

投資全方位

一點靈犀

10年前AlphaGo挑落各國棋壇名家，外界一度擔心圍棋這門藝能就此作古。眼下全球數學家也深刻體會到這種被科技支配的恐懼，人類未來是否應該繼續從事數學研究，抑或完全交予人工智能（AI）處理？

李靈修

10月6日，OpenAI在官方平台披露了722篇數學論文手稿，涵蓋400項左右的學術成果。其所涉足領域幾乎遍及數學所有學術分支，包括代數、數論、理論計算機科學、數理邏輯、拓撲學等，且多項成果極具分量，如「准黎曼猜想」、「四維掛谷猜想」都屬於菲爾茲獎級別的世紀難題。

此舉很快遭到了以陶哲軒為首的學界人士抨擊，直言AI公司正在摧毀數學研究、生產出來的都是「有毒廢料」。這裏有必要介紹一下陶哲軒的背景。他年少成名，13歲奪得國際數學奧林匹克金牌，24歲當上了UCLA（加州大學洛杉磯分校）終

數學界迎來「AlphaGo時刻」



▲OpenAI日前在官方平台披露了722篇數學論文手稿，部分涉及菲爾茲獎級別的世紀難題。 資料圖片

身教授，被公認為「當世最強數學家之一」，且被稱作科學界的華人之光。

暴力解題 難以溯頭

有趣的是，陶哲軒一直都是AI大好友。他經常

在網絡上分享AI工具的使用心得，並堅信能夠為學術研究帶來無限可能，其也是少數能夠提前用到OpenAI最新模型的「VIP客戶」。但這次「抄家式解題」讓陶哲軒出離憤怒，雖然AI能在短時間內生成大量證明，但推導缺乏思維鏈，無法追溯文獻源頭。讀者不能理解驗證過程，遑論在此基礎上提出新問題。

數學與編程是當前受AI衝擊最大的兩個行業，因為二者天生都有「語言」屬性，即通過一套抽象、孤立的系統去「描述」外部世界，並搭建起清晰的「定義—推理—結論」邏輯框架。更重要的是，常年積累下來的經驗與知識均採用文本形式留存於網絡，可以直接被AI拿來預訓練。

打破定式 推陳出新

據OpenAI介紹，今次披露的學術成果，平均每項耗時僅相當於ChatGPT Pro約3小時的計算量。然而，數學家對其進行驗證可能長達數周時間，還不一定能夠完全「破譯」。按照過去的學界做法，某位科學家想要發表論文，先要經過同行評

議，甚至須組織學術會議，讓作者出席分享並討論。如今AI大廠跳過學界公布成果，顯得極為粗暴。

其實當初AlphaGo橫空出世，大家也完全看不懂他的「棋路」，而單方面碾壓人類選手的實力，同樣也是完全不講道理。但圍棋的案例並不負面，因為AI的出現沒有消滅這項運動，只是重塑了技術理論、訓練模式、賽事生態與內在價值。

如今隨着絕藝、KataGo等開源圍棋AI的普及，入門棋手不再需要依賴傳統的「棋院研究會」，普通人都能通過AI分析最佳落子點，實現了某種知識平權的效果。新一代棋手也擺脫了過去的「定式」與「棋理」束縛，在高強度的AI訓練中達到了超越前輩的水平。雖然迄今人類還是下不過AI，但內地每年仍有約300萬兒童在學棋，民間的熱度並沒有下降。

在筆者看來，數學界，甚至所有的學科最終都要經歷一次AI淬煉，過去的評判標準與組織架構可能都會調整，但人的價值不會泯滅。

心水股

小米集團 (01810)

中國人壽 (02628)

百濟神州 (06160)

AI股波幅增 撈底須「繫好安全帶」

沈金頭牌手記

連跌三日失地逾1200點的港股，昨日終於反彈並重上恒指23000點關。這次反彈，並非手到拿來，而是歷經反覆，在一度再創10月中段新低之後，才迎來反彈契機。該新低點為22803點，較前日的低點22879點低76點。

恒指昨收23093點，升158點或0.69%。全日總成交2498億元，較上日少63億元。20隻熱門股升19隻，跌1隻，上升佔主導。

不少AI概念股是在驚濤駭浪後始見反彈。例如智譜（02513）低位444.6元，跌3.5%後才反彈見高位501元，反升8.7%，收市報499元，升8.2%。MINIMAX（00100）更波濤洶湧，先低見155.2元，跌3.4%，然後一個神龍擺尾，彈上191.7元，升19.3%，收市報187.6元，升16.7%。如此波動，相當普遍，所以

本欄忠告「繫好安全帶」，是有的放矢也。

熱門股昨日跌了聯想（00992），跌幅2.2%。聯想不久前創出37.88元的高位，到昨日收22.64元，已跌去40.2%，近乎「腰斬」。

板塊輪動持續。本地地產股普遍做好，內房股個別發展。本地銀行股回軟，內銀股則以建行（00939）表現較強。科網平台股阿里巴巴（09988）和騰訊（00700）俱升，但升幅有限。騰訊收386元，升0.9%，阿里巴巴收97.8元，升0.4%。較強的仍是小米（01810），收26.8元，升3.8%。前日大跌市獨升的藍籌股美的（00300），昨日收94.6元，再漲1%。港交所（00388）收370.8元，亦升近1%。

保險股穩好。中人保（01339）升3.9%和中人壽（02628）升4%，雙雙走在前面。中國平安（02318）相對墮後，只升1.1%。中人壽公布擬

以人民幣41.46億元向集團公司出售所持養老險公司33.73%股權，另外其非全資子公司亦擬以人民幣4.34億元出售上述養老險公司3.53%股權。由於有大單資金套現回籠，中人壽即重上升軌。

下周期指結算 例有風浪

今次港股大震盪，使得不少散戶如驚弓之鳥，昨日大市雖稍為喘定，但仍覺「餘震未息」，蓋下周四（29日）就是期指結算，例有風浪，大家要有思想準備才好。

10月是下跌月，都成定局。恒指現時較9月底的24613點低1520點，還有5個交易日就收官。月線圖看，今年上升的是1、4、7這三個月，下跌的是2、3、5、6、8、9及10共七個月。現指數較去年底的25630點低2537點，在今年餘下的兩個月要追回失地，難度頗大，且看大好友如何作年終部署了。

利息居高不下 金價勢受壓

彭博金日點評

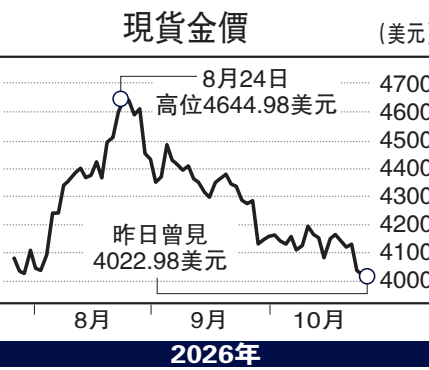
本周黃金走勢偏弱，市場焦點由地緣風險帶來的避險需求，轉向能源漲價對利率前景的影響。現貨黃金本周內累跌逾3%，盤中曾觸及7月20日以來低位，4000美元心理關口面臨考驗。

基本面方面，中東能源供應風險成為本周重要變數。胡塞武裝襲擊沙特阿拉伯後，市場憂慮供應受阻，油價升至約5個月高位。能源成本上漲加深通脹疑慮，亦令投資者擔心美聯儲需要更長時間維持較高利率，削弱不生息黃金的吸引力。

數據方面，美聯儲的利率資料顯示，10月19日至21日，美國10年期國債孳息率分別為5.15厘、5.12厘及

5.13厘；同期10年期抗通脹國債實質孳息率由2.8厘回落至2.76厘。實質利率略為回順，但仍處正值，意味着持有黃金的機會成本未見明顯消退。

技術走勢方面，筆者以4000美元作首個觀察關口，若跌穿後未能迅速收復，調整壓力或進一步增加。反彈



則先看能否重返4100美元，再觀察周初約4140至4150美元交易區域的承接力度。上述為價格結構推論，並不代表相關位置必然形成支持或阻力。

4000美元成關鍵支持位

展望下周，美聯儲將於下周二至周三（27日至28日）議息，政策聲明對通脹及後續利率路徑的描述，將成為市場焦點。若政策信號偏鷹、油價持續高企，4000美元關口將承受更大壓力；反之，若加息憂慮降溫、美元及實質孳息率同步回落，金價才較有條件修復跌幅。短線宜先觀察止跌及收復失地的情況，避免僅因價格回落便急於判斷見底。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

銷售主導收入來源 有利百濟神州現金流

鄧聲興經紀愛股

百濟神州（06160）2026年上半年業績標誌着一個根本性轉折：營業總收入222.2億元（人民幣，下同），同比增長26.8%；歸母淨利潤32.71億元，同比大增627.1%；經調整淨利潤58.63億元，同比增長127%。

更值得留意的是百濟神州的收入結構，其產品收入217.97億元，佔總收入逾98%，集團已從依賴授權費的Biotech，轉型為以藥品銷售驅動的Biopharma。這一轉變的估值含義遠比單季利潤數字重要：授權收入具有脈衝式特徵，難以支撐長期估值倍數；而產品銷售的經常性現金流，才是全球頭部藥企定價邏輯的基礎。

多種產品進入臨床兌現期

真正值得重新審視的，是其管線中一批具備全球首創屬性的資產正密集進入臨床兌現期。例如，10月21日，百濟神州登記了BG-T0920的全球I期臨床，這是一款靶向CD3/CD22/BAFF-R的三特異性T細胞接合抗體，目前全球尚無同類產品進入臨床。兩天前，另一款靶向CD3/CD19/CD20的TCE三抗BG-T0050亦啟動DLBCL全球I期。

短期催化窗口亦較為集中。2026年ESMO年會（10月23日至27日）中國

創新藥研究入選LBA約30項，百濟的CEA ADC等早期數據將披露；第三季度業績指引已上調至全年收入449至462億元，經營利潤指引上調至65至71億元。

板塊層面，恒生創新藥指數2026年內股價分位數約12%，較2025年高點回撤約35%，估值處於歷史低位區間。在盈利質量完成結構性改善、全球首創管線進入兌現窗口的雙重支撐下，百濟神州的估值體系有望從依賴授權預期的rNPV框架，逐步向EV/EBITDA（企業價值倍數）及P/E（市盈率）等成熟藥企框架遷移。當前處於催化密集期，後續ESMO數據讀出與註冊申報進展，是驗證這一遷移能否成立的關鍵觀測點。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）



A股深V反彈 後市仍需謹慎

容道政經才情

昨日，A股出現了一個期盼已久的深V反彈，而且是即日完成深度摸底、當天就做了個深V的拉升。承接上期的弱勢，上證指數周四（22日）盤中跌穿3700點、大裂口尚未補完，昨日早上時段進一步殺低見3574點，最後收盤卻拉回3690點，算是試了3600點的支持力度，也挽回了市場極度疲弱的信心，暫時穩住了大部分投資者對後市的悲觀情緒。但是否能說立馬進入新的升浪，甚至牛市，那應該是樂觀得太早了。

筆者認為，昨日A股和港股同時反彈，最重要的原因是一些全球性資金在衡量了美股的高風險之後，反過來回到相對的價值窪地（即A股和港股）去抄底，更為安全及可取。然而，這種敘事和想法是被動的，不在我們的主動控制之下；與其說是趨勢反轉，不如說是跌多了的技術性修復。所以筆者對A股下周的走向還是比較謹慎，不會現在馬上衝進去加倉；反而若下周持續反彈到3750點以上，或許正是短期內一個高拋的好窗口。

至於港股，其實相比A股更顯弱勢，因為在周四大跌約700點後，昨日的反彈只有150多點，表現屬實太弱，連A股的反彈力度都遠遠追不上。這也說明，受西方股市影響比較大的港股，其實後市還更不樂觀，直接反過來印證了西方資本在尋求安全資金池、而非回流港股的邏輯。

也就是昨日，從外匯市場看，美匯指數還是比較堅挺，在101.5至102的高水平橫盤徘徊，並未如上期預期的那般向下突破；但黃金價格已經殺到靠近每盎司4000美元，與上期4200美元的小V反彈形成回吐；而石油價格基本上已衝上每桶100美元。綜合來看，現在最能確定的就是通脹還會持續、資源和商品價格還會走高。筆者看最近一周逐級下跌的美債利率，隨時有反彈，甚至重創新高的可能。

明乎此，後市尤其是高估值的科技股和納指，相對的防守性其實不是很強；這一周前段出現的殺估值情況，隨時又會再出現，所以大家還是要嚴防風控才行。

資本逃離美元 人民幣升破6.67

昨日，最令筆者興奮的，是本欄目長期看好的人民幣又實現了幾個月前曾經說過的一個目標價位。執筆時，離岸人民幣已經衝破6.67的大關，衝到6.669（離岸人民幣報價，數字愈小代表人民幣愈強）。這充分說明中長期國際資本逃離美元的節奏不變，也從側面印證了全球資金為何開始重新審視A股與港股這類價值窪地。

筆者相信，未來兩周、直到美國中期選舉結束，股票市場和資本價格都會出現劇烈的波動，股市、匯市、債市及商品期貨隨時會出現5%以上的大單震動，大家需要有充分的心理準備；如果大膽的，也是可以果斷地高拋低吸。

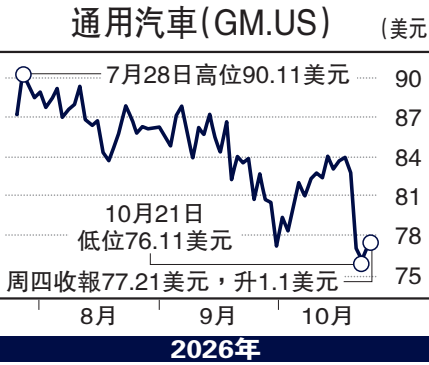
（微博：有容載道）

毛語倫比

美國汽車製造巨頭通用汽車（GM.US）正處於傳統車廠轉型的關鍵階段：一方面維持核心汽車業務的獲利能力，另一方面布局電動化、自動駕駛與軟體服務。

內地交付量逾35.8萬輛

近期一系列專利申請，展現技術創新延伸至整車、電池與製造流程的企圖，透露出通用汽車對車輛安全與智能化的重視。相關構想包括偵測崎嶇路面並自動調整加速、煞車或轉向，運用影像與感測器改善自駕車距離估算，以及監測電池液體侵入、判斷電池容量和調節電池與空調系統溫



度。另有自主製造機器人路線管理、座椅腰部支撐等設計，反映其研發範圍涵蓋行車安全、乘坐體驗與工廠效率。然而，專利本身不等於量產或商業成功，仍需觀察技術是否能整合進車款，並在成本與效能上形成優勢。

內地市場方面，通用汽車上季在華交付逾35.8萬輛，新能源車佔比超過六成，創同期新高；別克、凱迪拉克與五菱旗下多款車型共同支撐產品覆蓋，從豪華混合動力車到平價小型電動車皆有布局。這顯示公司正以更豐富的動力與價格選擇回應當地消費者，而非依賴單一車款。然而，內地市場競爭激烈，銷量結構改善仍須轉化為可持續的利潤，才能證明成效。

股價走勢方面，業績不俗卻引來價格急跌，最多跌近10%。由於公司股價偏波動，有興趣的投機者可於比較強的支持位75美元買入，短炒目標價為90美元，跌穿70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）