

AI 盛宴遇上高息寒流 韓國小股災揭科技泡沫隱憂

銘察秋 毫



陳淦銘
特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

本星期，亞洲股市遭遇新一輪猛烈拋售，韓國股市更成為重災區。韓國綜合股價指數（KOSPI）盤中跌幅一度達7.6%，三星電子及SK海力士這兩大韓國芯片製造商股價大幅下挫，韓國交易所一度暫停交易20分鐘；日本日經225指數亦顯著下跌，香港AI概念股同步受壓。與此同時，美國半導體股指數連跌六個交易日，市值累計蒸發約1.6萬億美元。這場震盪表面上是科技股急跌，實際上卻是全球金融市場對人工智能投資模式、利率前景與企業融資能力的一次集中重新定價。

韓股重挫不單是調整 更是風險偏好急轉

韓國股市今次跌勢尤其值得關注，原因在於韓國是全球記憶體半導體產業的核心市場。三星電子和SK海力士不僅是韓國股市的重要權重股，更是全球人工智能伺服器、高頻寬記憶體芯片及數據中心供應鏈的重要參與者。當兩大企業股價急跌，指數便會受到直接而顯著的拖累。韓股此前受惠於AI熱潮，記憶體芯片需求增長及企業盈利改善帶動股價

大幅上升，市場對未來數年的產業增長作出相當樂觀的估值。當投資者開始質疑AI投資能否持續、融資成本會否進一步上升，原先被視為增長引擎的科技龍頭，反而成為資金集中減持的對象。槓桿產品更放大了跌市衝擊。以香港上市的SK海力士兩倍槓桿ETF（7709）為例，當正股急跌時，產品可能因每日槓桿重設及波動損耗而出現更大幅度的下跌。這類產品並不適合單純以長期看好半導體產業為理由持有，投資者尤其需要注意其短期交易性質。

不只韓國 全球AI投資邏輯正在接受考驗

今次韓股急跌，不能簡單歸咎於韓國經濟或當地市場結構。日本半導體設備及零部件企業、美國芯片股，以至香港部分AI硬體概念股同步受壓，說明市場正在進行跨國界、跨產業的風險重估。第一個導火線是美國通脹重新升溫。9月消費物價指數（CPI）按年升幅達3.7%，為五個月來最快，令市場重新押注聯儲局可能採取更強硬的貨幣政策。當利率預期上升，未來盈利的折現價值便會下降，估值偏高、盈利集中在未來的科技企業尤其容易受到衝擊。對需要不斷投入資金建設數據中心、購買芯片及擴充電力設施的企業而言，高息環境亦會直接推高融資成本。

第二個更值得警惕的因素，是AI基礎設施投資的融資風險。美國AI雲端服務商CoreWeave股價急跌，其部分債券收益率一度接近15%，反映債券投資者要求更高回報，以補償企業的信用及再融資風險。當市場開始質疑AI基建企業能否以合理成本持續借貸，問題便不再只是科技股估值過高，而是整個AI投資鏈的資金來源、現金流及回報周期能否匹配。

另外，記憶體芯片產業本身存在周期性。即使AI需求持續增長，企業仍須面對產能擴張、技術競爭、產品價格及客戶集中度等問題。市場此前可能將AI需求增長直接等同於所有半導體企業盈利長期上升，忽略了供應增加及價格波動的風險。中國記憶體芯片企業的技術進展，也可能加深投資者對韓國廠商長期競爭優勢的疑慮。這次調整的本質，是全球科技股估值、利率與融資風險互相疊加，韓國因產業集中度高、股市對半導體盈利預期敏感，成為風險集中釋放的地方。

全球經濟放緩風險增 市場將更重視回報

短期而言，最直接的影響是金融市場波動加劇。科技股市值大幅縮水，將削弱部分投資者的財富效應，並可能促使基金降低風險、減持其他資產。若槓桿交易、程式化交易及被動基金的資金流出互相

從芯片股大洗倉 看華為擺脫美國技術依賴之路

近年全球科技格局風起雲湧，自美國實施出口管制與實體清單以來，華為如何實現「去美化」與本土化供應鏈轉型，一直是整個科技界關注的議題。華為高層近日宣布已大致擺脫對美國技術的依賴，為中國科技產業帶來極大鼓舞。從過往依賴Android生態與外購芯片，到如今憑藉自研麒麟芯片、鴻蒙作業系統及採用本土供應鏈重新站穩市場，華為展現出極強的企業韌性。



方保僑
香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動市務商會創會及榮譽會長

華為自研的麒麟9030、9035及9050 Pro芯片，並全面運行脫離Android的鴻蒙HarmonyOS 7。目前運行HarmonyOS 6及7的裝置已超過9,000萬部，應用程式生態亦突破45萬

然而，從客觀技術角度分析，這是否代表華為已在半導體與先進製程上達成完全自給自足？答案恐怕比想像中更為複雜。最新推出的Mate 90系列手機，正好揭示技術突破與現實限制並存的矛盾。這款新機搭載了華為自研的麒麟9030、9035及9050 Pro芯片，並全面運行脫離Android的鴻蒙HarmonyOS 7。目前運行HarmonyOS 6及7的裝置已超過9,000萬部，應用程式生態亦突破45萬

個。華為並非單純更換處理器，而是從零構建一套橫跨手機、穿戴裝置、智能汽車及AI設備的自主軟硬件生態圈。這種「國產替代」的戰略若能持續吸引開發者，長遠確實能建立起抵抗外部封鎖的堅實屏障。然而，半導體製造的物理限制始終無法憑空繞過。華為終端BG董事長余承東坦言，目前中國的先進半導體產能依然緊缺。手機處理器與昇騰Ascend人工智能芯片（AI芯片）正在搶奪同一批稀缺的製造資源。在缺乏極紫外光刻機（EUV）的情況下，中國芯片製造商主要依賴較成熟的深紫外光刻機（DUV）進行運作。為了在設備受限的條件下爭取更高運算效能，華為採用了名為LogicFolding的立體邏輯連線

設計技術。這種方法雖然能在現有設備下提升運算密度，卻需要消耗更多晶圓並增加生產工序，進一步加劇了本已嚴峻的芯片產能與良率壓力。

從EUV設備軍備競賽脫身

巧合的是，本周全球市場剛好遇上芯片股大洗倉，由美股半導體巨頭到亞洲芯片供應鏈均出現強烈地震，市場對傳統微縮製程的高昂資本開支與產能瓶頸爆發疑慮。這場板塊急挫正好印證了華為戰略的獨到之處：當全球芯片業仍深陷於追逐昂貴EUV設備的盲目軍備競賽時，華為早已透過LogicFolding架構與系統整體優化，建立起一套高抗風險能力的自主供應鏈體系，展現出極強的逆周期韌性。華為的技術突破絕非被動的妥協，而是一場主動發起的產業重構。出口管制反而逼出了華為最強的整合能力，將芯片設計、作業系統、應用生態與封裝工藝緊密串聯。隨著鴻蒙生態持續擴張與LogicFolding架構日趨成熟，華為不僅成功證明了自己不會被擊倒，更為全球科技產業示範了如何在極限封鎖下，憑藉系統工程與架構創新，實現真正的技術獨立與超越的里程碑。

人行闡明匯率政策立場 為香港帶來新機遇

傅臨 經濟學博士、經濟學家

2026年10月8日，中國人民銀行發布《中國人民銀行關於人民幣匯率的政策立場》（以下簡稱《政策立場》），系統地闡明了中國實施以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度的核心邏輯，並明確指出，人民幣匯率雙向浮動彈性顯著增強，企業對匯率的敏感度持續下降，中國無意、也無需通過匯率貶值獲取貿易競爭優勢。作為全球離岸人民幣業務樞紐、國際金融與貿易中心，香港如何讀懂、用好《政策立場》背後推動國際貿易與投資生態全面升級的「戰略路線圖」，如何加快推動離岸人民幣業務創新和深化供應鏈金融服務、持續強化風險防控與國際溝通，直接關乎未來數年內在國家高水平對外開放中的核心定位。

匯率波動對外貿影響有限

長期以來，海外部分輿論對人民幣匯率波動存在誤讀，甚至將其與外貿競爭力簡單掛鉤。而《政策立場》以無可辯駁的事實表明：隨着中國出口結構向中高端、高技術及智能化轉型，外資企業和內資主體風險中性理念不斷普及（當前外資約30%的跨境貿易已採用人民幣結算，企業套保比例顯著提升），匯率短期波動對外貿的實質性衝擊已被大幅稀釋。在貿易方面，對於香港貿易商和轉口服務企業而言，匯率單邊單向焦慮有望消除。過去，受制於單

一方向的貶值預期，部分企業在進行長單結算和離岸清算時往往束手束腳。在人民幣寬幅區間內雙向波動、彈性增強的常態下，香港企業在處理訂單時，更有底氣採用人民幣跨境計價與結算。與此同時，隨着內地出口商不再單純依賴價格競爭、而是深度嵌入全球供應鏈共擔成本，香港貿易企業應當敏銳捕捉這一趨勢，依託本外幣一體化資金池的高效流動，將自身由單一的貨物中轉站，升級為集「訂單流、資金流、信息流」於一體的高端供應鏈運營中心。

香港應構建離岸供應鏈生態

具體而言，香港應緊密聯動大灣區先進製造基地，利用數字貿易基礎設施，為內地企業「走出去」提供涵蓋離岸供應鏈融資、遠期匯率對沖、跨境資金集中運營等一站式綜合金融服務。這不僅能大幅提升區域貿易的綜合溢價，更能讓香港牢牢佔據全球產業鏈、價值鏈的高端環節。此外，立足於內地中高端出口和高技術產品鏈條對匯率敏感度下降的趨勢，香港應加快推動數字貿易基礎設施與內地的互聯互通，利用區塊鏈和電子化清算，為大灣區先進製造業提供高效、低成本的跨境供應鏈金融支持。在投資方面，《政策立場》強調經常賬戶順差流入的資金通過企業和銀行對外投資運用到全球，國際收支保持基本平衡。這種健康的雙向循環，對香

港作為國際資產配置中心的地位構成了強有力的支撐。一方面，人民幣匯率的彈性增強為國際投資者提供了更健康的資產風險回報比。對於全球長線耐心資本而言，這種「有管理、有彈性」的貨幣比缺乏波動或單邊波動的貨幣更具吸引力。香港資本市場可優化離岸人民幣計價證券的交易機制，進一步豐富金融產品與風險管理工具，滿足全球資本對人民幣資產保值增值的全周期需求。另一方面，《政策立場》特別提到，「經常賬戶順差流入的資金又通過企業、銀行等對外投資運用到全球，國際收支支持基本平衡」。香港作為內地企業海外直接投資和國際資本「引進來」的雙向跳板，將承接更多由內地實體經濟向全球進行產業資本輸出的專業服務需求。這對於激活香港投資生態、助力香港打造創科金融樞紐，極具現實意義。機遇與挑戰並存。儘管中國宏觀基本面和政策立場高度穩定，但香港作為高度開放的國際金融市場，仍需直面地緣政治博弈、美國聯儲局政策外溢以及國際資本流動帶來的局部流動性擾動。為此，香港應充分發揮自身匯聚全球頂尖會計、法律、諮詢等專業服務網絡的優勢，主動向國際投資者客觀介紹人民幣匯率市場化、經常賬動態平衡等事實與政策立場，打破海外的刻板印象，吸引更多國際資本通過香港配置人民幣資產。

美通脹再升溫 加息非不可能

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於環球央行中人而言，尤其是美聯儲將於本月底議息，當然擔心物價上行壓力和通脹預期。短期內更是密切關注本周公布的一眾通脹數據。不少評論分析常說。美聯儲中人放鷹放鴿什麼的，其實有點多餘，技術官僚數據為本最穩妥，不冒險，大家看完數據，自己大概也估到幾成，雖不中亦不遠矣。美國最新公布通脹數據，消費物價指數（CPI），先說整體層面，按月與外界估計一致，但按年則高於預期，這還未變，要看核心層面，即扣除食品及能源後的價格變化，不論按月或按年，皆比起市場預測為高。一言以蔽之，通脹壓力始終存在，而金融市場在公布上述數據的本周三，應聲有反彈，美股向下，俗稱恐懼指數（VIX）向上，而金價則走高。不久前外界才估計，會否在10月底美聯儲議息，本輪加息只有較低概率，大抵時機上，盡量避開跟11月的美國中期選舉的正面交鋒，以免給予外界偏

幫助選任何一方的感覺。在保持央行政治中立，以至運作獨立，如此做法，無可厚非。不過，大前提是數據為本之下，央行官員作為技術官僚，仍得有數據支持其決策。如今若通脹勢頭過猛，則又可能另作別論。否則，便是本末倒置，不想介入政治，卻因政治考量，而犧牲了專業判斷。

債息朝6%攀升 危機蔓延至歐債

由目前直到月底，相信外界傾向重新看待，不敢輕視加息機會。本周仍有其他通脹數據，只要是生產物價指數（PPI）作為佐證。另一方面，要留意首次和持續中領失業救濟金人數等，作為對於就業市場的評估。整體而言，風險胃納收窄中，而美國債息若再向上，很快便達6%水平，外界難免擔憂，何況目前似蔓延至歐債。（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。）

百家觀點



● 環球芯片股遭遇大洗倉。

資料圖片

環球芯片股及相關股跌幅一覽

公司	上市地	↑一周變幅
記憶體芯片板塊		
SK海力士	韓股	-24.9%
三星電子	韓股	-19.8%
美光科技	美股	-11.7%
半導體設備板塊		
應用材料	美股	-12.4%
艾司摩爾 (ASML)	美股	-6.8%
AI 芯片與晶圓代工板塊		
台積電	台股	-4.3%
輝達(Nvidia)	美股	-4.0%

註：↑亞洲股份一周變幅以10月15日收市價與10月8日收市價計算，美股跌幅則按周三（10月14日）與10月8日收市價計算
整理：香港文匯報財經部

陸宏立
香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業資歷評審局專事家

高端消費品威力大 香港可得益

財經淺談
特區政府新一份施政報告提到「打造不同主題的香港工業品牌旅遊路線，推廣更多深度遊體驗。」筆者認為，香港是一個自由港，實施零關稅，匯聚全球各地珍貴商品，以高端消費品窗口推動外地人來港旅遊及消費，乃振興本地經濟重要一環。高端消費品代表質量穩定、精選及優雅，是有產者的心頭好。德勤近期發表2026年的全高級消費品報告，基於全球十個國家420名行政人員的意見，描繪該行業的前景，而筆者在上月出席德勤舉辦的講座，得以聆聽合夥人Ryan Wu就該報告作出簡介。行政人員預測2026的表現由價值多於數量帶動，而定價能力、產品組合及營運紀律起主要作用。他們將資源投放在營造品牌、市場拓展、加快數碼化、全渠道（結合線上與線下顧客體驗），把人才和可持續發展作為動力，更把焦點由發展電子商貿到全企業數據整合、AI及自動化，進一步將實體旗艦店轉化成劇場式的平台，促使人流型造成有忠誠度及滿足感的顧客群。消費者行為兩大趨勢（1）走向個人化：在AI及算法推介時代，高端消費者預期產品及服務要切合他們的個人品味。德勤近期在意大利進行的一項有關品牌愛好的調查顯示，大部分高端消費者期待貼身的產品、服務及溝通。如一個品牌的內涵切合他們的興趣，便會對這個品牌更有親近感。根據這些發現，高端消費品企業都在線上及線下平台以數碼手段促進個人化，並加倍努力，重建年輕一代對其品牌的歸屬感。（2）顧客體驗持續下去：現今的消費者，尤其是年青而有環球視野者，都追尋沉浸式體驗。因此，高端消費品企業均從零售交易轉向沉浸式品牌體驗，使用情節、情感和結構來傳遞品牌價值，並加大投資，使旗艦店配上方便客戶體驗的形式，如展覽廊、咖啡角、博物館、旅行彈出口，以及可變成文化盛事的設施。這些努力，便於消費者從品牌中獲得情緒價值及心靈上的滿足。