中國AI股技術創新 資金追入

投資全方位 金針集

華為及長鑫科技（688825）將有記憶體技術研究發表，加上內地釋出穩定市場信號，刺激上海科創50指數、深圳創業板指數單日大升逾一成，AI硬科技股成為帶動大市上升主力，反映市場對中國股市前景信心十足，未受近期美韓日半導體股暴瀉所影響。

大衛

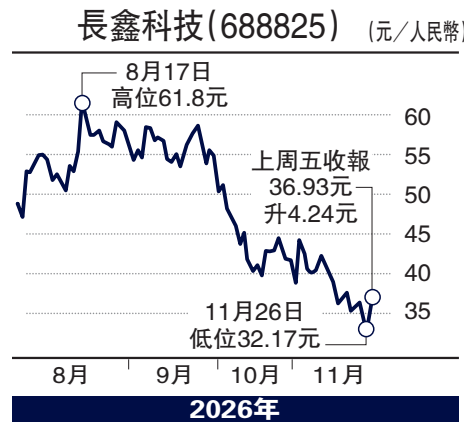
近期環球股市受到美股急挫拖累，即使黃仁勳復職，英偉達業務發展面臨更多政治干擾，前景仍不明朗，標普將英偉達信用評級前景列入負面觀察名單，美國半導體股反彈之後，預期還會繼續下跌。

華為長鑫將發表新技術

不過，中國創科發展保持強勁，人工智能產業動能十足。從中國AI大模型調用繼續領先全球，到長鑫科技量產第五代DRAM技術平台，再到阿里巴巴又推出內地算力性能最強新一代AI芯片真武V900，可見中國科技實力不斷增強，AI科技股吸引力進一步提升。

中國科技創新能力躍升、人工智能（AI）技術突破及商業應用取得成果之際，美國AI科技巨頭Anthropic行政總裁Dario Amodei憂慮AI失控，有安全風險，建議同業放慢投資，即時獲得OpenAI、谷歌等美企的附和，但明眼人都看出所謂AI減速論，實際上藉此掩飾自身競爭力不足、增長放緩的問題，目前美國AI企業受到股市大跌、債息抽高的衝擊，融資日趨吃力，無法持續應付龐大資本開支，面對來自中國的競爭壓力更大。華爾街知名投資者Michael Burry一語中的，直指AI減速論是為打擊行業競爭對手。因此，中國人工智能技術進步及相關產業快速壯大發展的步伐，不會受到所謂AI失控論、減速論所影響。





◀長鑫科技今年次季全球DRAM市佔率上升至10%。 資料圖片

科創指數收復今年失地

事實上，華為及長鑫科技將在明年國際固態電路會議上發表技術研究成果，華為將公布新一代HBM記憶體芯片技術研究，性能可能超越三星電子及SK海力士產品。至於長鑫科技，料公布新一代DRAM技術研究，從中可見中國AI技術創新突破，就連美國硅谷科技公司也使用中國AI大模型。事實上，中國大模型調用量持續領先全球。據報美企為搶佔市場，Anthropic、OpenAI計劃推出平價AI大模型，開打一場價格戰，但這樣只會加劇美國AI科技股沽壓。

其實，中國AI大模型以成本低、性能強取勝，已受到國際市場肯定及認可。例如沙特HUMAIN開發首個阿拉伯語大模型，便是以中國企業MiniMax（00100）的M3模型作為訓練基礎，可見國產AI大模型在國際市場地位。同時，長鑫科技繼新一代存儲芯片LPDDR6搭載在小米集團18Fold摺疊手機之後，第五代DRAM技術平台亦正式量產。韓國媒體報道，中國在存儲記憶體產品技術進步超預期，競爭力提升，與韓國技術差距大幅收窄，NAND Flash、DRAM及HBM的差距只有1至3年而已。據市場研究機構報告，今年次季長鑫科技在全球DRAM市佔率上升至10%，排行全球第四，在三星電子、SK海力士及美光科技之後。

此外，國產AI芯片性能超預期，據報馬來西亞一個人工智能基建項目，亦考慮採用華為的AI芯片昇騰910C，而阿里巴巴亦繼續發力人工智能，打造AI芯片、數據中心及雲業務一體化AI產業鏈，推出內地算力最強的AI芯片真武V900，較之前真武M890算力提升3倍。

從上述例子，可知道中國半導體產業呈現爆炸性增長，未受全球半導體股股價插水所影響，中國AI硬科技股成為吸納對象。國務院常務會議持續深化資本市場投融資綜合改革工作，加力發揮「國家隊」穩市作用，有關政策措施有助提振投資信心，刺激上海科創50指數、深圳創業板指數、香港恒生科指上周五勁升逾15%、11%及6%，其中科創50指數收復今年失地，並轉升0.15%，長鑫科技上周五單日大升13%，表現標青。

資金逐步增加流向中資AI硬科技股，有望支持內地A股及港股觸底回升。

心水股 中移動（00941） 騰訊（00700） 建行（00939）

國策提振信心 後市睇高一線

沈金 **頭牌手記**

上周港股三日跌二日升，恒指一度失守22000點關，寫下今年收市新低的21966點及中段新低21915點的紀錄，其後出現強力反彈，連升兩日共漲727點，扭轉弱勢，令人對後市又重燃希望。

這次逆轉成功，要多得國務院常務會議釋出重視資本市場和透露推出穩定市場機制等措施所引發的效應。眾所周知，內地A股和港股，一向關注國家政策，也必然受到國策的影響。今次明確指出要維穩資本市場，要有機制增強流動性，自然對股市有良好的心理影響了。上周五消息一出即暴漲，可用「久旱逢甘露」形容。可以預期日後有利股市的「甘露」還會惠澤股市，從而有利國民經濟的發展。

對港股來講，拐點已經出現，如無意外，恒指21900至22000將是全年的低點，11月港股仍是下跌月，並錄得四個月的連跌，整固應足夠，對即將到來的12月市，可「睇高一線」。

高息股仍為投資首選

有一點要提示，就是國策扶持只是其中一個利好因素，要上市公司股價穩定向好，盈利派息是否符合投資者的期望，才是關鍵。市場在對國策消息反應過後，投資者還要精於選股，蓋下一個回合，決定股市升降的將是上市公司的盈利水平和派息政策。這也是本欄一向建議將高息優質股視為投資首選的原因。

12月美國加息，將是板上釘釘的事，問題是會加多少，希望不會加0.5厘吧。若只加0.25厘，相信市場已消化這一預期，但若加0.5厘，恐會有一些震盪，港股有多次不跟美息了，今次如何，也是市場關注的。

還有，AI概念股因跌得過殘上周五強力反彈，不少一升就是一成至二成，對此大家不應「好了傷疤忘了痛」，又再參與「瘋炒」遊戲。記住，這一批股份困住很多人，包括大炒家在內，他們正千方百計圖謀甩身，小戶若懵然接「火棒」，就十分不值了！

今日是11月股市最後一個交易天，10月底恒指收23294點，現指數較之低600點，相信一日內要收復失地，可能性不大，故11月仍是下跌月，問題是跌多少點而已。若真的連跌四個月，12月先低後高的機會率就會提升，「年終例旺」的口訣也會兌現。

國產算力鏈崛起 設計與配套漸成型

倪相仁 **滄海桑田**

美國中期選舉結果和黃仁勳事件對中資股的衝擊已持續一段時間。美國趁機圍剿中企海外算力後，恒生科指、A股創業板指數皆創年內新低。隨着周五「國常會」及時推出穩市政策，政策底再次確認，兩大指數暴力式回升，其中國產算力鏈升勢最猛。展望後市，儘管美聯儲下月初議息或對市場仍有擾動，但加息預期應已消化，市場在政策加持下有望進入超跌反彈行情。

進入高速替代周期

今年以來，AI國產大模型發展迅速，與美國頂尖閉源模型只差兩至三個月，海外算力中心提供的高質量算力功不可沒。然而，美國全面封殺海外算力通道後，中企運用海外算力訓練國產模型的路徑被關閉，國產算力成為唯一依賴。從投資角度看，中資股中的英偉達鏈和國產算力鏈將此消彼長。與英偉達鏈關係密切的中企，短期訂單早已落實，今明兩年業績增長確定性強，但下一代產品的重要性將隨美國打壓而下降；與國產鏈關係密切的上市公司，短期業績有不確定性，但中長期成長空間打開，國產算力進入高速替代周期。

公開數據顯示，去年英偉達在中國AI服務器市場佔59%份額，是絕對龍頭；今年上半年回落至34%。國產算力前五名合計佔比突破47%，首次在份額層面反超。

經過數年迭代，國內GPU行業已形成較清晰競爭梯隊。上半年華為昇騰憑軟硬件生態優勢，以28%份額居國產首位；平頭哥、寒武紀、昆侖芯、海光信息緊隨其後，分別佔7%、5%、4%、3%。從芯片設計到配套環節，產業鏈圖譜逐步成型：寒武紀、海光信息、昆侖芯等已獲大廠訂單，構成第一梯隊；交換芯片環節對應盛科通信；晶圓代工聚焦中芯國際與華虹宏力；封測環節則對應長電科技等。

國產算力崛起，本質上是外部管制倒逼的必然結果。回顧過往，中國AI企業算力選項大致有三條。第一條是直接採購英偉達高端芯片。第二條是繞道第三國，在海外租機房遠程訓練。但這條路徑也基本被堵死。

第三條便是國產算力。目前華為昇騰正完善軟件生態，DeepSeek逐步遷移至昇騰；美團LongCat-2.0實現1.6萬億參數全程國產算力訓推，峰值調用超過5萬張國產卡，驗證了國產硬件支撐超大規模模型的可行性。美團從2023年開始走這條路，經歷完整工程積累，如今站在這條路徑前列，其實踐也為其他企業提供了可參考的遷移模板。

未來，國產算力能否越走越寬，取決於三件事：一是大模型訓練與推理能否在國產卡上穩定、高效運行；二是軟硬件生態能否降低遷移成本；三是產業鏈各環節能否在代工、封測、交換芯片等形成可靠配套。在需求擴張與外部約束雙重作用下，國產算力仍是中國AI產業最確定的主線之一；但賽道內部分化會持續，技術落地與商業兌現才是最終分水嶺。

美議息左右大市 留意非農數據

于錦 **拔萃觀點**

上周港股三大指數全線走高，恒生科指漲幅領跑大市，但周內走勢並非單邊上行，而是經歷「先跌後漲」的劇烈震盪。

科指單日大漲6.45%

上周港股的最大亮點集中在周五的科技股全面爆發，恒生科技指數單日大漲6.45%，創下2025年2月以來最大單日漲幅，並帶動全周由跌轉漲。這一反彈由政策信號、資金面支撐以及產業催化共同驅動，結構上呈現「硬科技領漲、科網龍頭跟漲」的鮮明特徵。

政策面上，11月27日周五舉行的國務院常務會議，研究持續深化資本市場投融資綜合改革工作，釋放五大鮮明信號。第一，明確「資本市場事關經濟發展大局」；第二，「謀劃出台增量政策」；第三，「國家隊」要加力；第四，「完善保險、企業年金、社保基金等中長期資金入市支持引導政策，不斷壯大中長期投資力量」；第五，「加強輸入性風險防範應對」。周五南下基金淨買入港股達45.87億港元。

在經歷前一周的劇烈拋售後，美股上周迎來強勁反彈，標普500指數累計上漲5.60%，創2025年4月以來最大單周漲幅，納指上漲6.68%，道指上漲5.46%。但人工智能投資前景的不確定性及美聯儲進一步加息的預期，仍令市場保持警惕。

本周財經事件密集，核心焦點是美國11月非農就業報告，這是美聯儲12月議息會議前最後一份關鍵就業數據。同時英偉達GTC大會、黃仁勳國會聽證會以及特斯拉股東大會等產業事件也將對科技板塊形成擾動。

（作者為拔萃資本集團機構業務總監）

治理信貸質素 改善價格下行壓力



陳志華 **會長視角**

內地當前面對的產能過剩與價格下行壓力，不宜簡單歸因於一時的政策問題。值得分析的是，早年支撐高速增長的制度安排，在經濟條件改變後仍沿用，並在銀行信貸與地方投資的互動下形成依賴。本文嘗試從制度遺產與殭屍貸款角度，說明其傳導機制及可行對策。

內地早期增長有賴一組相互配合的制度條件，金融體系以銀行貸款為主，信貸資源偏向有政府擔保的項目。地方政府為就業與稅收展開招商競爭，民營企業則在融資約束下依靠內部積累擴張。這種安排於資本短缺、外部需求快速擴張及基建房地產尚未飽和時，能迅速動員儲蓄、加快資本形成，並把高效率產能逐步替換低效率產能，因而帶來較高增長與回報。

出清低效產能

然而，當全球化紅利減弱、基建與房地產逐步飽和、家庭因社會保障及公共服務落差而提高預防性儲蓄時，同一套制度便開始產生不同效果。銀行若仍以放款量及擔保強弱作為主要考核，信貸容易流向地方融資平台、國有企業及回報較低的擴產項目。房地產與基建在施工期可吸收鋼鐵、水泥及設備需求，但完工後主要提供住房與交通服務，並不形成持續的工業品需求；一旦建設市場降溫，原先被吸收的產能便重新暴露。

更關鍵的是，當低效率企業無法償還貸款，銀行為避免存量貸款立即確認損失，往往傾向展期、續貸或重組，地方政府亦基於就業與財政考慮提供支持。這使缺乏盈利能力的企業得以繼續開工，以低於總成本但高於變動成本的價格出貨，形成類似日本「殭屍貸款」的擁擠效應。低效產能無法退出，供給曲線難以下移，價格被壓在低位，健康企業的利潤與擴張空間反被擠壓。銀行賬面壞賬雖然延後暴露，但資源配置效率持續下降，產能過剩與價格戰遂相互強化。

解決之道應從硬化預算約束與有序處置不良資產入手，讓失去競爭力的產能依法市場化退出，同時避免以無限期展期掩蓋損失。銀行考核宜由放款規模轉向風險調整後回報，並提高對殭屍企業的識別與撥備要求。產業政策方面，補貼工具應從鼓勵新廠進入，轉向支持研發、技術升級及需求培育，並加強地方之間產業規劃協調，減少重複投資。需求側則需完善社會保障、戶籍與公共服務，降低家庭預防性儲蓄，使終端消費能承接部分產能。對外方面，應在規則框架下處理貿易摩擦，不宜長期以出口單獨吸收內需缺口。

內地的產能問題並非單純補貼過多，而是早期有效制度在條件變化後未及時調整，並由銀行展期與地方支持延緩出清。唯有正視殭屍貸款與資源錯配，推動有序退出、改善信貸治理及擴大內需，才能在穩定金融體系與促進產業升級之間取得平衡。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

申請酒牌續期公告
上海創輝有限公司

現特通告：陳家鼎其地址為九龍尖沙咀漆咸道南107–109號中晶金融中心7樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀漆咸道南107–109號中晶金融中心7樓 上海創輝有限公司的酒牌續期，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年11月30日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE
SHANGHAI CHUANGHUI LIMITED

Notice is hereby given that Chan Ka Ting of 7/F, Oriental Crystal Finance Centre, 107–109 Chatham Road South, Tsim Sha Tsui, Kowloon is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of SHANGHAI CHUANGHUI LIMITED situated at 7/F, Oriental Crystal Finance Centre, 107–109 Chatham Road South, Tsim Sha Tsui, Kowloon. *with endorsement of bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Shamshuipo, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date : 30–11–2026

申請新酒牌公告
川味川園裡園林火鍋

現特通告：余妮紅其地址為九龍尖沙咀寶勒巷3號萬事昌廣場二樓201室，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀寶勒巷3號萬事昌廣場二樓201室川味川園裡園林火鍋的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年11月30日

申請新酒牌公告
金泰棧

現特通告：范玉瑩其地址為新界屯門屯利街1號華都花園第二層1,20及21號部份鋪，現向酒牌局申請位於新界屯門屯利街1號華都花園第二層1,20及21號部份鋪金泰棧的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年11月30日

業務合作保險服務商遴選公告

珠江海事顧問有限公司誠邀信譽良好、符合資格的保險服務商開展保險業務合作。

遴選文件獲取：有意報名者在2026年12月1日16:00前向本公司索取報名文件。馮先生，電話：28591613，電郵：ckmc@cks.com.hk。

文件提交截止時間：2026年12月3日下午16:00

責任編輯：許偉生