

全球半導體市場明年下半年有望反彈

全球觀察

林仲衡、林芷若 中銀國際研究有限公司

過往數據顯示，全球半導體市場大約以四年為一個周期運行。2020年至2021年半導體超級上漲周期的結束，開啟了行業持續至今的下行周期。由於上輪周期的景氣度疊加國產替代和政府補貼等因素，令這輪周期性下行對內地半導體板塊造成的影響更深、更明顯。但是進入2024年，隨著相關終端行業需求紛紛開始止跌回升，筆者相信半導體板塊拐點或將臨近。

根據半導體工業協會(SIA)的統計數據，自2023年6月，全球半導體月銷售額同比下降速度開始收窄。這意味著到2023年底，市場可能實現同比正增長，並於2024年進入復甦周期。不過，在宏觀經濟偏緊縮和新產能陸續釋放的挑戰下，筆者認為行業再次出現類似2020年至2021年超級周期的可能性較低。

具體而言，筆者預計2024年上半年行業仍將處於去庫存和提升產能利用率的狀態，半導體公司基本上將繼續面臨平均售價和毛利率下行壓力；2024年下半年更明顯的復甦格局將會開始。與過去周期相比，這輪復甦可能更類似於2012年至2014年那樣比較持久但相對平穩的上漲周期。筆者相信計算機、通信、消費電子和汽車等長期需求的增長將可

以逐步消化已經建成或在建的新產能。

AI將推動半導體市場增長

AI技術的發展，如生成式AI、AI雲數據中心、邊緣AI數據中心以及端側AI等，將提升高性能GPU、CPU、DRAM等相關半導體產品的銷量。

目前，全球科技巨頭們正大規模採用英偉達的GPU在算力革命裏相互角力，爭先開發參數高達萬億以上的大語言模型；也有許多公司利用開源平台和開源模型(比如LLaMA 2)自研大模型。同時，筆者也看到許多公司也嘗試運用AMD GPU和定制化AI芯片等半導體芯片來減少對英偉達的依賴以降低AI研發成本和加速AI發展。筆者相信智能手機和物聯網興起中的端側AI功能拓展，將有效提升對消費級半導體的需求。筆者認為，端側AI首先適合高數據吞吐量、低延遲的AI應用，例如拍照、直播，其次也兼顧了用戶的數據隱私和數據安全。筆者判斷端側AI將成為未來消費電子產品的新賣點。

隨着自動駕駛芯片、傳感器、激光雷達、抬頭顯示和車載電器等需要的半導體數量不斷增加，電動汽車的半導體單車價值量較傳統燃油車至少增長了

3至4倍。筆者認為在電動汽車滲透率不斷提升的背景，車載業務將成為推動半導體板塊持續增長的長線主題。

車載半導體庫存風險顯現

但是現階段，通過對主要汽車廠商、新能源車廠商、電子元器件業務佔比較高的一級供應商，以及汽車半導體業務佔比較高的芯片公司的庫存周轉天數進行分析，筆者發現汽車半導體的庫存增長較為明顯，造成相關芯片的需求增長明顯放緩。筆者認為其中一個根本原因是供應鏈對經歷了早期缺芯潮後的過度反應，即近一兩年車載半導體訂單一直存在重複下單的現象，從而在現階段使得半導體供應鏈開始面臨較大的庫存壓力。

22/28納米製程可能在更長時間內保持主流地位IDC數據顯示，截至2023年，成熟製程(22/28納米及以上)佔全球半導體市場份額79%。筆者認為，基於12英寸晶圓的22/28納米製程，將憑藉其平衡的功耗及成本，成為除手機芯片、HPC和AI等需求極高效率的產品之外的芯片產品的首選製程。因此，隨着節點遷移速度放緩，筆者預期22/28納米節點將保持更長時間的主流地位，這將利好

專攻此製程的晶圓代工廠。

中國市場份額料快速增長

面對市場下行和庫存上漲風險，以及產能利用率持續下降的壓力，全球晶圓代工廠正在放緩產能擴張計劃。然而中國仍維持早前相對進取的產能擴張計劃，因此筆者預計中國晶圓代工廠的全球市場份額將在未來三年實現快速增長。在8英寸晶圓方面，生產80至350納米功率半導體的最佳選擇是通過8英寸晶圓廠。受益於內地新能源車產業的蓬勃發展，本地車載功率半導體的需求同步提升，亦使得中國成為了全球8英寸新增產能的最大貢獻者。根據SEMI數據，2023年中國已佔有22%的8英寸代工市場份額，預計2026年8英寸產能將超過1,700萬片/月。

華為5G芯片的騰空出世，意味着中國已經可以通過多重曝光技術實現7/14納米的製造。筆者相信，在2024年，隨着阿斯麥光刻機的引進和國產半導體設備製造的持續突破，中國將能增加更多先進製程的產能，同時市場也需認識到，中國持續發展先進製程的過程仍存在許多不確定性，還需更加長期的積累。

經濟杯半滿 投資者保守

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周美股感恩節假期，節日氣氛濃厚，投資者沒有大舉進攻，保守有餘，進取不足，這一點，卻又跟當前的消費情緒，以至不同渠道得出的看法一致，就是這個原本應該頗為暢旺的時節，生意銷情只是一般而已。

如此一來，半杯水的道理，悲觀者當然對號入座，認為一直以來警告的放緩以至衰退，的確迫在眉睫云云；相反，樂觀者當然亦可以此為由，支持央行繼續暫停加息，甚至再過一陣子，便可以減息云云。

避險恐再來 油金或受惠

無論如何，美股沒有太大的變動，港股最多只是成交依然淡靜，向上突破欠奉。

巴以衝突方面，表面上交換或釋放人質，可以令局勢暫時降溫，真的是一萬年太久，只爭朝夕，但恐怕隨着交換或釋放人質的數目增加，在不久可見將來，雙方便會再次陷入戰火中。

如此一來，不妨留意，避險情緒會否再來，可能利好油股和金股，以作短線部署。

利率為正數 投資大不同

說起短線部署，有時實在是在迫不得已。在如今通脹仍高企，高息年代，投資者的行為模式，跟以往在零息年代，當然是「差天共地」。

事實上，放諸四海而皆準的現金流折現模式，

把所有投資化為現值一看，便無所遁形。

是的，以往無息可恃，不是罪過，因為大家都是如此，只希望在資本升值一途上，可以受惠，最終出售資產時，對手要付出較之前買入價為高者，便是勝利。

相反，眼前有明顯的無風險利率，大家放在定存便可以，即使這個名義利率扣除通脹後，仍有正數的實質利率，跟過去十多年，不論名義利率或實質利率都接近零，因為通脹亦是近乎零，那樣的环境，是截然不同的了。

長期持有 知易行難

關鍵是，這樣的日子會維持嗎？維持多久？在中長線，甚至極長線的投資上，可否有較高勝算，而不必理會短線的這個年代？關於長期持有，尤其是被動的長期持有，說的人多，但真正可以貫徹執行落實到底的，其實不多。



◆ 避險情緒或利好油股和金股，投資者可作短線部署。 資料圖片

畢竟，大家都有留意群眾的心態，不完全是錯的，尤其假設其他人可能較本身有較多資訊這點，其實亦有一定道理，只是不夠完備，因為其他人擁有的資訊，可能亦只是片面零碎，而不是真的優於本身，結果，勉強跟隨，最終效果，當然是差之毫釐，謬以千里。

如此看來，難怪很多人寧願把錢定存，也不投入市場上競折腰，因為在他們看來，真的折腰的概率不低。(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

會計師提供ESG鑒證具「兩大優勢」

方蘊萱 香港會計師公會會長

數字由2021年的20%，增至今年的41%，證明ESG在香港正穩步發展。

港企ESG鑒證比率增

我們亦相信，大型公司的投資者較國際化及擁有較豐富資源，使他們能更迅速應對瞬息萬變的ESG環境，以滿足投資者和持分者的期望與需求。對比美國有約六成半的大型企業有採用ESG鑒證，本港的比率仍然有上升空間，但在亞洲區內仍理想水平。(根據國際會計師聯合會的統計，新加坡的主要上市公司，其ESG鑒證採用率只有38%)。

對於大部分上市公司對ESG鑒證採納程度較為緩慢，我們相信此與多項因素有關。首先，現時港交所並未強制要求上市公司取得ESG鑒證，使他們須平衡成本效益，並採取觀望態度。其次，公司現階段或對自身ESG資料分析和蒐集能力未具備信心。另一方面，公會認為，市場上未有一套廣泛採用、具一致性的國際ESG報告準則框架，為會計師事務所等鑒證提供者帶來挑戰。然而，隨着ISSB在國際財務報告準則框架下發布國際可持續準則，情況或有所改善。

專業背景助勝任鑒證工作

公會的研究亦包括調查ESG鑒證服務的提供者。結果顯示，有取得ESG鑒證的企業中，43%的ESG鑒證工作由會計師事務所提供；若果只計及恒指成份股公司，該比率更高達56%。

目前在香港和其他地方，有不同的機構提供ESG鑒證服務。然而，對比起其他服務提供者，會計師在進行ESG鑒證方面具備優勢，因為他們在財務匯報及審計、內部監控和風險管理等方面訓練有素及具有經驗，並熟悉相關準則。再者，他們的工作亦受到專業及道德標準約束及監管，使他們能夠勝任ESG鑒證的工作。近年香港銳意發展綠色金融，市場對機構的ESG匯報要求和期望不斷上升，使投資者和持份者正尋求具有可靠性、適切及可供核實的數據。

公會的《2023香港ESG鑒證最新情況：一個不斷演變的領域》研究報告全文(只有英文)已上載至公會網頁，讀者可掃描本文隨附的二維碼瀏覽。



智地平台長沙年會紀行

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

11月16日筆者早上9時48分乘搭G306次列車，從香港西九龍站出發長沙南路。不需三小時多車程，高鐵火車順利抵達目的地，正式開展長沙三日之旅。還記得筆者在上世紀九十年代中首度登陸長沙，那次是路途遙遠再轉乘火車南下株洲，為某大型國企發行H股於香港上市作評估。返程時，筆者再返還長沙短暫停留，既短期旅遊，也品嚐著名長沙小吃。闊別三十年再重臨長沙，筆者感覺已完全認不出昔日長沙市面貌了。

主辦單位特別安排同事到高鐵站接待筆者送回賓館。甫出車站，眼前高樓林立、街道井然、商舖林立，大有先進城市風範，一改筆者固有長沙市落後的錯誤觀念。真的，筆者已三十年未重返故地，既

陌生，又熟悉，既興奮，又驚嘆。興奮的是今天的湖南省省會已舊貌換新顏，驚嘆的是長沙市昂首邁向新時代，與各大內地省會城市齊名。

內地專業評估趨多元化

智地平台長沙年會是平台南區機構交流的好場地，吸引了來自南區、東區、北區等超過十家以上評估機構參與，是新冠疫情後最大規模的區域年會之一。主辦單位是著名長沙永信評估所，提供服務範圍涵蓋土地及房地產評估、測繪、土地規劃、土地盤活及清理多個領域，足見內地專業機構發展多元化。

另一個機構是昆明海耀評估公司，分享「發現蘭

台業務」。它是一種存檔業務，替政府機關、大型國型企業、大小型民營企業、事業單位進行相關組織、整理、建立、更新檔案業務。筆者最感興趣的是「蘭台」未來發展，以數字化、雲端化、網絡化智能化通融結合來創造未來檔案備存。

「蘭台」檔案業務具前景

現時各行業都是最關心未來行業的前景，各大機構踴躍交流、討論、分享業務心得，再思考估價諮詢業務的方向。不同省市有着地方特色、業務種類；有單一的、有雷同的；有高含金量的、有低利潤的；有歷史遺留的、有完全新鮮的，大家齊心交流，討論後闖出一片藍海。

「一帶一路」促進互聯互通 持續推動人民幣國際化

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

根據內地上周公布的一份官方文件，國家在「一帶一路」發展道路上將優先考慮「小而美」的項目，專注於投資項目小、影響快，並具有良好經濟、社會和環境效益的計劃。此舉將推動人民幣國際化進程，旨在內地經濟放緩之際，為國家旗艦投資計劃注入新活力。

「小而美」項目優先助促國際化

「一帶一路」倡議是國家提出的一個全球性基礎設施建設和經濟發展計劃，其目標是加強亞洲、歐洲和非洲等地區合作，促進參與國家的經濟發展和繁榮，「一帶一路」涵蓋一系列項目和倡議，包括基礎設施建設、貿易便利化、金融合作等領域。通過促進互聯互通、貿易和投資，實現共同繁榮和可持續發展，推動經濟全球化進程。這一政策被認為是中國對國際合作的重要貢獻，也為沿線國家提供更多發展機遇。

「一帶一路」倡議自2013年啟動以來，已經在過去十年中吸引約1萬億美元投資。但近年由於疫情和內地經濟放緩影響，該倡議的發展勢頭有所減弱。根據智庫機構綠色金融與發展中心的數據，今年上半年，「一帶一路」倡議平均交易規模降至3.92億美元，較2018年峰值減少48%。但隨着疫情趨緩以及政策提振，情況再次步入佳境，在上個月「一帶一路」倡議提出十周年紀念日的論壇上，內地官員強調將推動更環保、更具成本效益的項目。

內企海外發行人民幣債券利擴需求

更具全球影響力的人民幣根據文件，國家將在「一帶一路」項目中推動人民幣國際化。中國將穩步推進與「一帶一路」國家的雙邊合作中採用本地貨幣，並「鼓勵金融機構在海外投資中更多使用人民幣」，繼續履行自2015年起的承諾，支持信用評級較高的外國政府和公司在內地發行人民幣債券。與此同時，將鼓勵合格的內地金融機構和企業以人民幣和外幣在海外發行債券，所籌集資金將投資於「一帶一路」國家的項目中。這些舉措可以擴大人民幣國際需求，以推動人民幣在全球的角色。

國家也將持續推動人民幣國際化。人民幣的國際化可以促進貿易便利化，使國際貿易更加便捷和高效，降低使用其他貨幣的成本和風險。這更可促進國際金融機構與內地金融機構之間的合作，推動金融科技創新和合作，助力全球金融體系穩定和發展。

長沙致力打造全球研發中心

長沙市未來願景是打造全球研發中心城市，逐漸從後勤基地服務其他鄰近發達省份走向全球研發基地道路。今年年會達到相互交流、討論、調研的目的，讓港澳與內地專業人士共同攜手面向多變的未來時代。湖南省是接壤廣東省北方的省份，應該是大灣區拓展的不二之選，讓我們攜手融合打造廣東與湖南成為南方經濟最繁盛的地帶，為國家未來發展出謀獻策、創出一片新天地。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。