓋服裝、鞋履及配飾，並以不同面料系列滿足訓練、瑜伽、休閒和日常生活等

場景。不過，NikeSKIMS的推出，也發生在耐克面臨業績壓力與品牌轉型的關鍵時期。耐克中國業務持續疲弱，全球市場亦受到庫存偏高、折扣增加、消費者趨於謹慎及競爭加劇等因素影響。對耐克而言，這次合作若要成為類似Jordan的長期品牌資產，便必須持續投入產品研發，並真正根據中國女性的身形與運動習慣作出本地化調整。

慢閃空間的意義，正在於它不只是銷售場所，更是品牌收集市場資料和建立社群關係的實驗室。裁剪服務、試穿體驗及社群活動，能讓耐克更直接了解中國女性的身形差異、運動習慣和穿着需求。

總體而言，NikeSKIMS入華是耐克重新理解女性市場及中國消費者的一次嘗試，也是其由渠道擴張轉向體驗與洞察經營的縮影。短期內，耐克仍需面對收入下滑、盈利預期保守及市場競爭激烈等問題，轉型不會一蹴而就。但如果公司能把慢閃空間收集到的消費者反饋，持續轉化為更具吸引力的產品和服務，NikeSKIMS或許能成為耐克重建女性業務與中國市場信心的重要起點。

(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)