

淺談人工智能供應鏈壟斷現象

黃偉棠 寰宇天濶投資管理行政總裁、香港都會大學客座講師、註冊會計師、特許金融分析師

人工智能 (AI) 技術的迅速發展依賴於強大的硬體支持，而這一領域的供應鏈目前被少數企業牢牢掌控。英偉達 (NVIDIA, 又名輝達) 幾乎壟斷人工智能加速器的市場，其晶片被廣泛應用於聊天機器人等技術中，市場佔有率高達92%。英偉達的成功不僅源於其圖形處理單元 (GPU) 在遊戲領域的基礎，更因其適應了深度學習的需求，這種技術如今成為人工智能的核心。

與此同時，英偉達的三大關鍵合作夥伴——韓國的SK海力士、中國台灣的台積電以及荷蘭的ASML——在各自領域也擁有近乎無可匹敵的地位。SK海力士掌控約五分之四的高頻寬記憶體晶片市場，台積電則幾乎包攬全球99%的人工智能加速器製造，而ASML更是唯一能生產先進極紫外光刻機的公

司。這些企業的市值總和已超過4萬億美元，顯示出人工智能熱潮帶來的巨大經濟效益。然而，這種壟斷格局也引發對市場競爭公平性的質疑。

國家積極佈局關鍵環節

國家在這一領域積極佈局，通過補貼和政策支持半導體產業發展，例如大力推動國內晶片製造企業如中芯國際的技術升級，試圖減少對外依存。此外，國家近年來加大對人工智能基礎設施的投資，力爭在供應鏈關鍵環節佔有一席之地，逐步挑戰西方企業的霸權，目標是成為全球技術領導者。

英偉達的崛起並非一蹴而就。該公司最初因遊戲領域的GPU聞名，但其並行運算技術後來被發現適用於人工智能，開啟其霸主之路。英偉達首席執行

官黃仁勳早年對非營利組織OpenAI的資助，成為其搶佔市場的關鍵一步。此外，英偉達開發的統一計算設備架構 (CUDA) 程式語言，成為人工智能工程師的慣用工具，使競爭對手難以撼動其地位。儘管如此，英偉達的客戶，如微軟、谷歌和亞馬遜等科技巨頭，都正積極開發自有晶片，試圖減少對英偉達的依賴。與此同時，SK海力士憑藉創新的記憶體封裝技術脫穎而出，台積電則通過代工模式的精進領先，而ASML的先進設備則無人能及。

然而，這些公司的壟斷地位並非無懈可擊，競爭對手正投入巨資研發替代產品，試圖打破這一格局。國家也在此過程中扮演重要角色，通過「國家製造2025」計劃支持本土企業如華為和紫光東太初，加速自主晶片設計與製造能力提升。同時，國家鼓勵與國際企業合作並引進技術，逐步縮小與領先者的差距，力求在記憶體與代工領域實現突破，成為人工智能硬體領域的頂尖競爭者。

科技行業的壟斷往往會被後來者打破，從IBM的主機時代到微軟與英特爾的個人電腦霸權，再到谷歌

的搜尋引擎統治，歷史屢見不鮮。英偉達及其合作夥伴目前看似穩固，但市場力量已開始顯現。早前，內地初創企業DeepSeek展示了一款低成本人工智能模型，撼動投資者對英偉達的信心，凸顯出技術創新的顛覆潛力。與此同時，監管機構也在關注這些公司的快速崛起，美國司法部已對英偉達的市場行為展開調查。

內地公司擁龐大市場及政策紅利

未來，人工智能領域是否會迎來類似iPhone的革命性時刻，抑或熱潮退去，仍充滿變數。但目前，英偉達憑藉更快的晶片與成熟的供應鏈，依然保持領先，而其合作夥伴的技術壁壘也讓競爭者望塵莫及。國家則通過巨額科研資金與產業政策，扶持企業如百度和騰訊在人工智能應用與硬體研發上發力，並支持初創公司如DeepSeek探索低成本創新路徑。同時，國家積極制定出口管制政策，確保本土企業在國際競爭中佔優，未來有望憑藉龐大市場與政策紅利，躋身人工智能領域的頂尖玩家。

美關稅副作用多 特朗普補之不盡

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

正如本欄之前所說，對於美國向加拿大和墨西哥施加關稅，美國汽車工業存在反對聲音，反映實際運作上加國及墨西哥其實是美國工業協助者，而不是競爭對手，故此，若對該等貿易夥伴開徵關稅，一刀切的處理方式，將為美國汽車工業帶來壓力。



●由美國掀起的關稅貿易戰，增加金融市場及全球貿易不確定性，令投資者避險情緒高漲。圖為紐約證券交易所。資料圖片

大家不難從中把脈絡串連起來，何以美國總統特朗普早前對於相關政策的推展，稍為有點寬限，而近日則對於進口汽車加徵關稅，一來一回，希望以另一關稅抵消對早前關稅的負面影響，不言而喻。

環環相扣 頻繁撲火

大家亦同樣不難估計，即使可以憑新的關稅，將早前的關稅對本身美國汽車工業的潛在傷害減至最低，但新的關稅仍可能對經濟其他環節帶來負面影響，屆時又要再開徵什麼新關稅，抵消一環扣一環

的影響，周而復始下去？

特朗普上場時，已經馬上宣布能源的緊急時期，非常時期非常手段，原本戰略儲備石油都可供應用，不就是怕本身關稅手段影響進口物價，繼續影響通脹。顯然，他是有意識，知道某些藥可能導致經濟體內其他環節的副作用，才要第一時間先補好漏洞，這一點，他比誰都清楚。

懸而未決 避險為主

市場在經濟活動中擔當協調角色，以市價進行效率調度，人類即使聰明，不見得可以一下子完全超

越市場綜合生產和消費資訊的角色。

市場正靜待美國對等關稅究竟何去何從。而對於目前懸而未決的不明朗局面，市場上慣用處理方法當然是以避險為主，畢竟，對於特朗普朝令夕改的作風，大家時有耳聞，儘管他這一刻不推行，但是不等於一分鐘後不推行，故此，一切如箭在弦，人人都屏息以待。

投資者情緒的壓抑，可以說是到達短期的頂點，可以減持的都減持，可以降低風險的都盡量降低，生怕這一刻不做，稍後更難處理。股市可謂首當其衝。以往，大家可能想像，美國是實施此貿易保護主義措施者，受其打擊的出口國或生產國才是受害者，通常市場評論或分析，傾向找尋相關企業，對其作出看淡的評價。

貿戰雙輸 盡降槓桿

今次並不完全如此，因為大家知道，一來，不是美國說了算，美國要做的，人家也可以做，報復關稅這一回事，可以沒完沒了，直到所有國際貿易的好處都給犧牲掉為止；二來，美國消費者乃至企業，其實也是關稅貿易戰的受害者，雙輸七傷拳之下，殺敵一千，自損八百，其實並無樂土可言，美股估值亦自然受打折，不是完好無缺的。值此第一季與第二季的交接期間，投資者應倍加小心，槓桿盡量降低，以免誤中副車，自然是合理風險管理。

(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。)

特朗普「解放日」臨近 全球經濟風險加劇

時富金融研究部

美國總統特朗普將4月2日命名為「解放日」，並計劃實施其上任以來最激進的對等關稅政策。隨著這一日臨近，市場不確定性顯著增加，不僅可能重塑國際經濟格局，還對全球市場造成了持續衝擊。

貴金屬價格屢創新高，黃金作為傳統的避險資產，受到市場對全球經濟滯脹的擔憂、關稅政策的不確定性和地緣政治風險等因素的推動，避險情緒高漲。此外，ETF需求的增長和央行購買力的增強進一步支撐了貴金屬市場的上漲趨勢。上周，國際金價突破每盎司3,100美元的歷史高位，白銀價格也站穩在每盎司35美元以上，反映出市場對未來經濟形勢的擔憂。

股市幣市率先大震盪

市場震盪加劇特朗普提出的對等關稅，旨在回應外國高關稅水平及非關稅壁壘。然而，這一體系的複雜性和管理難度引發了市場對全球經濟前景的普遍擔憂。從股票市場的情況來看，隨著美國實行「對等關稅」的時間逼近，納斯達克指數在上周三和周五均下跌超過2%。亞馬遜、微軟等科技巨頭股價也紛紛暴跌，反映出市場對關稅政策不確定性的擔憂，以及對美國經濟可能滑入「滯脹」的憂慮。除此之外，美元有望再次得到支撐，其他國家貨幣可能因貿易形勢的變化而面臨貶值壓力，進一步加劇外匯市場的波動。加密貨幣市場也未能倖免，隨着市場不確定性增加，加密貨幣市場參與者風險偏好持續下降，拋售壓力再度顯現，主流幣出現劇烈波動。關稅政策的不確定性促使資金回流美元資產或比特幣，導致山寨幣流動性幾近枯竭，部分項目甚至面臨「歸零」的風險。

在實體市場中，企業將面臨供應鏈中斷和成本上升的挑戰，尤其是在汽車、消費電子和農業等行業的跨國公司。這些企業擔心關稅可能引發交易夥伴的報復，導致美國出口產品價格上漲，從而削弱國際競爭力。從美國國內角度來看，關稅舉措將推高消費者價格指數，損害購買力，並加劇通脹風險，進而影響就業和資產價格。美聯儲官員警告稱，關稅可能導致通脹反彈，干擾減息計劃。此外，油價也受到了美國關稅政策的影響。由於市場對美國關稅戰可能引發全球經濟衰退的擔憂，油價一度下跌，但隨着美國加大對委內瑞拉和伊朗的制裁力度，油價連續兩周上漲，未來油價走勢仍極大地受到關稅發展的影響。

本月或是交易關鍵期

總體而言，特朗普政府即將推行的對等關稅政策無疑給全球經濟帶來了巨大挑戰，同時也促使市場尋找新的平衡點。從時間節奏看，美國4月可能成為特朗普關稅政策落地及預期差交易的關鍵期，隨着時間推移，下半年市場對特朗普關稅政策的敏感度或有所下降，但不確定性依然存在，投資者應保持警惕，隨時應對潛在的風險。

全球核電行業：核燃料產業鏈醞釀漩渦

全球觀察

費雲青、任雅茜 中銀國際研究有限公司

人工智能崛起 核電業規模趨增

筆者估計美國核電業主可能必須在2025年增加採購以補充庫存，同時增加後續年度的採購量以應對因數據中心電力需求增加而導致的供應缺口。據第三方數據，全球天然鈾長質合同簽約量在2024年同比下降34%至40,800噸鈾，遠低於全球需求量，筆者認為主要是美國核電業主等待大選結果而暫緩採購所致。未來，這些核電業主一方面需要新簽長質來補充消耗的庫存，另一方面還需應對新增需求的挑戰。根據美國能源信息署的統計，此前核電業主預測核燃料需求會在2026年開始加速下降。但隨着人工智能帶來的數據中心用電量激增，核電站不僅不再關停，相反還在不斷延壽和重啟，導致燃料需求超出預期。新增的採購需求一旦集中在今年發生，預計將進一步抬高長質價格。

隨着近年來能源價格高企、俄烏衝突使得能源安全重新成為重要議題，全球各國對核電的態度普遍變得更加積極。中國自2019年重啟核電審批以來，近三年更是連續保持每年審批10台以上新機組，筆者預計在未來5-6年內也將保持每年10-12台的審批力度。日本於2024年首次重啟了兩台沸水反應堆機

組，且預計2025年將繼續重啟5台機組，包括東京電力的柏崎刈羽7號機，後者可能成為東京電力自福島事故以來重啟的首台核電機組。亞洲之外，德國也在重新審核其核電戰略，考慮在條件允許的情況下重啟部分機組，但預計將面臨較多的挑戰。美國除了重啟三哩島核電站1號機組外，還有眾多小型模塊化機組在早期商業化推進階段，這些新機組都將推動核燃料需求的上升。

美關稅將顯著影響天然鈾價格

天然鈾現貨價格上周自63美元/磅的價位企穩反彈，至周末來到約65.5美元/磅附近。行業的下一個重要節點是美國4月2日的關稅決定，特別是對加拿大和歐洲的關稅，將影響天然鈾貿易的格局。一旦關稅塵埃落定，核電業主和礦商將可以開始洽談下一輪的長質協議，而4月8日-10日在加拿大蒙特利爾舉行的世界核燃料循環大會恰好提供了合適的場合。屆時各方將能交流對供需的判斷，促進長質簽約落地。筆者認為在這些因素合力下，天然鈾價格有望在未來三年突破2007年的高點，因此筆者預計2026年平均天然鈾現貨/長質價格將分別上漲至120/110美元每磅。

香港熊貓經濟可借鑒「熊本熊」部長

張宏業 中國房地產評估師、英國特許測量師、香港測量師、澳門房地產評估協會會員、粵港澳大灣區數字產業協會副會長、香港上市公司獨立非執行董事

熊本市是日本九州第三大城市，人口不及九州最大城市福岡市的一半。如何打響城市知名度和扭轉熊本縣長期的財政赤字，都是時任縣知事蒲島郁夫於2000年面對的棘手問題。而蒲島先生智慧地收購「熊本熊」吉祥物，令其化身成為日本第一位吉祥公務員，一舉解決上述面臨難題。

「熊本熊」經濟收益可觀

「熊本熊」是現時官方中文譯名，而其英文名「Kumamon」意為「熊本本人」，明確表現其出自熊本縣的概念。「熊本熊」臉上掛着兩球圓圓的腮紅，一臉呆萌樣子，體態渾圓可愛，它的官方職銜是熊本縣營業部長兼幸福部長。自熊本熊在2010年面世後，其周邊產品累計銷售高達755億港元，平均年逾51億港元。據了解，熊本熊所創造的經濟收益是只計算縣內農民及服務提供者所有收入，其之後納稅才是政府真正收入，而遊客到實地朝聖及遊玩所創造的收入更是無限大了。如今特區政府銳意打造本地「熊貓經濟」，尋找

「熊本熊」成功元素，不難從中找出點滴思維。「熊本熊」跑出的原因是其破格行銷策略，它以「真實形象」由熊本縣走到全國各都道府縣，甚至遠赴多個國家，成為熊本縣政府親善大使，積極推廣縣內景點、食物、風土人情和鄉土文化，吸引全國及全球遊客朝聖和觀光。

香港熊貓IP應具商業化

熊貓來自祖國四川，多次贈送特區海洋公園飼養和繁殖，特區政府必須協同四川省政府共同打造熊貓親善大使形象。例如香港海洋公園聘用設計師創造或通過全國「熊貓形象大使」設計比賽製作，再交特區和四川省政府共同組成評選委員會甄選冠軍季軍，提供給全國公開限期投票，最終選出最受歡迎的「熊貓親善大使」。當選作品要拿到中央部門進行商標註冊，再次供獲授權者合法使用。商標註冊過程須嚴謹細緻，包括名稱、大小尺寸、面積、用料和正反兩側圖像標示，有效地保障吉祥物的知識產權，不會被冒用、濫用和盜用，期望可以長期合法維護。

「熊本熊」冒起速度快，是由於商業化程度明顯較高，其IP運用可以分為兩類：一類是免費，一類是付費。只要申請者以「說好熊本故事」為使用目的，例如宣傳熊本縣或其農產品、相關服務和景點等，就可以向縣政府申請免費使用肖像權。其他商業用途，則需付費給政府，例如免費宣傳食品，縣政府規定食品材料必須至少一種是熊本產。

如果應用於熊貓經濟中，例如宣傳食品時，必須規定大部分用料來自四川省/廣東省/粵港澳大灣區範圍內。熊貓經濟官方IP是合法註冊商標，無論免費或付費使用，都必須經過IP管理委員會審批。

「熊本熊」表演好療癒！最近筆者剛去熊本朝聖，親赴部長辦公的「熊本熊」廣場看實境表演，活潑女主持帶同部長給予觀眾精彩半小時表演。小朋友是主角，父母及子女被安排坐在最前排圍中，館內正中央搭建圓形舞台，可以360度欣賞熊本熊華麗舞姿。除了有部長帶領觀眾跳舞時間外，還有台上下互動機會，小孩可以跟他個別合照。筆者領悟到時刻維護、更新及推廣品牌形象的必要性。今天「熊本熊」

已面世十五年，但是仍然時刻更新及創新形象，才能使其歷久不衰，受歡迎程度不減退。相信縣政府設立龐大形象團隊支援及再使用商標收入，進行時常投放，這種品牌堅持是不可缺少。

不要小看成功IP收入

泡泡瑪特公司剛好公布截至去年12月底止全年業績，營業額130.38億元（人民幣，下同），按年升106.9%；純利31.25億元，按年升188.8%。公司指出13個IP收入過億，證明IP是有價有市。不少身邊成年朋友都是這些逾億IP公仔產品忠實粉絲，按時購買最新公仔，並且通過交易平台收集復刻版或限量版。不能否認，這些公仔在城市人繁忙生活中起着重要療愈作用。

「熊本熊」是日本最成功的吉祥物，其中不乏成功因素可堪特區政府打造「熊貓經濟」時借鑒。IP形象必然時刻保護，更新及推廣方可長期使用，特區政府必須時常謹記。最後引用蒲島郁夫知事金句作結：希望大家不要覺得辦不到，而是積極地思考怎麼才能辦得到。這正是本人座右銘，大家共勉！

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。