

專題報導：

DeepSeek消息及其對AI生態系統的影響

重點

- ◆ 中國人工智能實驗室DeepSeek（深度求索）在發佈R1大型語言模型後，震驚環球及美國股票市場，該公司在¹一篇論文中詳細解釋了如何利用有限資源，建立先進大型語言模型（LLM），並聲稱能大大削減開發成本。
- ◆ 我們認為現在還很難判斷這將對人工智能資本支出趨勢造成多大影響；雖然晶片市場可能會繼續波動，並且最受影響，但開發更高性能的模型可能會促進人工智能生態系統的其他領域，用戶將尤其受惠，因為這可能會提升我們偏愛行業的生產力，如新一代醫藥、自動化及網絡安全的領域。
- ◆ 我們繼續擴大對非「Mag-7」（科技七大企業）股票的投資，因為我們認為企業盈利增長正在擴闊；「Mag-7」股票的領先優勢已經開始減弱，投資者逐步將資金配置到與美國新政府政策相關的週期性行業，我們預計這一趨勢將持續。我們繼續看好環球及美國股票，並繼續採取積極的多元資產策略，以充分利用市場波動。

發生了什麼事？

- DeepSeek 的人工智能助理非常迅速地登上了蘋果下載榜首，導致在美國與人工智能相關股票大幅下跌。
- 根據《金融時報》²報道，該公司成立於2023年，聲稱僅使用2,048台Nvidia H800和560萬美元來訓練一個具有6710億個參數的模型，僅花了Open AI和其他公司訓練類似規模模型的費用的一小部分。這引發了一場爭論：美國科技公司是否能夠捍衛自己的技術優勢，以及當市場上有其他具相當性能和價格更具優勢的解決方案時，引發市場思考最近在人工智能計劃上的資本支出是否真正有必要。
- 然而，看起來這種極低的成本是通過「蒸餾」技術實現的，或者是現有大型語言模型（LLM）的衍生品，重點在於提高效率。這個成本似乎僅反映了現有訓練的費用，因此成本可能被低估了。DeepSeek是否能直接威脅到美國的LLM仍是一個疑問，因其有面臨監管措施和限制的可能性以及還需時建立可靠性。
- 儘管如此，這一切討論也可能會為行業帶來價格壓力。此外，資本開支（CAPEX）可能會減少；這一點尤其顯著，因為許多投資者對投資回報率一直存在疑慮，這也加劇了市場的強烈反應。因此，在財報季期間，觀察相關公告將非常重要，這可能會導致短期內的雙向波動。
- 更高的效率和更低的價格無疑對用戶有利。它還可以加速技術使用並幫助創建新的用例，從而在中長期支持對晶片的需求。

投資影響

- 我們認為，短期內與晶片和AI模型相關的股票可能會保持波動。我們也認為，許多分析師將等待在財報季中獲得更多明確資訊，才能調整任何預測或目標定價。
- 我們重申我們的觀點，即持續多元化投資的重要性。對於人工智能主題，這意味著要分散投資於人工智能的採用者及受惠者（大型語言模型與更廣泛的人工智能），包括自動化、醫療保健創新、網路安全及服務公司等領域，這些公司會因效率提高而得益。
- 這也意味著科技領域以外的多元化，因為「Mag-7」以外股票的盈利增長正在加速；儘管「Mag-7」的盈利仍然處於高水平，但日後的增長速度可能會放緩。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。