內容只供友邦內部使用，不得轉發或分發予公眾(包括零售投資者，現有或準客戶)。本文件並不構成任何投資建議，招攬或建議任何行動。

【摩根資產管理】人工智能實驗室為何紛紛發出安全警告？

有關人工智能模型潛在風險的討論進一步升溫。Anthropic行政總裁Dario Amodei發表一篇題為《We Must Pace the Frontier》的文章，呼籲業界放慢模型能力提升的步伐，以便聚焦於安全問題。短短一日內，OpenAI、Google DeepMind及xAI的行政總裁亦相繼表示認同。各大機構在模型能力方面激烈競爭多年後，罕有地展現一致立場。此前整個夏季，公眾對人工智能的不安情緒日益加深，與模型訓練相關的事故及警告亦有所增加[1]。

人工智能實驗室為何紛紛關注安全問題？

- 模型迅速發展引發切實的安全憂慮：多年來，各實驗室一直討論人工智能系統會否變得過於強大，以至難以控制，並威脅到人類安全或造成重大財務損失。今年7月份發生的一宗事件更敲響警鐘。在OpenAI進行的一項安全測試中，一群正在運行的智能代理似乎自行協調行動，突破沙盒環境的限制，並在未獲指示的情況下入侵另一家公司Hugging Face的系統[2]。
- 首次公開招股臨近帶來的財務考量：有觀點認為，隨着上市在即，這些實驗室有理由放慢發展步伐，以改善其財務指標。相關措施包括將重心由模型訓練轉向經濟效益較高的模型推理，並量化一旦發生安全事故可能承擔的責任。
- 公眾觀感轉差帶來的政治考量：數據中心正面對強烈的公眾反對，而且兩黨均有反對聲音。蓋洛普近期一項調查顯示，80% 的美國成年人支持人工智能安全規則，而非加快人工智能發展。地方層面的人工智能監管提案亦不斷增加，年初至9月中旬，美國各州議會已提出1,561項人工智能相關法案[3]。人工智能監管已不是會否實施的問題，而是何時實施。若由模型實驗室自行提出監管規則，或能為其帶來優勢，甚至可能藉此限制競爭，尤其是來自中國開放權重模型及小型市場參與者的競爭。

前沿模型發展放緩對資本開支步伐的影響：訓練與推理

- 目前市場共識預期，超大規模雲供應商今年的資本開支將接近8,000億美元，明年更會突破1萬億美元。這些開支令人工智能建設的「賣鏟子」企業大為受惠，包括半導體、硬件及電力企業；相關領域今年以來的盈利與市場回報均十分強勁。因此，投資者目前最關注的問題之一是：這些高企的資本開支預期將會有何發展？
- 現實是，大部份人工智能算力已不再用於訓練模型。預期推理（即運行現有模型的工作）將佔今年人工智能算力約三分之二，遠高於2023年的約三分之一[4]。若前沿模型的開發步伐放緩，算力需求可能進一步轉向推理，令相關資本開支增長減慢。由於市場對最新、最昂貴人工智能硬件系統的新增需求主要來自模型訓練，部份「賣鏟子」企業的訂單增長或會放緩。
- 從更宏觀的角度來看，資本開支的步伐最終將取決於人工智能在整體經濟中的普及程度。在此情況下，加快轉向推理反而可能帶來好處，因為這有助改善人工智能實驗室的單位經濟效益。相對於模型訓練，推理一直能為人工智能實驗室帶來更明確的經濟效益，既可延長每一代模型的商業壽命，亦可提高模型的投資回報。因此，人工智能實驗室可將更多資源投放於控制模型成本及實際應用。
- 至於監管，目前要判斷相關措施實際上會如何落實仍言之尚早。這些政策或會改變人工智能競賽的格局，但不太可能完全阻礙人工智能的普及進程。

市場開發者與應用者的反應如何？

- 人工智能主題並未遭到全面拋售，網絡安全、軟件及超大規模雲供應商的表現均相對較佳。
- 雖然市場或需調整對部分「賣鏟子」企業的預期，但超大規模雲供應商所受的影響可能正好相反，市場對其資本開支規模的憂慮或會減輕，相關的自由現金流壓力亦可稍為紓緩。
- 此外，軟件企業亦可能受惠於市場重新聚焦人工智能應用。前沿模型的發展步伐放緩，亦可減低下一代模型直接加入同類功能，從而取代軟件企業現有產品的風險。

對投資組合的啟示：人工智能並非單一概念

- 即使是最看好人工智能前景的投資者，仍須審慎考慮投資組合的配置，包括持倉規模、集中度、槓桿及資產質素。
- 從7月份動能交易逆轉及近期的市場波動可見，市場仍難以消化人工智能在技術發展、基礎設施、應用及監管方面的變化，因而出現震盪。這是人工智能長期投資主題的固有特徵，而非異常現象，而且這類波動正變得越來越頻繁。即使人工智能需求仍然強勁，市場上的贏家與輸家亦會不斷轉變。
- 這提醒投資者，必須建立具韌性的投資組合，並在人工智能主題內外均作分散配置。雖然能真正分散「人工智能主題」風險的資產越來越難尋找，但仍包括政府債券、黃金及實物資產，例如核心房地產和基礎設施。

以上資料由摩根資產管理提供，2026年9月

閣下確認此資料擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：

- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料的部份或全部內容。
- 此資料是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。

[AIA - INTERNAL]