

黃仁勳的「金口效應」：AI時代的投資風向

● 銘察秋毫

今年6月初，黃仁勳在「台北國際電腦展」期間公開表示，Marvell(MRVL)有望成為下一家市值突破一萬億美元的公司，消息一出，Marvell市值單日增加數百億美元。其後，在韓國訪問期間，SK海力士股價急跌，黃仁勳又表示其股價下跌正是入市良機，結果SK海力士跌幅迅速收窄。市場甚至開始出現所謂的「黃仁勳效應」(Jensen Effect)。



陳淦銘
特許公司秘書公會會員、榮譽法律師、EMBA、證監會會員、人員牌照

為何黃仁勳擁有如此強大的市場影響力？AI相關股票為何能夠持續吸引全球資金？而Marvell與SK海力士在AI產業鏈中的定位又有何不同？

AI教父的「點石成金」能力從何而來？

黃仁勳的影響力並非單純來自個人魅力，而是來自英偉達(NVIDIA，又名輝達)在全球AI產業中的特殊地位。在AI時代，最了解未來產業發展方向的人，往往是掌握核心技術和訂單流向的產業領袖。作為全球AI算力霸主，英偉達幾乎參與所有大型AI基建項目，客戶涵蓋微軟、Google、Meta、亞馬遜等全球科技巨頭。因此，當黃仁勳公開看好某家公司時，市場解讀的並非普通評論，而是來自AI產業最核心位置的前瞻判斷和未來三至五年的需求趨勢。

AI股票為何持續吸引全球資金？

AI股票的魅力，本質上來自市場對下一輪科技革命的期待。互聯網重塑全球商業，而AI正被視為下一個能夠改變世界經濟結構的核心技術。過去兩年，AI發展已從聊天機械人和大型語言模型，逐步走向企業級應用、自動駕駛、智慧製造、醫療診斷及金融服務等領域。更重要的是，各國政府和大型企業開始將AI視為與電力、交通及互聯網同樣重要的基礎設施。市場的投資焦點亦因此發生變化。最初投資者只關注GPU晶片，但隨着AI規模愈來愈大，產業開始意識到，真正支撐AI運作的其實是一整個生態系統，包括高頻寬記憶體(HBM)、數據中心網絡、光學互連、散熱設備以及客製化晶片等。今日AI熱潮中最受資本市場青睞的，往往是為AI提供基礎設施的企業。

Marvell與SK海力士：AI生態圈中的不同角色

Marvell與SK海力士兩家公司在AI生態系統所扮

演的角色其實截然不同。如果將AI數據中心比喻為一座超級城市，SK海力士提供的是城市運作所需的能源和燃料，而Marvell則負責建設高速公路和交通網絡。SK海力士的核心產品是高頻寬記憶體(HBM)。AI模型訓練過程需要大量數據高速流動，而HBM正是連接GPU運算能力與數據存取效率的關鍵技術。簡單來說，GPU是AI的大腦，而HBM就是大腦的短期記憶。沒有足夠的HBM，再強大的GPU也無法發揮性能。因此，SK海力士的增長邏輯相對直接，公司持續受惠於AI晶片需求的增加。

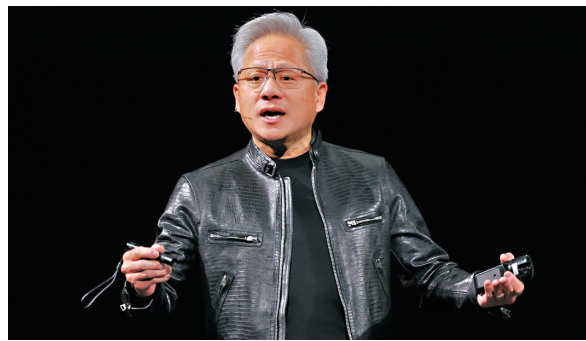
Marvell則屬於另一個層面。隨着AI模型規模愈來愈大，數據中心內動輒需要數萬顆GPU共同運算，此時最大的瓶頸是GPU之間的通訊速度。Marvell的核心優勢正是高速網絡晶片、光學互連技術、交換器以及客製化ASIC晶片設計。這些技術負責讓大量GPU能夠高效率協同工作。換句話說，SK海力士解決的是「儲存和傳輸數據」問題，而Marvell解決的是「如何讓大量AI晶片高效協作」問題。

AI熱潮背後不可忽視的風險

儘管AI前景光明，但投資者仍需注意風險。首先是估值風險：目前不少AI企業的估值已反映未來數年的高速增長，一旦業績未能達到市場預期，股價可能出現大調整。其次是技術替代風險，AI產業發展速度極快，今天的領先技術未必能保證未來仍然保持優勢，任何重大技術突破都可能改寫競爭格

局。第三是地緣政治風險，全球半導體供應鏈高度集中於東亞地區，中美科技競爭、出口管制以及地區局勢變化，都可能影響整個AI產業鏈的發展。最後是資本開支風險，當前AI基建投資主要由全球大型科技企業推動，如果未來經濟環境轉弱，相關供應鏈的增長速度可能低於市場預期。

黃仁勳之所以擁有「點石成金」般的市場影響力，不是因為他能預測股價，而是因為他站在全球AI革命最核心的位置，率先看到未來需求和技術發展方向。然而，投資者必須明白，真正成功的投資，在於看清整個AI生態圈的價值鏈，分辨哪些企業是在建造未來，哪些企業只是站在風口之上。當市場情緒高漲之時，保持理性與紀律，往往比追逐熱潮更為重要。



●英偉達首席執行官黃仁勳言論不時對股市產生巨大影響力。資料圖片

智算未來：智能體催生算力中心快速增長(四之二)

劉世平 美國人工智能科學院通訊院士、世界生產力科學院院士、吉貝克信息技術(北京)有限公司董事長



大模型技術的突破，徹底改寫了人工智能的發展邏輯，推動算力需求進入指數級增長、全域性緊缺的全新階段。大模型參數規模大、數據處理量大、算法複雜度高，訓練與推理算力消耗是傳統AI的數十倍至上百倍。隨着大模型從通用走向垂直、從實驗室走向產業端、從試點走向規模化，算力需求已從「階段性需求」變為「持續性剛需」，從「單點需求」變為「全鏈路需求」，呈現出爆發式增長態勢。

三、從「夠用」到「緊缺」的顛覆性轉變

(一) 海量數據處理：驅動算力幾何級增長。大模型性能依賴海量數據深度學習，垂直模型還需疊加行業數據、監管數據、業務數據，數據量達到PB級。人工智能大模型的算力消耗與數據規模高度關聯，根據中國信息通信研究院、國際數據公司(IDC)相關研究，在保障訓練效果與運算精度的前提下，模型訓練數據量每實現翻番增長，算力支撐能力需同步提升3至5倍。垂直領域因合規要求高、業務邏輯複雜，算力消耗通常取上限，進一步凸顯算力中心建設的緊迫性。

(二) 複雜算法迭代：推高算力消耗。大模型從簡單問答升級為多步驟推理、自主規劃、工具調用、合規校驗一體化系統，算法複雜度提升10倍以上。以金融財報審核、合規審計、數據治理為例，AI系統需完成海量數據全量比對、複雜規則並行校驗等多維度交叉驗證，算力需求為傳統軟件的數十倍乃至更高。同時，垂直領域大模型需根據監管政策更新、業務場景拓展、客戶需求變化持續微調優化，每次模型迭代都需重新投入大規模算力，形成持續性算力需求。

(三) 全域業務覆蓋倒逼算力集中化部署。智能體嵌入金融、醫療、政務等核心業務流程，需7×24小時高並發、低延遲運行，支撐海量請求並發處理。傳統分散式算力無法滿足穩定性、彈性化、高效率要求，必須依靠集中式算力中心提供支撐。從行業發展趨勢來看，根據上海市算力

網絡協會、中國信息通信研究院等相關行業研究機構測算，2025年全球智能算力佔比已超70%，2030年將突破90%，年複合增長率超30%。中國作為人工智能產業大國，垂直智能體落地速度全球領先，算力缺口持續擴大，已成為制約產業發展的核心瓶頸。加快建設算力中心，補齊算力供給短板，已成為推動人工智能產業高質量發展的當務之急。

四、從「單點」到「全域」全面升級

產業實踐已形成共識：通用大模型無法解決垂直行業核心問題，垂直大模型是AI落地的必然選擇。隨着通用大模型痛點持續凸顯，垂直大模型進入裂變式增長階段，百行千業的專屬模型逐步落地，推動算力需求從「單一模型訓練」走向「訓練+推理+調度+存儲」的全鏈路、全域性需求，算力中心成為支撐垂直大模型產業發展的剛需基礎設施。

(一) 通用大模型困境：無法適應垂直行業核心需求。通用大模型以「大而全」為核心特徵，追求覆蓋全領域、全場景的通用能力，但在金融、醫療等專業度高、監管嚴格的行業中，其局限性日益明顯，無法滿足產業落地需求，核心痛點集中在四方面：

一是不懂行業，缺乏專業知識。通用大模型未經過行業數據深度訓練，不理解垂直領域的業務邏輯、專業術語、監管規則、操作標準，輸出內容脫離實際業務場景，無法直接用於核心工作流程。

二是幻覺率高，內容不可靠。通用大模型存在嚴重的「幻覺問題」，可能出現虛假數據、錯誤結論、違規表述等風險，無法滿足金融、醫療等行業對精準性、可靠性的極致要求。

三是合規缺失，存在安全隱患。通用大模型多採用雲端部署模式，需將企業核心數據上傳至雲端，無法滿足「數據不出域、可解釋、可追溯、合規可控」的監管要求，存在數據洩露、合規違規等重大風險。

四是落地困難，投入產出失衡。通用大模型與行業業務系統脫節，定製化改造難度大、周期長、成本高，需投入大量人力、物力、財力進行適配開發，且落地後效果不佳，難以產生實際商

業價值。

(二) 垂直大模型：行業智能化的必然路徑。垂直大模型聚焦單一行業或細分場景，深度融合行業知識、監管規則、業務邏輯、數據標準，具備「專業、合規、高效、安全」四大核心優勢，可直接嵌入金融、政務、企業運營等核心業務流程，是人工智能賦能實體經濟的最佳載體：

一是專業精準，低幻覺高可靠。垂直大模型經過行業專屬數據深度訓練，理解行業語言與底層邏輯，輸出結果精準合規，可直接用於核心業務流程，幻覺率降至行業最低水平。

二是合規安全，數據本地閉環。支持私有化部署，核心數據本地存儲、本地處理、本地應用，滿足強監管領域「數據不出域」要求，構建全鏈路數據安全體系。

三是高效落地，降本增效顯著。針對場景深度優化，複用性強、定製成本低、落地周期短，可快速對接企業現有業務系統，大幅提升工作效率、降低人力成本。

四是價值明確，支撐核心業務。直擊行業痛點，解決企業實際問題，從「輔助工具」升級為「核心系統」，嵌入業務全流程，成為企業數字化轉型的核心支撐。

(三) 垂直領域爆發：催生算力需求裂變式增長。據中商產業研究院《2025-2030年中國AI大模型深度分析及投資前景預測報告》數據，垂直大模型市場2026年規模約680億元，2030年將突破3,250億元，行業將進入規模化落地爆發期。

中國產業門類齊全、細分場景繁多，金融、醫療、製造、政務、能源、交通等數十個垂直領域，每個領域都需專屬大模型與智能體，形成「百業千模、萬場景落地」格局。垂直大模型的裂變式增長，直接推動算力需求從「單點、短期、低並發」走向「全域、長期、高並發」，算力消耗呈指數級放大。沒有規模化、專業化、本地化算力中心，垂直智能體就難以規模化落地。當前全國城市正競相布局算力中心，正形成國家戰略引導、地方實踐落地、產業需求驅動的三重格局。據工信部、中央網信辦發布數據，截至2025年9月，中國在用算力中心規模達1,250萬標準機架，京津冀、長三角等核心區域及西部能源基地均加速推進智算集羣建設。(未完，待續)

穩定幣支付現狀與未來競爭格局(二之一)

梁淨明 Heankey Capital 研究員

加密演義

穩定幣已經從加密原生領域的專屬應用，逐漸演變為金融科技領域競爭最激烈的支付基礎設施賽道之一。穩定幣的普及速度顯著加快，自2025年初以來，其總供應量增長了56%以上，達到了3,220億美元。與此同時，2025年調整後的年化穩定幣交易量達到了10.79萬億美元，幾乎是2024年的兩倍，足以與Visa和Mastercard等傳統支付網絡相媲美。

儘管穩定幣在現實世界支付中的實用價值已無需贅述，但現在就認為該行業已步入巔峰尚為時過早。除穩定幣外，央行數字貨幣(CBDC)、代幣化存款、銀行間結算網絡以及機構級區塊鏈支付通道，都正朝著同一個目標匯聚：推動資金在跨境、機構、商戶和消費者之間流轉方式的現代化。因此，自2025年以來，傳統金融基礎設施的現代化改造一直是一個熱門的投資主題。大量資金被部署到區塊鏈支付的各個基礎設施層，包括區塊鏈底層、法幣/加密貨幣出入金通道、錢包基礎設施、支付處理以及卡片基礎設施。在過去一年中，區塊鏈支付領域的融資總額已接近40億美元。然而，資金分布的不均衡也表明，區塊鏈支付的核心戰場正在向那些掌握分發渠道、擁有合規及監管優勢，並能通過戰略定位構建起長期競爭壁壘的玩家傾斜。

第一個主要的資金聚集領域是穩定幣的結算與付款。這一板塊在過去一年裏共完成了23筆股權融資，累計吸金12.9億美元。這不僅是整個支付行業中融資金額最高的部分，同時也伴隨著高達437.9%的驚人年增長率。這一點至關重要，因為結算和付款正是穩定幣真正轉化為實用支付基礎設施的關鍵環節。該領域的代表性企業包括Bridge、Ripple、Circle、ZeroHash以及1Money Network，它們通過在後台處理法幣與穩定幣的轉換，幫助用戶和企業進行跨境資金轉移、供應商付款等業務。

跨境B2B穩定幣資金流顯著提速

得益於跨境B2B穩定幣資金流的顯著提速，這一領域也在持續快速擴張。儘管目前在整體全球B2B支付總量中的滲透率仍處於起步階段，但其月交易量已從2023年初的1億美元飆升至2025年的約60億美元，目前已佔全球穩定幣支付總額的60%。

第二大融資板塊是區塊鏈銀行間支付。該領域在過去一年通過7筆融資共募集7.03億美元，同比增長116.9%。這一細分市場的增長，反映出銀行和金融機構對代幣化資產結算網絡的興趣正日益濃厚。該領域的代表性企業包括Digital Asset、Fidelity、R3以及Partior。

與面向零售用戶網絡不同，銀行間支付基礎設施更側重於流動性運轉以及銀行間交易的效率提升。諸如Partior等平台正被銀行廣泛應用於代幣化商業銀行貨幣的24/7全天候原級結算、多貨幣流動性管理以及外匯結算。儘管融資筆數較少，但單筆融資金額極高。這表明大型機構資金正加速湧入機構級區塊鏈，且這一賽道與面向零售用戶的區塊鏈網絡幾乎互不重合。

第三大融資板塊是法幣抵押型穩定幣。該領域在過去一年通過13筆融資募集6.71億美元，同比下降68.2%。這並不意味著法幣抵押型穩定幣重要性降低，相反，它表明純粹的發行端賽道正走向成熟，市場集中度也在不斷提高。像Tether、Circle、Paxos和Ripple這樣的發行商，已經從其龐大的網絡規模、行業信譽度、市場流動性、監管定位以及儲備金收益機制中獲取巨大的先發優勢。儘管新玩家仍有可能湧現，且非美元穩定幣領域依然存在巨大機遇，但作為法幣型發行商參與競爭，需要解決一系列複雜的問題，包括牌照獲取與監管合規成本、銀行及託管合作關係的建立、跨司法管轄區的高標準合規計劃、交易所上幣以及分發渠道等，這些因素都為小型初創企業構築極高的准入門檻。(未完，待續)

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。

局勢膠着加息升溫 宜降槓桿管好風險

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

● 百家觀點

外界一直關注，特朗普班子信誓旦旦，每逢周末前都在暗示，一定可以達成具體實質的美伊停火協議。但投資者見識過太多預期未能兌現，較為傾向聽其言觀其行。始終類似樂觀表達已經不只一兩次，已是多次，可惜只聞樓梯響，不見人下來，自然令投資者不敢認真，但又不得不認真提防。

特朗普「此地無銀三百兩」

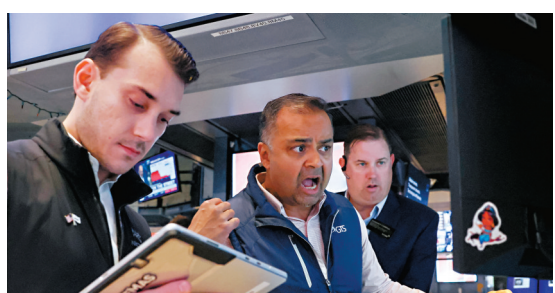
最終，又一個周末未能兌現其承諾，說什麼有信心達成協議，反而給外界感覺，美方行動不只要看伊朗，亦處處受制於以色列，特朗普愈要強調是他一個人說了算，不是內塔尼亞胡決定，更是「此地無銀三百兩」。

每逢周末前，投資者總有一定戒心，固然是對於特朗普能否真的兌現，盡快完成跟伊朗的和談，達成實質協議，不無懷疑。當然，之前多次未能達成，不等於今次不能，但退一萬步而言，就算達成，也不代表不能轉瞬間再開打，似乎這一點正是目前最現實考慮，畢竟美伊之間分歧甚大，更何況以色列從中作梗。觀望階段，最宜降槓桿比率，作好風險管理。中東既未有起色，兩大商品價格，整體格局仍處於等待狀態，

即月紐約期油波幅區間為每桶90美元至100美元之間，未有突破，可見一斑。至於金價，早前區間中短期反覆向下移，由每盎司4,500美元至4,800美元降至4,400美元至4,700美元，上周五又再失守4,400美元關口，短期沾壓續增。

油金區間上落 見投資者觀望

留意美以伊戰事至今，油金呈現反向關係，重點當然是持續高企的油價帶起通脹預期，美聯儲的貨幣政策走向，由去年至今年初，大部分時間外界估計起碼在今明兩年各減息一次，到如今可能主流預測已是加息為主，只是具體幅度未知，一切尚待油價和通脹數據而定。



●上周五美股迎大跌，有分析認為，暫時並無太多樂觀之處。資料圖片

地緣政局以外，還有其他焦點。金融市場，以至全人類關注的主題，當然是人工智能(AI)的發展。顯然，投資者不是不知道相關概念有可能存在泡沫，估值一向偏貴，但又不捨得不參與，因為生怕人家大賺，自己一點也分不到，那種心理失衡，是非常實在的。

小心AI泡沫 納指跌VIX升

誠然，近期將有超級大型科技新股，上市之前，部分人可能先行減持部分股份，為新股造勢而準備彈藥，亦為整體控制風險。暫時看來，上周五美股指尤其納指大跌，VIX急升，反應算快。暫時看來，似乎並無太多樂觀之處。科技股估值偏貴，其實非新聞，只是大家一方面為怕人有我無，自然不敢真的完全清倉，但當沾壓真的開始時，又未必可以馬上果斷行動減持，以保持原本的獲利。不論是基於當前中東地緣政局的膠着，抑或是由此而來的貨幣政策不明朗，例如油價以至通脹預期如何影響加息提速，甚至人工智能的潛在泡沫爆發，投資者皆應留意降低槓桿，以作風險管理為宜。(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。)