

# 以史為鑒 從內地航天發展看人工智能未來

黃偉棠 香港都會大學商學院金融、科技及管理系資深講師、註冊會計師、特許金融分析師

一些西方大國多年前曾歡迎中國參與太空計劃，但接受投入資源後，卻拒絕中國以成員身份加入。這導致國家決心實現自主研發，結果在被拒絕後僅20年就取得許多重要里程碑，成果震驚世界。現今人工智能情況發展亦同樣，前車應可鑒，但其他國家仍只顧眼前利益而忽略日後重要結果。

## 不屈不撓精神 航天發展血淚史

國家太空計劃始於1956年，當時中國開始研究火箭技術。在1960年代發射人造衛星，並在1970年代進行載人太空飛行。在國際里程上，多個國家已開始利用合作模式，進行太空研究，並提議建立一個大型太空實驗平台——國際太空站。於1998年，國際太空站由當時美國和俄羅斯開始通力合作建立。在之後幾年中，歐盟、加拿大和日本也加入其建設和營運。當年，中國也參與相關前期投資，涉及頗大款項。而在1990年代中，投入相當資源後，我們開始尋求進一步合作，希望能夠加入國際太空

計劃，特別是共同維護這一個太空站。但國家太空計劃一直受國際社會限制和制裁。經過多番討論，中國申請最終被排除在外。這個決定對太空計劃產生重大影響，中國走上自主研發道路，決心在技術上要取得極大進展。

在2000年代初成功發射第一艘載人飛船後，在2008年，中國成功進行首次太空船出艙漫步。在2011年，更成功發射國家太空實驗室，並在2016年成功發射天宮二號，開始建設自己擁有的太空站，不再需要外方支持。在2022年，更建立世界上最精確的地球定位系統——北斗衛星導航系統。而正當中國開始步入高峰時，早前提及的國際太空站則步入殘燭之年，會在不久退休停止運作，減慢那些國家科技推進，影響目前與人工智能可對科技及科學上能發揮之潛力。

## 人工智能發展崎嶇之路

內地人工智能技術發展始於2015年至今，亦被多

國拒絕合作，如晶片生產科技等。國家在這個領域上，受到諸多掣肘，但由歷史發展已可預測將來結果。政府在2015年提出「中國製造2025」計劃，並將人工智能技術列為其中重點發展項目。在2017年，政府又提出「新一代人工智能發展規劃」，並計劃在2020年前成為全球人工智能技術領先者。在近這十年間，內地人工智能技術發展已經取得重要成果。在2017/2018年，人工智能技術公司商湯和曠視科技(Megvii)成為全球估值最高人工智能技術公司之一。

## 高效高能體系架構 有助迅速發展

國家在人工智能方面進展相對其他國家更加有結構性和系統性，這將使我們能以最有效方式運用資源。例如，國家鼓勵有潛力中小企業參與，以大企業為資本平台，而不是在初創企業之間引發不必要競爭。當然，這必須平衡特色社會主義和自由資本主義市場利弊，所以必須有一定數量市場參與公

司，以利用適度競爭來提高整體生產業效能。這將能在短時間內產生更有效和高效結果。

在過去三箇月中，內地已有四家被估值在12億至25億美元之間的生成人工智能初創公司，估值暫時超越其他260家企業，競爭理念效仿美國OpenAI和Anthropic。這些新成立獨角獸公司包括智譜AI、月之暗面(Moonshot AI)、MiniMax和零一萬物(01.ai)。

在內地市場上，目前還沒有獨當一面之贏家。政府亦已批准40多個大型語言模型和相關人工智能應用程序供公眾使用，同時建立一個支持性監管環境，通過減稅和補貼鼓勵行業發展。就技術發展和總籌資方面而言，現時美國生成式人工智能初創公司可能優於中國。但我們擅長觀察趨勢，跟隨科技發展，並利用中國航天優勢產生無人能及之成果來發展他國可以出現的科技。有一天，我們不需再依賴任何人，就能比其他人更快向更好領域邁步未來。

# VIX 急升日 美股調整時？

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國最新公布的經濟數據，陸續反映同一現象，就是通脹相對受控，降溫雖慢，跟中長期目標2%水平仍有一定距離，但步伐算是具有普遍性，不是單一數據所獨有。

另一邊廂，就業相關數據有轉差跡象。比方說，首次申領失業救濟金人數，跟官方修訂後的前值比，雖有下降，但跟外界的預期比，仍是偏高，而一脈相承的持續申領失業救濟金人數，則無論跟修訂後的前值比，抑或跟外界預期比，都是偏高。

此外，其他經濟環節，亦有相符合的情況。舉例而言，新屋動工以至建築批文等，不論是環比(按月)，抑或是數據水平，都遜於外界估算。如此一來，基本上與過去三星期的數據一致，難怪投資者沒有額外的反應。

## 個股數據異常 難敵幣策大勢

所謂沒有額外反應，可以觀察美股主要指數，不再一面倒的往上，反而是走勢不一，而這種情況，通常發生在宏觀經濟尤其貨幣政策因素不再主導的局面中。

是的，數據的隨機性，是本質上的存在，但一般而言，由金融海嘯後的量寬和超低息年代至今，在重大的貨幣政策方向內，個別板塊產業企業的漲跌，基本上都不敵上述的資產價格升跌浪潮。

短期而言，風險資產如美股等，縱然仍有寸進式的向上創新高，但波動性轉趨平穩，小心靜極思動之時，恐怕是股指明顯調整之日。

說起來，連日來對於探討經濟數據公布，對於資產價格的影響，當前大前提，自然是當前美聯



◆美聯儲等歐美央行，目前皆表達「未來利率決策將以數據為本」的立場，引起投資者愈來愈重視經濟數據。同時，市場情緒偏樂觀，美股的VIX仍在相對低水平。資料圖片

儲為首的一眾歐美央行，當中的決策官員，皆以數據為本為大前提，際此經歷兩年急進加息打壓通脹之後，當然是有必要，因為局方希望不必額外由央行主導加大收緊貨幣政策的力度，實體經濟也可得見通脹漸次回落的趨勢，讓決策官員可以名正言順的，由收緊轉為放寬，皆大歡喜。

過程中，不同數據都可能不同呈現的方向，這亦是數據為本的要點，因為愈接近當局認為的充分收緊，則數據的隨機性愈容易被放大來觀察，事後看來是不必要，但只恨當時已茫然，投資者與央行官員一樣，都只能夠活在當下，就當前已有的資訊作反應。

## 否定主流結論 影響反而明顯

一個有趣的考量是，愈來愈多數據支持通脹受控而經濟放緩，則更多的同類數據，邊際效用自

然遞減，對於資產價格的影響，遠不及反映相反結論，認為通脹未受控或經濟不是放緩的，所造出的影響力。上周五是一個例子，但不算絕對好的例子，因為當日是所謂三期結算，又或有人直譯為三巫日，意思是多種期貨或期權或期指期權結算，影響所及，令潛在波動可能比平常為高。如此一來，觀察上未免受影響，不能單純分離相關因素，或非最佳觀察日。

無論如何，暫時所見，美股的VIX仍在相對低水平，即時亦未見異常，但人無遠慮，便有近憂，隨着領漲板塊回吐，小心大盤超早反映經濟衰退影響估值的可能性，屆時VIX若急升，則美股亦難免有急速調整的風險。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，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。)

# 撤辣助樓市回穩 後市要看財經因素

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

近日在瑞士演講會上，瑞銀集團行政總裁表示，香港的財富管理行業正在高速式複合增長中，並且預算2027年香港管理規模將達3.1萬億美元，一舉超越瑞士財富稱王。這無疑是香港莫大好消息，尤其是維持香港作為全球金融中心將扮演重要角色。其實香港仍否持續成為國際金融中心，對本地樓市具有決定性因素。

回顧本港首半年住宅樓市走向，不難發現市場波幅巨大。隨着香港特區政府於2月底完全撤辣後，市場交投量明顯向上衝，尤其一手樓交投曾經非常暢旺！隨着撤辣效應漸漸減退，二手樓成交合約已由4月份8,500宗，到5月份急降至5,500宗，業界更預計6月份會進一步回落。無容置疑，截至2024年5月，二手住宅買賣宗數已逼近24,000宗，相比2023年整年的43,000宗，首5個月已及去年55%，樓市復甦情形非常明顯。按照保守性估算，餘下七個月以每月錄得平均4,000宗計算，則全年住宅成交量應該可達約52,000宗，大致上可恢復至新冠疫情前六萬宗的85%，可謂已走完最低谷日子了！

## 現階段仍存利淡樓價因素

面向將來，香港住宅樓市怎麼樣走下去？下個小

陽春何日重來？樓價會否止跌回升呢？嘗試回應上列問題，必須認清目前樓市面臨那些不利因素。

目前香港私人住宅短期供應仍然高企。簡單地盤點下，累積新盤貨尾單位大約2.11萬伙，已獲批得售的私人住宅單位亦超過1.63萬伙，待批預售樓花的私人住宅單位數目亦約有1.18萬伙，上列三組數字合共超過4.9萬單位，且多集中於幾個供應來源，包含北部都會區、將軍澳、啟德、大埔等等。區內發展商開售樓盤會競爭激烈，求散貨只有減價和提供各樣優惠付款方法和贈送/減免稅費措施。減價即時效果是搶奪二手樓市場，二手樓業主求售只有跟從減價，形成一手樓先降價，二手樓價只有跟進的連環效應。

如果以首五個月平均一手樓月售約1,700伙來計算，即累積新盤貨尾和已獲批未發售的私人住宅數目共有3.74萬個，也需花上二十二個月才能售清。數字正在說明發展商未來一年內銷售壓力不低，似乎低價求售仍會維持一段時間。

6月中，美國聯儲局一連二日議息後，正式公布美息不變，並且預料今年只會減息一次，幅度0.25厘，但明年有可能減息四次，當然今明年減息日期仍看當地財經數據釐定。大家還要記住這波美息加息九次，香港銀行才跟隨二次，且是美息連番增

加幾次後香港才起步。結論是即使今年美息調高多過一次，本地利息也會按兵不動，大家期望香港利息今年開始回落的美夢應會破滅。高企資金利息不利營商，也肯定利淡樓價，本地利息回落方能刺激市民大舉入市！

## 銀行暗示準買家要「量力而為」

坊間盛傳本地各大銀行對住宅按揭取態較趨審慎，例如對幾類住宅樓市包括納米樓、舊型私人單幢住宅及新界村屋收取較高昂利息或甚至暫停按揭。對於其他住宅單位，則採取削減回贈(甚至現金回贈歸零)、降低估價、嚴查客戶入息證明或索取客戶最新報稅單等等，連番行動表示銀行進行選擇客人，但是不等於趕走客人。其實站在公平出發點，銀行資金成本上升，向客戶收取高息和減低回贈，也是增加利潤的原因。在整體經濟情形有待復甦下，銀行看重客戶最近償還供款能力正是保障公司利益，也間接地喚醒客戶需要「量力而為」，勉強上車或增加供樓開支是非常危險的舉措。這相比未來客戶因未能供款被沒收物業，對方的損失是減至最輕。

最近某本地大型媒體進行問卷調查，結果導出未來住宅樓市的方向。在近六千份回應中，半數料下半年樓價升，36%未置業人士有意於未來一年內置業及以下五個區別(包括啟德、西九、北部都會區、將軍澳及黃竹坑)被市民認定最具升值潛力。問卷調查足證未置業人士置業熱情未退，且會選擇

# AI革命：新時代的到來

時富金融研究部

2022年11月30日，ChatGPT問世，標誌着人工智能(AI)進入另一個階段—AI應用時代正在來臨。近兩年來，隨着AI領域的蓬勃發展，該技術不僅推動了全球經濟架構的深刻變革，且全球輻射力也在不斷增強，正逐步奠定其作為未來經濟版圖塑造者的核心地位。作為一股創新洪流，AI技術正逐步揭示其對勞動生產率、投資消費模式等經濟參數的多元化影響。

目前，AI應用技術在市場行銷、軟體發展等特定領域效果顯著，特別是在低技能員工的提升方面更為明顯。然而，AI技術的全面滲透與深度融合仍處於過渡階段，對勞動生產率的直接提振尚不明顯，要完全釋放AI的經濟效能，預計還需要數年至十數年的漸進發展過程，如同歷史上的技術革命(內燃機時代、互聯網時代)。以美國為例，根據2024年美國普查局的數據，美國居民及企業使用AI的比率呈上升趨勢，主要應用於市場行銷、客服等領域。長遠來看，AI技術有着提高生產效率的根本性革新潛力。

此外，AI產業不僅吸引了大量資金投入，還通過資料中心、高端製造等領域的應用，刺激了對高技術設備和服務的廣泛需求。例如美國科技巨頭FAAMG(Meta、亞馬遜、蘋果、微軟和谷歌)的資本支出顯著增加，不僅加速了經濟的數字化轉型步伐，還通過股市增值效應間接促進了消費擴張，直接展現了AI對宏觀經濟所產生的積極拉動效應。

隨着AI技術涉足智慧製造、醫療健康乃至金融服務等多個行業，其相關應用設備市場勢將迎來前所未有的擴張機遇，標誌着傳統產業生產力躍升的同時，也將促成新興業態與商業模式的湧現，為投資者開闢新的戰略投資領域。從全球角度來看，美國作為AI技術的領頭羊，其在AI產業的成功發展將對全球經濟產生深遠影響。各國經濟體需關注並回應AI技術帶來的挑戰與機遇，通過加強技術創新和政策支持，以應對全球產業結構的變革和經濟競爭力的提升。

## 投資者需「做好功課」

總括而言，AI技術對美國及全球經濟的影響是全方位、深層次的，它不僅推動勞動生產率的提升，還深入影響了經濟結構。因此，投資者應當深入剖析AI技術的發展脈絡，敏銳洞察應用層面的未來動向，審慎權衡其中蘊含的風險與機遇。

隨着AI技術的不斷成熟與廣泛應用，其對經濟的重塑能力將日益彰顯，投資者需做好準備，迎接一個由AI驅動的新一輪經濟時代。

上列的五區買樓，尤其是啟德(29.7%)、西九(22.8%)及北部都會區(20.2%)，三區已佔上七成三，未來發展商開售新盤明顯地集中此三區。

## 經濟復甦之日 方是樓價回升之時

當撤辣效應減退時，下半年發展商求售住宅新盤單位變得不易。以屯門Novo Land樓盤為例，自從2022年7月起開售，已共推售五期，每期伙數超過一百四十伙，但是折實平均呎價也是緩緩走低，從最近超過呎價一萬三千元(2022年第1A、1B期)至最近3B期的不低於一萬二千元(2024年6月)，樓價向下形勢明顯。截至上週內，發展商已累積收票逾五千三百張，超額認購逾16倍。四大代理率先公布為買家提供置業優惠，總值高達一百萬元，足見發展商和代理商求售心切！在餘下半年內，如果財經因素未見改善，新盤發售期將屢見不同樣式的優惠方案。

總括而言，香港特區政府撤辣已令住宅樓市重返正軌，回到市場力量決定運作的局面。「小陽春」日子比市場預算更加短命，短短三個月內已「打回原形」。面對未來，住宅樓市回到基本財經因素面，面對不少壓力。本地利息開始降低時，正是香港經濟真正復甦日子。不難預料今年本地按息還未啟動減低周期，明年才是樓價轉趨向上的好年期。

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。