

投資全方位

金針集

中國AI大模型效能已追上美國競爭對手，詞元Token調用量持續領先全球，促使阿里Qwen、智譜GLM、月之暗面Kimi及DeepSeek等中國大模型加速出海，接入亞馬遜、OpenAI服務平台，成功開拓海外市場商業分成渠道。

大衛

正當近期美國AI投資降溫、泡沫爆破疑慮加劇之際，中國AI科技股依然有不俗買盤支持。事實是中國人工智能發展勢頭強勁，技術創新及應用日廣，商業變現步伐比預期為快，中國AI股份增長潛力巨大，現水平股價尚未充分反映盈利前景，將持續吸引投資者，這與美國AI股估值高昂、呈現泡沫化的情況不可相提並論。

積極拓展海外市場商業分成

目前中國生成式AI用戶已突破7億人，普及率超過50%，商業應用領先全球，這從中國大模型詞元Token調用量持續冠全球可以反映出來。毋庸置疑的是，中國AI大模型效能已追上美國主要競爭手，且具有成本、價格競爭優勢，就連美國硅谷公

中國AI商業變現 大模型加速出海



司也使用中國大模型，最近沙特AI公司HUMAIN旗艦模型及日本樂天集團的Rakuten AI 3.0模型，都是使用中國開源大模型作底層訓練。由此可知道中國AI大模型技術、效能受到全球肯定，實現彎道超車。

值得注意的是，阿里Qwen、智譜GLM、月之暗面Kimi及DeepSeek等中國AI大模型商業變現速度正在加快，其中加速出海、開拓海外市場商業分

成對AI股份價格有一定支持作用。已部署在港上市、估值逾500億美元的月之暗面，其Kimi K3已正式接入美企OpenAI的Codex與企業通道平台，令中國開源大模型可進入OpenAI付費結算及企業生態之中。

資金趁低吸納中國AI股

此外，阿里巴巴（09988）千問大模型將可在



◀ 阿里Qwen等中國AI大模型商業變現速度正在加快。資料圖片

蘋果公司iPhone等設備上應用，即千問將集成至Apple智能，中國用戶可在蘋果設備上直接使用千問的文本、圖像理解、內容生成等功能。目前未知阿里巴巴與蘋果公司合作，可獲得商業分成比例，但消息已刺激阿里巴巴股價上周五一度重上110元水平。

此外，智譜（02513）新一代旗艦模型GLM-5.3亦接入亞馬遜雲服務的Bedrock服務平台，意味智譜成功拓展海外市場，通過模擬型調量，從中可享受收入分成。據知智譜等多間內外雲服務企業達成收入分成合作，包括阿里雲、華為雲，這體現中國大模型商業變現能力強，促使內外資金繼續加倉中國AI股。

近期美國科技股危乎，長債息動升重擊AI股融資能力及加劇債務風險，存在泡沫爆破危機，惟中國人工智能產業技術不斷創新突破，正處於黃金發展周期，近期恒生指數及上證綜指分別回落至24000點及3700點附近，是趁低吸納AI股份的好時機。

心水股

中移動 (00941)

工行 (01398)

阿里巴巴 (09988)



股市波動 伺機吸納高息股

沈金

頭牌手記

趁假日之便，講講本人對當前港股市況的一點看法。

首先港股面臨的困境是資金不足。雖然近日成交已有增加，但同市場預期相距仍遠。資金匱乏其中一個原因是新股上市太頻繁，基金和大戶都把資金放在認購新股之上，再加上新股上市後表現不及從前，被套牢的資金相當普遍，這是港股資金短缺要處理的問題。個人認為，新股上市「越多越好」的期間已過去，有關方面應從嚴把關，以質取勝，新股太濫，已成擾亂市場資金供應的主因。

其次，是要端正投資態度，那種快買快賣但求賺價位差的手法並不可取。有些人以為集中資金炒一批股份可以取得「控制權」，其實天外有天，你以為資金夠大可以「為所欲為」，殊不知一個半個「黑天鵝事件」，就可以蒸發大量資金。近期AI概念股急瀉的場景即為例證。端正投資態度需要反覆強調，因為投機炒賣最終失敗者多為小戶，大家豈可不慎哉！

對AI概念股的取態，是一個大問題。我講過，現在已步入AI應用階段，講落地，講與實體經濟結合，講

效益，講收成，如果一家公司仍要不斷集資「燒錢」，而又見不到收益，這樣的公司要小心了，我個人是絕不沾手的。現在不是鬥誰的投入大，而是鬥誰的收益比投入大。我相信，「驗證碼」不久將發出，這就是業績公布。凡「三無公司」（無市盈率、無周息率、無派息紀錄）將在業績公布時受考驗，如果有錢賺，就有市盈率，有息派就有周息率，假如上市多年，這項「三無公司」帽子依然戴着，我的建議是：其股份是否值得持有，應該再三考慮。

AI股「淘汰賽」快展開

AI和互聯網一樣，亦有汰弱留強的時候，這一「淘汰賽」估計很快會展開。



回說大市，短期的上落波幅似乎已「彈」出來。這就是下支持23700點，上阻力24500點。如果這一範圍向下突破，則23300至23500是更大的支持位，個人不認為會出現這個場景。至於上阻力，若升穿24500點，下一個阻力是24800至25000，能重越25000關，將有機會挑戰25800至26000水位。

大市怎樣走，有待印證，已持高息優質股者，應可穩坐釣魚船。今年初本欄寫過一個「十大高息股」，現在仍可參考，此「十大」如下，工行（01398）、建行（00939）、中行（03988）、滙控（00005）、中銀香港（02388）、中移動（00941）、中國平安（02318）、中海油（00883）、華潤電力（00836）、上海實業（00363）。



▲ 恒指若重越25000關口，將有機會挑戰25800至26000點水位。資料圖片

算力轉型提速 中移動上望102元

大行報告

花旗發表報告指，2026年第三季度，中國電信行業營業額可能持續承壓；今年首8個月，產業營業額按年減少2.2%。這主要源自於增值稅（VAT）調整帶來的基數重置，而非基礎需求出現了同等程度的惡化。

花旗認為，這一放緩態勢已在很大程度上被市場消化，投資者的關注點正轉向人工智能（AI）基礎設施的商業化變現以及股息回報。儘管資本開支總額有所下降，但三間電信營運商2026年投資中，有超過三分之一正轉向計算基礎設施。

據花旗估算，到2028年，三間電信商的數據中心總容量預計將從2024年的8.7吉瓦（GW）翻倍至17.5吉瓦。從估值角度來看，H股更具吸引力，平均股息率約7%。該行維持對中國移動（00941）、中國電信（00728）和

中國聯通（00762）「買入」的投資評級。惟將中移動的目標價，由97港元，調高5.1%至102港元，聯通的目標價，由7港元，上調18.6%至8.3港元，維持中電信的目標價5.7港元不變。

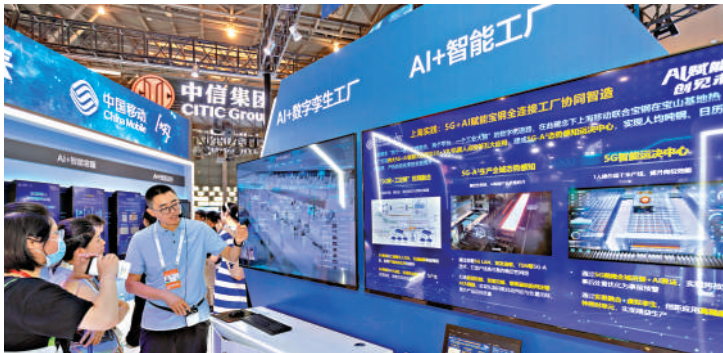
中電信雲業務領先

美銀證券發表報告，首予中國電信H股「買入」評級，目標價6港元，同時首予中國電信（601728）A股「中性」評級，目標價7.2元人民幣。該行指出，中電信H股估值吸引，而A股目前較H股溢價67%，高於過去一年平均的40%。該行以現金流折現及企業價值倍數（EV/EBITDA）平均值計算H股目標價，A股目標價則基於40%的A/H溢價推算。

美銀證券認為，中國電信是優質及以企業客戶為重點的電信商，雲業務領先兼具整合AI生態。截至2026年

6月，擁有4.42億移動用戶及2.01億寬頻用戶，移動及家庭ARPU具韌性，高端融合及企業變現能力優越，為雲、網絡安全及AI服務提供自然的分銷渠道。集團擁有118.8EFLOPS算力及8吉瓦電力容量，可受惠於雲及AI基礎設施需求上升。

該行又指，中國電信雲在上半年收入達618億元人民幣，按年升8%，為領先的營運商雲服務供應商；智能服務在上半年佔服務收入13%，受惠智能算力收入按年增長95%帶動，預期到2030年佔比將超過20%。集團已建立涵蓋IaaS、PaaS、DaaS及MaaS的智能雲生態系統，包括息壤算力調度平台、星辰TokenHub平台、TeleAgent、星海數據服務及行業應用，擁有最強的綜合雲、算力及網絡架構。該行預測集團2026至28年每股盈利複合年增長率為5.3%，派息比率為75%。



能轉年◀ 力其向投 中 基計資動 礎算中移 設施超有 施設三 施過間 商。三信 業投之運 資分管 料化資商 圖變者一 片關者今

缺錢又缺人 美國高校迎倒閉潮

李靈修

財經分析

上周二（13日），內地女演員金晨在直播中透露，自己赴美遊學的、有着35年辦學歷史的語言學校突然宣布關閉。此番遭遇看似離譜，卻非孤例。近年來，美國高校遭遇財政緊縮、生源下降等挑戰，已然出現了一波「倒閉潮」。

自特朗普重返白宮後，持續對美國高校進行打壓，去年5月就曾勒令哈佛大學暫停招收國際生，並凍結了該校22億美元的政府經費及6000萬美元合同項目。在本屆聯邦政府的權力邏輯中，美國高校必須遵守特定的政治條件，才能夠獲得經費資助。（詳見筆者2025年5月24日撰文《「哈佛風波」下的美國私募債危機》）

根據哈佛大學2024財年報告顯示，學校全年運營收入65億美元，其中約29億美元（約45%）來自慈善捐贈與捐贈基金，約13.7億美元（約21%）來自學費、住宿等教育收入，約10.4億美元（約16%）來自聯邦與非聯邦研究資助。

AI時代 美失業率逼近6%

與此同時，美國大學適齡人口也已進入下降通道。數據顯示，2010至2021年全美大學入學人數從2100萬降至1800萬，當前美國高中畢業生大學升學率僅為62%，遠低於2010年的

68%，這也直接切斷了缺乏政府資助的私立院校學費現金流。

此外，AI時代下高等教育神話正面臨挑戰。牛津經濟研究院分析指出，自2023年中期以來，大學畢業生（22至27歲）的失業率上升約1.6個百分點，漲幅是同期全美平均水平的3倍，失業率逼近6%。這也是自1980年有相關統計以來，首次出現持學士及以上學位者的失業率持續高於全國平均水平的現象。而科技行業結構調整、人工智能（AI）替代基礎崗位，是造成這一現象的重要原因。

諮詢公司Huron於今年4月做出預測，全美1700所私立非營利性四年制高校中，未來十年內，可能有超過四分之一面臨關閉或合併。

此輪倒閉潮中的主角，不乏聲名顯赫的老牌名校。美國馬薩諸塞州漢普郡學院董事會7月份宣布，該校將在今年秋季學期結束後永久關閉。這所校齡60年的私立文理學院，以「無固定專業、不設平均績點（GPA）、學生自定學習計劃」著稱。

然而，美國高校倒閉前通常沒有給學生足夠的準備時間，也沒有完善的轉學計劃，給學生造成很大不便。金晨在直播中就表示，自己剛繳納學費、僅上了兩天課就遭遇學校關閉，目前學費尚未完成退還。