2026-09-08 2026基金經理投資論壇 智投亞洲 星級基金經理剖析投資新機遇

> 日期和時間： 2026-09-08 14:44:39
> 地點：[插入地點]
> [插入標題]

`AI產業鏈` `台灣半導體` `創新藥`

主題

本講座聚焦大中華區投資機遇，強調AI科技與創新藥為兩大主題。內容涵蓋2026年K型復甦、高科技出口拉動、台灣在AI硬體供應鏈與先進製程的結構性優勢，以及AI商業化在To B端加速。並探討中國供應鏈追趕、地緣政治風險、美國出口管制影響、創新藥海外授權與低估值機會。提出分散配置、關注台灣板塊與長期護城河的投資策略與風險管理要點。

要點

1. 兩大基金集團專注於亞洲、中國、大中華地區的投資，在AIA平台已超過20年。
2. 經歷了市場至少四次高低起伏的週期。
3. AIA公司在過去半年的投資新生意增長率超過67%。
4. AIA在投資相連壽險市場的佔有率超過50%。
5. 政府的投資移民申請超過3000宗，已批核超過1500宗。
6. 截至2026年9月7日，AIA公司已批核的投資移民個案接近270宗，涉及金額約90億。
7. 2026年6月、7月、8月的新投資移民申請個案比之前更多。
8. 大中華區的兩大投資機遇主題是AI科技和創新藥。
9. 2026年上半年經濟呈現K型復甦，高科技產品出口是主要增長動力。
10. AI領域的投資分為AI科技相關股票和非AI科技相關股票兩大陣營。

金句

- `"材料量價齊升、技術與生態升級，是供應鏈真正的長期壁壘。"--[Speaker 4]`

- "在先進製程的賽道上，設備、工具與IP生態的積累，往往比一兩代工藝節點更難追。"-- [Speaker 4]
- "人口老齡化與人均壽命延長，讓疾病負擔上升，但同時也加速了臨牀入組與創新藥的迭代。"-- [Speaker 4]

章節和主題

大中華區投資機遇分析

> 分析大中華區的整體經濟狀況與主要投資機遇，特別是AI科技和創新藥兩大領域。2026年上半年經濟呈現K型復甦，即不同板塊表現分化，其中高科技產品出口強勁，拉動整體經濟增長。

- **關鍵點**
    - 主要投資主題：AI科技、創新藥。
    - 經濟復甦模式：K型復甦，消費相對強勁，固定資產投資下行。
    - 出口增長動力：高科技產品出口是主要拉動力，例如六月份出口增長超過20%，七月份為17.幾個percent。
    - 政府角色：加大對科技創新行業的投資，推動科技產業發展。
- **講解**

  2026年上半年經濟復甦不均衡，雖然GDP有4-5%的增長，但不同板塊差異巨大。消費板塊高增長，而固定資產投資則下滑。強勁的出口是亮點，主要由AI需求帶動的高科技硬件產品出口所拉動。這顯示經濟並非全面復甦，而是結構性的、有好有壞的K型復甦。

AI科技產業鏈投資策略

> AI科技產業鏈是當前投資的核心之一，其基礎設施（特別是硬件）是重點。投資策略主要圍繞三個方向展開：台灣的完整AI產業鏈、中國在全球供應鏈中的優勢環節，以及中國本土的算力供應鏈。

- **關鍵點**
    - 投資方向一（台灣）：台灣在全球AI產業鏈中佔據優勢地位，涵蓋晶圓製造、先進封裝、CCL（銅箔基板）、IC設計等環節。
    - 投資方向二（中國出口）：中國企業在光學、PCB（印刷電路板）等領域具有全球競爭優勢，主要客戶為美國的雲端服務供應商(CSP)，如NVIDIA、Google。
    - 投資方向三（中國內需）：因應美國的技術限制，中國正大力發展自主的算力供應鏈，包括芯片設計與製造、設備等。此領域估值普遍偏高，但為國家戰略重要組成部分。

    - 市場分化：2026年市場明顯分為AI相關和非AI相關兩大陣營，前者股價大幅上漲，後者則下跌。
- **講解**

  AI科技的投資重點在於硬件基礎設施。策略上，首先關注技術領先且產業鏈完整的台灣，其公司直接受益於全球AI需求。其次，發掘在全球供應鏈中具有比較優勢的中國公司，它們為海外巨頭供貨。最後，佈局中國為實現技術自主而發展的本土供應鏈，雖然目前估值較高，但具備長期戰略價值。這三個方向涵蓋了從全球到本土、從成熟到發展中的AI產業鏈投資機會。

台灣在全球AI產業鏈的關鍵地位與市場表現

> 台灣因其在全球AI供應鏈中的核心角色，經濟和股市表現突出。其七成生意為出口，尤其受益於AI需求，帶動GDP高速增長，並且其企業長期盈利增長穩定性高於區域內其他市場（如韓國）。

- **關鍵點**
    - 經濟增長：受AI相關出口驅動，台灣GDP已連續兩季度實現雙位數（double digit）增長，遠超中國大陸的4-5%。
    - 企業盈利（EPS）：與韓國相比，台灣企業過去十幾年的EPS增長更快、波動性更低，更具可持續性。TSMC是典範，過去十幾年僅兩年業績下跌。
    - 股市驅動因素（2026年）：股市上漲由兩方面驅動，一是AI訂單超預期帶來EPS（每股盈利）上調，貢獻了約一半漲幅；二是市場情緒樂觀帶來的PE（市盈率）估值提升（re-rating），貢獻了另外一半。
    - 市場估值：由於盈利增長的可持續性較好且波動性較低，台灣市場的估值（valuation）會相對較高。
- **講解**

  台灣作為AI硬件的核心供應基地，直接將全球的AI熱潮轉化為經濟增長的實績。其出口導向型經濟使其GDP增速彈性極大，在AI週期中表現亮眼。從長期來看，以TSMC為代表的台灣企業展現了優於同區域對手的盈利穩定性和增長性，這使得投資者願意給予更高的估值。2026年的股價上漲是典型的“戴維斯雙擊”現象，即盈利超預期增長和估值水平提升同時發生，共同推動了股價的強勁表現。

AI商業化進程與市場潛力

> AI的商業化應用分為To C（面向消費者）和To B（面向企業）兩個方面，目前均處於發展早期，但已展現出巨大的市場潛力。To B端的商業化進程因能帶來直接的成本效益而進展更快。

- **關鍵點**
    - To C (面向消費者)：以OpenAI的ChatGPT為例，其用戶增長速度驚人，已達到Facebook一半的規模。但其商業化（如廣告收入）仍處於非常初級的階段，未來增長空間巨大。
    - To B (面向企業)：以GitHub的程式編碼（Coding）輔助工具為例，因其能顯著提升開發效率、降低成本，受到企業歡迎，滲透率已超過一半。其ARR（年度經常性收入）增長迅速，從年初約一百億增至七百億。
    - 未來潛力：僅程式編碼市場就估計達一萬億美金。未來AI Agent（智能代理）等應用將擴展至更多白領工作，市場空間可達數萬億美金級別。
    - 對市場的影響：AI商業化的巨大潛力是推動AI相關股票（如台灣市場）估值提升的關鍵驅動因素，並促使雲端廠商（CSP）不斷增加資本支出（Capex）以擴建基礎設施。
- **講解**

  AI的價值實現最終要看其商業化能力。在消費者端，雖然用戶基礎迅速擴大，但如何將流量有效變現仍在探索中。而在企業端，AI已經作為生產力工具創造實際價值，例如幫助工程師寫程式碼，企業為此付費的意願很高，這是目前最清晰的商業模式。市場預期AI將從輔助編碼擴展到替代更多重複性腦力勞動，這想像空間是支撐AI板塊高估值的核心邏輯。

台灣半導體與電子供應鏈的結構性優勢與成長展望

> 台灣在晶片製造、晶片測試與先進封裝、零電部件（substrate、PCB的CCL）、伺服器與資料中心供應方面具有全球領先優勢。材料板材規格持續由N六升級至N七、N八、N八五、N九，價格起碼都升咗成，N八五起碼都高咗，形成量價齊升。預計未來兩年每一年都有超過二三十percent增長。台灣產品在中美關係微妙背景下仍然globally taking market share，整體行業估值約在historical average，長期平均P/E都係十五以上。

- **關鍵點**
    - 材料板材由N六→N七→N八→N八五→N九升級，價格上升（起碼都升咗成，N八五起碼都高咗）

    - TSMC在兩納米先進製程領先，SMIC在七納米，存在起碼至少嘅gap
    - 先進封裝（ASIC）全球最領先之一，台灣在測試與封裝具強競爭力
    - 零電部件（substrate、PCB的CCL）台灣前鋒，伺服器與data centre供應商台灣參與最多
    - 台灣未在大模型領域形成優勢，但其他環節份額高且擴張
    - 未來兩年每年增長超過二三十percent
    - 二七年業績增長有廿八個percent；二六年五十幾；P/E約historical average，長期平均P/E十五以上
- **講解**

  講者以供應鏈細項拆解台灣優勢。材料端的板材規格升級直接帶動價格與投資，公司成長加速。製程方面以TSMC兩納米對比SMIC七納米，強調設備（光刻機）、工具與IP生態的不可或缺性，構成追趕門檻。封裝與測試延伸台灣優勢到後段工藝，配合零電部件與伺服器供應形成完整矩陣。估值層面指出台灣長期P/E十五以上，當前約historical average，對應二七年、二六年具體增長數字，支撐「不算便宜但不算貴」的判斷。

- **Examples**

> 講者指出CPCB使用的CCL由過去的N六升級到N七、N八、N八五、N九。伴隨規格升級，價格都係升，起碼都升咗成，N八五起碼都高咗。材料投資因升級而加速，投資公司成長喺呢兩間（講者語境指行業公司群）好快。

    - 板材規格升級代表技術門檻與性能要求提高
    - 供應商為滿足更高規格，投入設備與工藝，形成資本開支
    - 價格提升帶動收入端改善，量價齊升推動材料鏈增長

> 中國的SMIC已做七納米製程，TSMC能做到兩納米。若要追到TSMC，需要光刻機、工具與IP生態升級，追趕不容易，中心與T F C合作存在起碼至少嘅gap。

    - 先進製程需要頂級光刻機（EUV）與完整生態
    - IP庫、EDA工具、設備供應鏈形成複合壁壘
    - 即使節點逼近，良率、功耗與成本仍構成差距
- **註意事項**

- 觀察美國雲端廠商capex走勢，評估七月、八月高速成長可否持續與收入是否放緩

- 評估AI收入釋放節奏，考量超級model訓練與數據生成需兩三年之後先collect到
- 留意中美關係與設備出口限制（光刻機、美國限制可能加大）對先進製程與算力供給的影響
- 評估NVIDIA卡取得受限下租海外算力的合規與供應風險
- 台灣估值約historical average，結合二七年、二六年增長判斷風險回報
- **特殊情況**
- If encountering中國公司買唔到NVIDIA卡而需租海外算力，how should it be addressed? 應評估境外合規、數據安全與供應穩定性，分散供應商並簽訂長約保障算力。
- If encountering設備出口（光刻機）限制加大，how should it be addressed? 應提前布局替代設備與多元供應來源，調整製程節點規劃與研發時程。
- If encounteringAI項目收入釋放延遲（兩三年之後先collect到），how should it be addressed? 採分階段里程碑、以獨立訓練方案補位，優化資本開支節奏與現金流管理。

中國科技供應鏈的追趕與地緣政治風險

> 中國在多數材料與供應鏈環節追台、日、韓，領先的領域不多（除光學與PCB）。不過中國在大模型領域做得好，互聯網公司（騰訊、阿里巴巴等）加大capex做AI投入，預期在global supply chain會gradually taking market share。地緣政治風險包括中美關係不穩定、NVIDIA卡取得受限需租海外算力、設備出口限制（光刻機、美國限制可能加大）、美國公司用更多中國因token價錢低但未來可能有限制。

- **關鍵點**
    - 追趕格局：多數環節追台、日、韓，光學與PCB相對具優勢
    - 中國在large language model形成優勢並持續投入capex
    - global supply chain份額將逐步提升但受地緣政治風險制約
    - 設備與算力取得不確定性高；出口管制可能持續加大
- **講解**

  講者以深綠與淺綠分類中國領先與追趕的版圖，指出K零K三大模型追近美國。並強調政策與跨境限制對設備與算力的供給造成約束，企業需在研發、採購與合規上提前預案。

- **Examples**

> 講者提到近期K零K三嗰個大模型，其實追近咗美國嘅大匯，代表中國在部分AI模型性能逼近全球前沿。

    - 以性能基準與應用場景驗證追近程度
    - 反映大模型研發投入與數據工程能力提升
- **註意事項**
- 評估跨境設備與算力取得風險，制定多供應商策略
- 監控中美政策變化對出口與採購的即時影響
- 在成本優勢（token價錢低）與合規限制間取得平衡
- **特殊情況**
- If encountering海外算力租用受限制，how should it be addressed? 啟用本地或友好地區備援，優化模型參數與壓縮技術降低算力需求。
- If encountering出口限制突然加碼，how should it be addressed? 迅速調整研發路線與產品計劃，採用替代工藝與本土設備。

市場擔憂與AI收入釋放時間軸

> 市場在六月完成成長後，七月、八月偏弱且七月跌得幾多下。擔心美國雲端廠商capex是否開始做、能否維持高速成長，收入是否放緩。AI的數據生成與超級model訓練需要較長時間，兩三年之後先collect到；雖然可用獨立訓練方案，但今年的整體釋放仍受限。

- **關鍵點**
    - 短期市場波動：七月、八月偏弱
    - 核心擔憂：雲端capex與收入增速放緩
    - AI訓練與數據生成需時，兩三年之後先collect到
    - 可透過獨立訓練局部緩解但不改變時間軸
- **講解**

  講者把企業收入與投資週期與AI研發節點對齊，提醒投資者關注時間延遲對估值與現金流的影響。

- **Examples**

> 若美國雲端廠商capex開始做或放緩，伺服器、加速卡、記憶體與材料的訂單節奏將同步變化。七月與八月的偏弱已反映市場的前瞻擔憂。

    - 以供應商的訂單能見度衡量capex狀況
    - 對應上下游存貨與交期調整計劃
- **註意事項**
- 在投資決策中引入長週期研發與商業化時滯的假設
- 以分段目標檢視收入釋放與capex回收
- 避免以短期波動否定長期結構性趨勢
- **特殊情況**
- If encountering收入釋放低於預期季度，how should it be addressed? 透過成本控管與分期項目進度，確保現金流安全並避免過度擴張。

中國創新藥的產業進展、海外授權與估值

> 中國從仿製藥轉向創新藥，已能做到first class、second class首創。創新藥license out在過去十年顯著增加：二零二五年完成一百五啊七詨個產品，增加咗百分之七十；今年交易額增長超過百分之十。驅動力包括雙抗與ADC領域積累、人才紅利（STEM畢業生多、至少比印度多四倍）、低人工與研發成本。商業化進程推動公司EPS與盈利開始增加，部分公司已經開始盈利，能以自有資金支持研發。醫藥行業今年沒漲，估值比historical水平相對低，具關注價值。

- **關鍵點**
    - 一五年中國得九款first class首創藥；二五年增至嗰啲一百四十三，全球第，喺美國後面
    - 二零二五年海外授權完成一百五啊七詨個產品，增加百分之七十；今年交易額增長超過百分之十
    - 雙抗與ADC藥物積累，提升國際吸引力
    - 人才紅利：STEM畢業生全球最多，至少比印度多四倍
    - 研發成本（臨牀與發研階段）比美國低好多
    - 商業化帶動EPS與盈利提升，部分公司已開始盈利
    - 今年行業沒漲，估值低於historical level
- **講解**

  講者以監管支持與產能人才要素解釋創新藥加速，並以具體年份與數字刻畫海外授權的成績。商業化後現金流改善，研發自供能力提升，估值處於相對低位，與科技板塊形成配置對比。

- **Examples**

> 在過去十年，中國創新藥的海外授權持續上升。二零二五年已完成一百五啊七誒個產品，年增百分之七十；今年交易額增長超過百分之十。美國大藥廠積極購買中國藥物IP。

    - 授權提升國際現金流與臨牀資源整合
    - 反饋國內研發生態形成正循環
- **註意事項**
- 評估商業化現金流是否足以覆蓋後續研發
- 跟踪license out交易條款與里程碑付款對盈利的影響
- 在估值低位時分散配置、避免單一風險敞口
- **特殊情況**
- If encountering臨牀入組需快速擴張，how should it be addressed? 以合規與倫理審批為前提，優化中心選擇與資料流程，確保數據質量。
- If encountering海外授權談判受阻，how should it be addressed? 強化數據包與安全性文件，引入國際顧問提升條款可接受度。

投資領域識別

> 在當前的市場環境下，有幾個關鍵領域被認為具有較高的投資潛力。

- **關鍵點**
    - AI (人工智能)
    - 台灣相關板塊
    - 創新藥
    - 中國市場
- **講解**

    講者在開場時強調，今日的討論重點是找出值得投資的領域和板塊，並明確指出了AI、台灣、創新藥和中國是四大核心方向。

企業護城河 (Moat) 與長期投資

> 選擇具有強大「護城河」的公司是長期投資成功的關鍵。護城河是指公司擁有的、令競爭對手難以複製的持續性競爭優勢。

- **關鍵點**
    - 護城河是企業的核心競爭力，使他人難以進入其市場。
    - TSMC在先進製程中超過90%的市佔率就是其護城河的體現。

    - 先進製程行業的進入門檻極高，需要巨額資本購買如ASML的先進設備，這本身就構成了一道護城河。
    - 相比之下，記憶體（memory）市場雖然可能出現短缺，但其週期性強，風險較高，而TSMC的週期性相對較低。
- **講解**

  講者以投資TSMC和三星超過二十年的經驗為例，解釋了為何選擇這些公司。核心在於它們擁有強大的「護城河」，即在某些領域做到別人做不到的程度。TSMC在先進製程技術上的絕對領先地位和高昂的設備投資門檻，使其業務模式比週期性強的記憶體市場更為穩固和具備長期價值。

- **Examples**

> TSMC（台積電）的市值從2006年的約500億美金，增長到現今的約2萬億美金，升值了四十倍。其成功的關鍵在於抓住了市場的重大變革，例如2007年iPhone的推出帶動了智能手機時代，以及現今的AI浪潮。TSMC為這些時代的關鍵產品提供了核心晶片製造服務。

    1. 找到有能力的公司：TSMC具備頂尖的晶片製造能力。
    2. 順應市場變化：公司發展緊隨智能手機和AI兩大技術浪潮。
    3. 形成護城河：在先進製程領域建立超過90%市佔率的絕對優勢，競爭對手難以追趕。
    4. 結果：市值實現了四十倍的增長，證明了長期投資於具備護城河並能適應變化的公司的價值。

5. **註意事項**

6. 投資週期性強的行業（如記憶體）需要更謹慎，因為短缺之後往往跟隨著產能過剩。

7. 評估一家公司時，不僅要看其當前的技術，還要看其商業模式的穩定性和長期競爭力。

科技發展趨勢的演變

> 科技行業的定義和代表性產品在不斷演變。投資者需要識別當前及未來的主要趨勢，而不是停留在過去的成功模式中。

- **關鍵點**

    - 過去的科技代表：PC（個人電腦）、Smartphone（智能手機）。
    - 現在的科技代表：AI Data Centres（AI數據中心）。
    - 未來的可能發展：AI on Device，即在手機等終端設備上實現更強的AI功能。
    - 越是大家熟知和普及的領域（如智能手機），投資機會可能相對較少；應留意新興的、未被充分發掘的領域。
- **講解**

  講者指出，如果今天再談論投資智能手機，市場反應會很平淡，因為它已是成熟市場。當前的技術核心已經轉移到為AI提供算力的數據中心。投資者應該將注意力從PC、智能手機、電視等傳統消費電子產品，轉向AI數據中心及相關的基礎設施和應用。這代表了科技投資焦點的轉移。

- **註意事項**

- 投資科技股時，要避免固守於舊的科技象徵（如智能手機），必須向前看，識別新的增長引擎（如AI數據中心）。

- 一個真正有潛力的科技發展，會被應用在最新的技術領域中。

中國工業創新的成本優勢

> 中國在工業自動化和新能源領域的公司，如匯川技術和寧德時代，通過技術創新建立了顯著的成本優勢，這是其核心競爭力之一。

- **關鍵點**

    - 代表公司：匯川技術（工業自動化）、寧德時代CATL（電池）。
    - 核心優勢：成本優勢。例如，寧德時代的CTP（Cell to Pack）技術，使其成本比國外競爭對手低約10%。
    - 投資顧慮：雖然未來有不確定性，但成本管理能力是企業競爭力的關鍵。擁有成本優勢的公司在市場中更具韌性。
- **講解**

  講者提到，香港市場過去對工業股的認知較為傳統。但現在，中國湧現出一批具有全球競爭力的創新型工業企業。以寧德時代為例，其CTP技術不僅是技術上的創新，更直接帶來了10%的成本優勢。在投資中，管理成本的能力至關重要，因此這種建立在技術之上的成本優勢是中國公司一個非常重要的投資亮點。

- **Examples**

> 寧德時代的CTP（Cell to Pack）技術，是一種將電芯直接集成到電池包的技術。這項技術與國外公司的方案相比，在成本上具有大約百分之十的優勢。

    - 1. 技術創新：開發CTP技術，優化電池結構。
    3. 2. 建立成本優勢：通過技術創新，成功將成本降低了約10%。
    3. 3. 增強競爭力：顯著的成本優勢使得公司在全球市場上的競爭力更強。

4. **註意事項**

5. 做投資時一個重要的顧慮是公司管理成本的能力，因為即使能獲取資源，成本失控也會導致失敗。

6. 擁有技術驅動的成本優勢的公司，通常具有更強的競爭力和投資價值。

中國市場投資策略

> 講者分析了在中國市場的投資策略，特別關注酒店業、股東回報及公司基本面。中國經濟的特色是許多行業集中度低，這為領先公司提供了增長機會。

- **關鍵點**

    - 中國酒店業特色：市場集中度低，華住集團的市場佔有率雖低於10%，但在新開業酒店中佔比高達約30%，顯示其增長潛力。
    - 重視股東回報：投資時關注公司的股東回報行動，例如華住集團近期完成了十億回購，並有五十五億的額度，相當於每年約百分之一點七的股息收益率。
    - 資本回報模式：在長線投資中，資本回報（capital return）是賺取回報的關鍵，而回購是實現資本回報的重要方式之一。
    - 家族企業：部分值得關注的投資標的為家族企業，其經常性收入佔比較高（例如百分之三十）。

- **講解**

  投資中國市場時，不僅要看宏觀經濟，還要深入研究特定行業和個別公司的基本面。例如，在酒店業這樣一個集中度低的市場，龍頭企業可以通過快速擴張來提升市場佔有率。同時，公司的資本配置策略，特別是回購和分紅，直接影響股東的長期回報。時間拉得越長，資本回報的重

要性就越明顯。因此，選擇那些願意且有能力回饋股東的公司，是長線投資成功的關鍵。

亞洲及新興市場投資

> 探討了除中國以外的亞洲市場投資機會，包括韓國和印度，並強調了分散投資的重要性。

- **關鍵點**
    - 韓國市場改革：韓國政府約在三年前推動改革，改善了以往因體制較差而存在的「韓國折讓」（Korea Discount）問題。三星等大公司也公佈了大規模回購計劃。
    - 印度市場潛力：印度是一個重要的潛在市場。講者提到，其基金在十一年前沒有印度倉位，但最近增加了少量倉位，期望每年能帶來一至兩個百分點的回報。
    - 分散投資原則：強調家庭資產和投資組合需要分散，這包括風險分散。投資組合應涵蓋不同行業，如IT、消費、內需股，並在不同地區進行配置，不能只押注單一增長點。
    - 投資組合配置案例：講者的一個投資組合中，IT、消費等行業佔比分別為20%、30%不等，AI部分佔15%，而另一個中國基金中消費佔4%。

AI產業鏈投資分析

> 分析美國對半導體及晶片的出口限制對中國AI產業鏈的影響，並探討在這一背景下的投資策略，特別是關注台灣的機會以及AI技術的未來發展方向。

- **關鍵點**
    - 美國出口限制的影響：美國的半導體設備出口限制會影響中國的晶片製造升級，衝擊很大，但影響主要在心理層面，實際影響未必如想像中大。中國正試圖通過自身努力（如華為的突破）追趕，長遠需完善本土供應鏈，如光刻機等設備。
    - 台灣的相對優勢：台灣的產業鏈相對可以避開地緣政治風險，甚至在某種程度上受益。因此，投資策略可以更專注於台灣在AI產業鏈中的相關公司。
    - 未來AI投資趨勢：未來三至五年，AI的價值轉化將圍繞「AI agents」發展。此外，「邊緣AI」（Edge AI）與虛擬資訊的結合也將是重要趨勢。

    - AI的變現能力：AI技術可以通過提升廣告效益等方式增強企業的變現能力。這種變現過程會逐步發生，類似於iPhone初期從硬件銷售中獲利。

- **講解**

  面對美國的技術出口限制，投資者需評估其對中國AI產業鏈的實際影響。雖然短期內中國企業可以找到應對方法，但長期發展依賴於本土供應鏈的建立。在這種不確定性下，台灣因其在全球半導體產業鏈中的關鍵地位及相對較低的政治風險，成為一個具吸引力的投資選項。投資者在進行大中華地區配置時，應重點考察台灣在AI供應鏈中的相關板塊。展望未來，AI的投資機會將從基礎設施（如晶片）向下游應用擴展，特別是AI agents和邊緣運算等領域，這些領域將是未來變現的關鍵。

- **註意事項**

- 在進行AI相關產業的資產配置（allocation）時，必須將地緣政治風險作為一個重要的考量因素。

- 投資大中華地區時，可以多關注台灣市場，特別是其在AI產業鏈中能避免美國管制或從中受惠的板塊。

- **特殊情況**

- 若擔憂美國對中國半導體的出口限制影響，可以考慮將投資焦點轉向台灣的相關產業鏈公司，以規避直接的政策衝擊。

中國創新藥市場的增長潛力與風險

> 中國的創新藥市場因其在全球研發管線中的高佔比、龐大的人口基數和人口老齡化趨勢，具有持續的增長動力。儘管美國可能加強交易審查帶來不確定性，但市場增長放緩的跡象尚不明顯。

- **關鍵點**

    - 中國在創新藥的研發管線中佔比很高，特別是在癌症藥物（如雙抗、ADC領域）的佔比超過50%。
    - 由於中國在全球管線中的重要地位，尋找優質的候選藥物（candidate）基本上避不開中國市場。
    - 中國龐大的人口和快速的藥物研發速度，使其成為一個重要的選擇。
    - 人口老齡化是驅動創新藥需求增長的關鍵因素之一，因為老年人口對新藥的需求更大。
    - 市場的主要憂慮來自美國可能加強對中國創新藥交易的審查（screening），這被視為一個潛在風險。

    - 儘管存在審查的傳聞（rumours），但最終並未落實，且預計限制不會像半導體領域那樣嚴格，但仍可能減緩某些交易。
- **講解**

  講者分析了中國創新藥市場能夠持續增長的原因。首先，從供給端看，中國在全球新藥研發管線中，尤其是在腫瘤學（oncology）領域，佔據了超過一半的比例。這意味著全球藥廠若要尋找有潛力的藥物，無法繞過中國。其次，從需求端看，中國人口眾多，且面臨嚴重的人口老化問題，這導致對新藥的持續需求，因此增長動力預計會維持很長時間，短期內不會放緩。然而，市場也存在風險，主要是美國可能加強對相關交易的審查，這會給市場帶來不確定性，但講者認為這種審查的嚴格程度不會達到半導體行業的水平。

- **註意事項**

- 投資者需關注美國對中國創新藥交易審查政策的變化，這是一個可能影響市場情緒和交易速度的外部因素。

- 考慮到中國在全球藥物研發中的重要角色，尋找投資標的時，中國企業是不可或缺的一部分。

- 人口老齡化趨勢是支撐醫藥行業長期增長的基本面因素。

- **特殊情況**

- 如果美國政府正式宣布並實施對中國創新藥交易的嚴格審查，可能會導致市場短期內出現較大波動，投資者應評估相關企業受影響的程度。

中國消費市場的現狀與挑戰

> 中國消費市場目前面臨動力不足的問題，整體增長緩慢。數據顯示，最近的零售銷售額（Retail Sales）增長率僅為0.6%，與香港的5%形成鮮明對比。消費主要集中在旅遊等少數領域，而奢侈品、物業等其他板塊表現疲軟，引發對未來增長動力的擔憂。

- **關鍵點**

    - 中國近期的零售銷售額（Retail Sales）增長率僅為0.6%。
    - 相比之下，香港的零售銷售額增長率為5%，高於中國內地。
    - 中國的消費動力似乎主要集中在旅遊方面，人們在旅遊時較願意花錢。
    - 其他消費領域，如購買奢侈品和物業，並未顯示出強勁的消費行為。
    - 消費動力疲弱，引發了對未來整體經濟增長前景的擔憂。

- **講解**

  講者討論了當前中國內地消費市場的疲軟現象。許多人觀察到，儘管節假日期間有去內地消費的熱潮，但實際的宏觀數據並不樂觀。中國最新的零售銷售額增長僅為0.6%，這個數字非常低。講者還將其與香港的5%增長率進行對比，指出香港的消費能力在數據上顯得更強。這種消費疲弱的現象並非全面性的，而是結構性的。大家普遍的感受是，錢主要花在了旅遊上，而在其他大宗消費（如物業）或非必需品（如奢侈品）上的支出則非常謹慎。這種緩慢的消費復甦為中國未來的經濟增長帶來了挑戰。

- **Examples**

  > 中國最近的零售銷售額（Retail Sales）增長率為0.6%，而香港的零售銷售額增長率為5%。

  - 這個對比突顯了目前中國內地消費市場的增長乏力。
  - 講者甚至開玩笑地提到，這個數據可以用來反駁那些認為香港經濟不佳的說法，因為香港的零售銷售增長顯著高於內地。

- **註意事項**

- 在評估中國消費相關的投資標的時，需要仔細甄別消費動力的來源，避免僅看總體數據。

- 旅遊和體驗式消費可能是目前更具增長潛力的細分領域。

- 需要警惕低增長環境對企業盈利能力的影響。

中國工業升級與企業盈利挑戰

> 中國作為製造業大國，正在經歷工業升級。以電動車（EV）產業為例，中國已建立起非常強大和完整的產業鏈。然而，儘管許多公司能夠提供高質量的產品，但激烈的市場競爭導致企業利潤微薄，甚至可能出現負利潤（negative profit），這對投資者構成了挑戰。

- **關鍵點**

  - 中國是全球最大的製造業國家，工業升級是一個重要的投資主題。
  - 中國的電動車（EV）產業鏈非常強大和完整。
  - 在汽車製造領域，存在一個說法，即在中國做「紅商」（指整車廠）和做「綠商」（指零部件供應商），界線模糊，因為產業鏈非常緊密。
  - 許多中國公司提供的產品或服務質量（quality）很好。

    - 儘管產品質量好，但由於競爭激烈，這些公司的利潤空間（margin）可能非常小，甚至錄得負利潤。
- **講解**

  講者從工業升級的角度探討了中國的投資機遇與風險。中國的製造業實力雄厚，尤其在電動車領域，其產業鏈的完整性和實力非常強。講者提到一個比喻，在中國做汽車或空調，整機廠和零部件供應商的關係非常緊密，產業協同效應顯著。這也體現在很多AI應用上，許多公司利用AI技術做得很好。然而，這也帶來了激烈的競爭。結果是，雖然消費者可以獲得高質量的產品，但從投資角度看，提供這些產品的公司的盈利能力卻受到嚴重擠壓，利潤率很低，甚至虧損。這意味著，即使一個行業前景廣闊，投資者也需要仔細甄別，才能找到能夠實現可持續盈利的企業。

- **註意事項**

- 投資中國製造業時，不能只看行業增長和產品質量，還必須深入分析企業的盈利能力和利潤空間。

- 在競爭激烈的行業中，擁有核心技術、品牌優勢或成本控制能力的公司可能更具投資價值。

- 警惕那些僅靠價格戰擴大市場份額但長期無法盈利的公司。

2026-09-08 2026基金經理投資論壇 智投亞洲 星級基金經理剖析投資新機遇

2026-09-08 14:44:39

00:00:05 Speaker 1
咁多位同事，咁啊，首先好高興啦，兩大嘅，我其實都好期待今日呢個嘅聚會啊，因為咧係叫做咧夢幻中嘅兩大嘅基金嘅集團啦，咁啊特別咧係專注喺亞洲詼中國大中華成個地區嘅一啲嘅投資啦，同埋有冇有幾多人有買佢嘅基金㗎？想舉一舉手嚟睇下先。

00:00:35 Speaker 1
有買超過五年嘅嗎？有買超過十年嘅嗎？都有。哇！有買超過十五年嘅嗎？哇！有買超過二十年以上嘅嗎？都有。哇！大家非常支持。咁啊，俾啲掌聲。其實同大家一樣，滿懷期待嚟到當中。因為兩大集團，兩隻基金，喺我平台裏邊已經超過二十幾年。OK，超過二十年。其實有啲人話，一個市場叫做cycle，差唔多五年一次。其實只基金已經經歷咗四次呢個cycle，即係無論高峯

00:01:26 Speaker 1
低峯、高市、低市，所以任何時間其實都同大家經歷過，亦都同大家伴隨過的時間，所以是非常非常之多謝他們的支持先，俾啲獎，再次俾啲獎盃啦，一粒銀質啦，兩粒系啦，夠啦，兩隻兩隻基金原來都系啦，佢哋都真系去睇盤，亦都系去知道唔同嘅市場嘅走勢。咁我都好想話俾佢哋聽啦，好多都叫，亦都發生啦。喺我哋公司嚟講啦，喺投資嘅生意咧，啱啱喺知唔知過往嗰半年啊？知唔知投資嘅生意嘅增長率有幾多啊？可能同事都未必知啊。你自己嘅增長率有冇超過二十個percent嘅？有，有冇超過三十個percent嘅？都有，有冇超過五十個percent㗎？有冇超過一倍㗎？

00:02:21 Speaker 1
都有喺，有啲人拒收。其實我哋公司嘅生意，如果喺新生意嚟講，其實係超過六十七個percent嘅增長。喺投資方面，OK，咁即係見證到，成個市場我哋嘅佔有率其實已經係差唔多超過成個市場五十個percent。即係話，如果你嘅客人用投資單、投資相連嘅壽險去買，其實兩個就有一個係我哋AI嘅客户，亦都係大家嘅努力。呢啲掌聲要俾大家。同一時間，其實喺成個市場底下，無論政府，好多客源嘅需要。

00:03:05 Speaker 1
投資移民咧，亦都係咧大大咧係增長咗，非常之多。咁好多朋友咧成日話：我想做投資移民啊，去做其他嘢。知唔知而家最新嘅數據，政府裏邊咧係有幾多隻投資移民咧係做咗個申請㗎？唔知超過三千隻，而批核嘅數據咧，其實差唔多超過咧一千五百隻，已經批核咗。而我哋公司截至到琴日，我睇到個數據咧，知唔知有幾多張投資移民喺我哋公司做咗啊？三百，一百，二百，有啲人

話七百，冇咁多，好嘅，已批核咗嘅數據啦。我哋咧係接近咧，阿Chris幾多啊？超過二百七十宗，俾啲獎盃自己先，唔該曬大家。

00:04:01 Speaker 1
咧我哋話咧三千萬咧十張就係三億，一百張咧三十億，而家講緊三百張咧九十億。原來咧其實幾多嘅客户咧，其實投以一個信心嘅一票咧，喺邊度啊？有幫喺你哋嘅身上面。咁我哋相信咧嚟緊嘅市場喺投資方面咧，系仍然都系咧，又喺度，甚至乎咧會更加。細零點解咧？我哋因為喺詼六月啦、七月啦，甚至乎八月咧，我哋見到新申請嘅個案啊，係比比之前咧係更加多，甚至乎我而家。

00:04:42 Speaker 1
同我嘅分享咧，佢話：什麼叫做日日都有機會咧？係同我哋身邊嘅咁多位agents嘅同事咧，係去見客，甚至日日咧都有新嘅投資移民簽單，一日就已經有一隻或者兩隻，即係一個月買夠幾隻啊？三十幾隻㗎啦，OK。咁所以我哋好見到咧，呢個咁大嘅需求性投資移民，亦都咁多客人咧對投資嘅殷切，我相信大家嚟講咧，會有更加多嘅生意咧，帶到俾大家當中。我諗好希望嚮來緊喺剩翻九月、十月、十一、十二月嘅時間咧，係幫大家爆人爆眾之餘咧，希望投資我哋一定要係咩啊？有聲有色嘅，多謝曬大家。

00:05:26 Speaker 2
好，啱啱咧聽完啊，雖然哥哥鼓勵嘅說話之後咧，大家咧一定好激動、好激昂咧，翻去咧一定要做多啲生意。做新生意之前一定要裝備自己，所以今日你自己出戰在呢一度咧，已經係行出最好嘅第一步，係部署緊嚟緊大中華嘅投資機遇。咁我哋事不宜遲，我哋首先咧邀請第一位升級嘅嘉賓，升級嘅基金經理，係BNP Paribas嘅Michelle。咁我都要簡介下起點Michelle嘅即係一啲嘅個人background先啦。第一咧，其實Michelle咧其實喺二零零詼，即係我哋叫二零零四年已經加入咗BNP Paribas嘅。

00:06:07 Speaker 2
咁啊！佢當時係唯一一個分析師啦，然後一直晉升，去到個高級嘅投資經理。去到二零一五年嘅時候咧，我係而家嘅投資董事。咁我哋俾啲獎賞，亦都係因為認真

00:06:20 Speaker 3
我哋唔係單單係嚟緊嘅經驗。

00:06:45 Speaker 4
首先，今次 AI 的演進，今日其實我想同大家分享的就係大中華區的這些投資機遇。我今日有兩個主要的題目，一個係 AI 科技，第二個係創新藥的。

00:07:04 Speaker 3
咁首先。詼今年嘅。

00:07:17 Speaker 4
啊，首先大家知道上半年個經濟嘅情況就係其實嗰個 recovery 仲未係好強。詼雖然個 GDP 都都有四四個 percent 個 percent 咁樣，但係詼唔同板塊嗰個走勢

就差唔多完嘅。啊，譬如消費啦，就相對強，數就高增長嘅。咁固定資產投資咧都係行落。

00:07:42 Speaker 4
睇到第一個圖都睇到啦，其實有增長嘅係咩咧？就係出口強嘅，主要都係啲高科技嘅產品出口拉動成個出口嘅增長。大家見到出口喺六月都超過二十percent啦，喺七月都十七點幾個percent。其實經濟其實係相對嚟講係一個K型嘅復甦，唔係一個L型。有好有壞啦。

00:08:09 Speaker 4
點解出口咁強咧？啱啱提到就係好多高科技嘅產品嘅出口帶動，尤其今年A I嘅需求好強，所以令到好多硬件嘅出口有增加。另外中國政府都加大咗對成個科技行業，尤其係創新行業嘅投資，令到成個我哋嘅科技產業嘅投資都有加大。所以成個經濟我哋見到出口同高科技嘅出口拉動經濟增長。首先我想講講成個A I嘅，大家知今年其實係分咗兩個以下兩個陣營嘅。一個就係A I科技相關嘅股票，另一part就係A I科技好關嘅股票，即係非AI簡單嚟講，A I同非AI啦。

00:09:04 Speaker 4
誒咁大家知啦，今年AI科技嘅股票係升得最多啦，反誒相反，即係同AI科技嗰個相關嘅嘢跌咗好多啦。咁呢個誒係誒而家個市場誒，我哋其實都係而家我哋方都係主要做相關AI嘅產品，但係都係問下誒我哋點樣睇呢個成個AI科技個supply chain係點樣？咁誒其實我哋誒今。

00:09:34 Speaker 4
講嘅重點就係講硬件嘅，即係成個AI科技嘅基礎。大模型就冇點，會講得少少，但係唔會太多。我哋喺AI咧主要投資有三個方向。第一個就係台灣嘅AI產業鏈，係好重要嘅位置。好多方面，譬如晶圓製造、先進封裝呢啲，其實包括CCL好多精銳設計，其實台灣都係全球有一個好優勢嘅地位。另外第二part就係中國喺成個global supply chain入邊，中國其實比較有優勢嘅就係光學啦，P C B呢啲領域，相對嚟講中國企業就有優勢嘅。

00:10:22 Speaker 4
咁呢兩批咧，其實主要嘅誒客户都係美國嘅CSP啊，大家熟悉嘅，譬如像NVIDIA啊、Google啊呢啲都係，咁呢啲全部都係做美國生意嘅，大部分啦都係台灣同埋啊啊誒中國嘅一啲誒對外嘅supply chain。咁第三樣嘢咧就係一個啊domestic嘅，即係中國自己嘅算力嘅supply chain。咁呢一part咧就係啊，因為中國大家都知啦，我哋要自己做芯片啦，因為美國限制咗我哋好多去購買NVIDIA嘅啊一啲比較高端嘅GPU啊，咁所以我哋要自己搞啊好多嘅設備啦、芯片嘅製造啦。咁呢一part其實我哋雖然投入好多，但係其實就係主要都係估值偏高，所以但係呢一part都係一個好重要嘅誒一個組成部分啦，喺成個AI嘅科技嘅產業鏈。

00:11:15 Speaker 4
咁我哋啊睇到今年個台灣咧第一part咧，我哋講台灣。咁台灣今年嘅GDP嘅增

長啊，可能好多人冇留意，其實諗GDP增長係好快嘅。喺諗諗喺第諗右邊呢一度可以睇到啦，GDP growth係double digit嘅，雙位數嘅增長係連續兩季度都係嘅。咁其實喺諗，你China都係四至五啊，台灣其實係因為七成都係做出口生意嘅嘛，同埋好多都係賣俾諗，即係A.I.嘅，A.I.嘅諗諗supply chain，所以變咗佢嗰個GDP growth咧係好諗係變化好大嘅，同埋好快嘅。咁另外咧，我哋可以比較下啊，台灣同諗諗成個市場啊，同諗韓國。

00:12:05 Speaker 4
喺過去個十幾年，咁有咩分別咧？其實韓個個GDP諗，韓國嘅EPS growth咧，好明顯係好諗，台灣喺long term嚟講，十幾年比較嚟講，其實係台灣係快好多嘅嗰個EPS growth。啊，咁主要都係因為台灣成個supply chain係諗比較廣闊嘅，同埋都比較多diversify嘅。咁同埋諗，主要大家睇到TSMC啦，其實喺過去個十幾年咧，其實佢。只有兩年個業績係下跌嘅，大部分時候都係向上嘅。嗯，但係喺韓國公司相對嚟講，佢嘅週期性就強啲嘅。咁佢會有上上落落啦，所以大家見到個波幅嚟講，以業績增長嘅波幅嚟講咧，其實諗台灣都要諗要低好多嘅。所以個業績增長又比較sustainable啦，咁佢個波幅又諗相對低啦，所以令到成個市場咧，其實佢個valuation都會相對高啲嘅。

00:13:02 Speaker 4
啊，另外就係今年諗成個台灣諗股值上升一個最重要嘅原因，其實除咗啊大家見到啊，即係個P/E level啊，即係個市盈率有提高啦，最重要嘅就係大家諗我可以見到即係由年頭開始咧，因為個order嘅諗即係比想象中高，咁令到成個E/P/S嘅amount係比大部分公司喺今年上半年嘅E/P/S growth 啊，upgrade嘅幅度咧，即係比大家想象中好幾多嘅幅度咧。咁當然呢一組咧，諗先用六十個percent，咁一半都係業內增長，另一半就係個PE re-rating啦。嗯，咁我哋講翻其實諗諗點解啲上半段嘅數據咁？咁主要都係我哋睇到成個AI嘅應用同埋商業化都係喺早期階段啦。

00:14:03 Speaker 4
我哋頭先有帶嗰個人係講緊諗A.I.佢已經到兩個部分嘅，但係個人一開始講係to C端嘅，即係to customer。咁諗，大家見到Open A.I.啦，嗰個ChatGPT個諗subscriber numbers其實係諗已經係去到一半of諗Facebook咁諗咁長下啦。咁諗，但係其實佢commercialisation即係廣告收入嘅層面咧，其實係仲爭好遠嘅。所以以to C嘅階段嘅，其實都好早期，咁有好大嘅空間去grow。咁另一part咧就係今年最諗諗見到最大變化嘅一part咧就係to B。咁to B個part to business呢一part咧主要係driven by GitHub嘅啊嘅coding coding啊呢一part。咁其實我見到嗰個係對business嘅owner嚟講咧，其實佢見到有一個成本效益嘅情況之下，大家覺得好興諗諗熱度係好高嘅。咁其實企業嘅penetration係見到一半以上。

00:14:59 Speaker 4
咁advertising嘅revenue諗嘅ARR咧嘅annualise嘅current revenue都去到啊有年頭諗多一百億左右啦，咁去到而家都七百億左右，佢又升翻好快嘅。咁其實

究竟未來個revenue嘅空間有幾大咧？咁當然有飛啦。咁但係我哋只睇到就係淨係Coding呢一part，即係你用緊一啲諗software engineer都起碼有諗一萬億。美金嘅一個市場，咁所以其實未來仲有agent，即係除咗coding之外，下一個就係agent，以及數碼嗰啲相關嘅即係白領嘅工作，咁呢一part咧都係有幾千諗幾萬億嘅市場空間，其實呢個空間喺，只不過係幾時達到呢個空間嘅，所以我哋諗咁市場對呢一方面都係相當之正面啦，係有差別，係今年上半年，所以其實你見到股價嘅提升都係成個股市。

00:15:56 Speaker 4
啊一個好大嘅driver嚟嘅台灣個市場，咁台灣其實喺諗諗即係大家都見到，好似啱啱諗講嗰個諗諗AI Server啊，就AI嘅比較唔同嘅growth好大，咁佢佢個令到就係成個美國雲廠商就係CSP啦，佢哋嗰個Capex嘅plan增加咗upgrade咗幾次啦，增加咗好幾次，咁喺今年諗未見到都係有百。

00:16:27 Speaker 4
長嘅二十年，即係佢都已經增加咗幾次，未來兩年，我哋估計每一年都有超過二三十percent嘅增長。你見到好多surviving都會有upgrade，無論係唔係，你見到cap都增加，其實減都有，可能佢直觀就覺得個個都一定有增加。另一個好重要嘅因素就係近年都要upgrade，簡單講一個例子，例如CPCB入邊用嘅CCL，即係板嚟講，而家之前用N六，之後去到N七、N八、N八五、N九，你睇價錢都係升，起碼都升咗成，所以N八五跟住起碼都高咗，包括上升，令到成個material即係量價齊。

00:17:25 Speaker 4
Material個投資，所以你見到好多嘅投資公司佢嘅成長諗係好快嘅喺呢兩間。咁台灣其實點解我哋覺得嗰個reliability係好咧？即係其實佢諗簡單，我哋舉個諗例子就係以啊晶圓製造就係TSMC啊做嘅諗諗諗精晶圓製造為為例子啦。咁啊佢見到咧，其實我哋喺先進製程呢一part諗中國嘅諗一家SMIC啦，其實佢而家係做咗七納米七納米嘅一啲諗製程嘅，但係TSMC諗能夠做到兩納米嘅，所以其實我哋仲離人哋幾遠嘅。啊諗，TSMC要領先，同埋如果你要追到諗TSMC需要啊光刻機啦，諗。

00:18:24 Speaker 4
仲有呢啲一啲工具同埋啲IP生態都要去upgrade，所以呢啲其實就唔係咁容易追，所以諗我哋嘅gap起碼中心嘅gap比起T F C合作，我哋會起碼至少嘅gap嘅，嗯，另外就係諗喺memory啦，即係但係memory就容易追啲啦，相對講短啲啦，咁啊大家知唔知最近都有好多大嘅？啊，做memory嘅中國公司上市啦，咁其實佢哋都係喺度追緊啊韓國呢啲memory嘅廠商嘅呢啲諗諗喺製程方面，咁但諗都要都有三四年嘅gap嘅，咁都要去追嘅，但冇，其實首先好快。咁呢個咧其實係諗講得成個整嘅supply chain入邊咧，其實係究竟台灣喺邊一啲排？

00:19:21 Speaker 4
就係台灣相對嚟講優勢比較大。第一個就係晶片製造啦，即係晶片製造嘅過程之中，TSMC係最最領先㗎啦。咁另外一part咧就係晶片嘅測試同埋啊啲啊啊啊advanced packaging啦，即係封啊封裝啦，即係譬如ASIC呢啲都係詼係全球最領先嘅之一啦。咁另外啲零電部件啦，啊包埋啲啊substrate啦，或者詼PCB嘅CCL呢啲，全部都係台灣好前鋒嘅。啊！依啲詼詼詼零件，咁另外就係啊伺服器data，伺服器啊data centre啊伺服器，咁喺啊台灣都係參與最多嘅依啲啊幫起去做伺服器嘅啊啊依啲啊supplier。咁但台灣冇嘅嘢就係大模型，台灣冇點做都詼啲large language model。佢相對嚟講呢一part就詼相對冇冇點做，但其他part其實講真睇，尤其而家中美關係相對嚟講，詼。

00:20:19 Speaker 4
比較微妙嘅時候咧，其實佢好多產品都係globally taking market share嘅。咁呢part其實係講緊再細緻啲，去到台灣成個行業有邊啲行業有邊啲份額喺呢啲。譬如喺晶片設計啦，有好多聯發科、世芯呢啲同埋譬如好P C B啦呢啲，其實C C L啊，大家都見到係有啲份額。咁我未必每一個都去講，但係其實大家都睇到，其實佢喺台灣市面嚟講係好高嘅份額，幾乎每一隻台商同埋台灣都有一啲，你買一兩隻都係高高份額。咁呢個就係比中國佢複雜嘅面要廣好多。

00:21:20 Speaker 4
咁台灣咧，詼今年嗰個業績增長咧，其實詼大家睇到業績增長最快都喺前面嘅，所以詼台灣係最最快嘅。見到二七年嘅業績增長都有廿八個percent，咁詼二六年好高啦，五十幾。詼咁所以佢P/E相對嚟講咧，你話佢貴咧，其實都有貴嘅道理嘅。但係當然就已經冇以前咁平啦，因為台灣長期咧個market咧都詼平均P/E都係十五年以上嘅。咁咪佢哋，佢我哋咧，都係在歷史低位嘅，都係在歷史高位。所以而家係詼about詼historical average。詼而家咧就average，以前咧詼相對嚟講，覺得仲strong。所以其實相對嚟講，其實我覺得而家嘅估值雖然不算便宜，但都不算貴。咁詼對比翻中國而家個市咧，中國同台灣其實個分別就係詼中國成大部分。

00:22:17 Speaker 4
我哋個material咧，詼詼，都係只標緊嗰個supply chain嘅，咁好多嘢都係追緊台啊，或追緊日，或追緊詼韓國嘅，咁好多我哋真係可以領先嘅，除咗光學同埋PCB嚟講就唔算好多嘅，但係我哋有一樣嘢咧係詼喺台灣做得好嘅就係啊，我哋有大模型即係有大模型，啊咁其實我哋近排都見到啦，無論騰訊啊、阿里巴巴啦，同埋好多internet。其實都花好多錢增加capex做AI嘅投入，咁所以其實我哋見到成個啊中國嘅global supply chain入面，其實都會gradually taking market share，但係我哋面臨一啲詼地緣政治風險，就係可能詼中美有啲關係嘅不穩定情況之下，會有啲限制嘅情況出現咧。嘅呢個風險係出現咗，咁所以相對嚟講，佢其實係冇再關及啊啊免疫咗個啊地緣政治風險。

00:23:17 Speaker 4
咁呢個就係China，即係啱唔同啦，有唔同啦。咁中國我哋都搞咁嘅圖，其實

諗都係深綠色係諗China啲領嘅嘢。咁其實China啲領嘅嘢就唔同多，好多都係追緊，即係淺綠色就追緊啦。咁所以你見到淺綠色嗰啲係好多嘅，咁我哋諗好多都係追緊啦。咁啊深綠色就係諗我哋而家仲有啲leading edge，諗譬如近期大家見到啊K零K三嗰個大模型，其實追近咗美國嘅大匯。咁我哋其他我睇到就係有有一啲已經慢慢喺諗，即係已經係領先嘅角色嘅。啊，所以成個嚟講，我哋覺得中國成個啊係有一個好完整嘅一個supply chain，但係諗，我哋喺嗰啲好high grade嘅或者好high speed嘅啊material或者component仲係啊追緊人哋嘅。嗯，呢一啲就係講其實諗。

00:24:14 Speaker 4
我哋而家個市場嘅擔心係咩啊？即係諗，大家經歷咗諗六月完成成長，嗰個月做偏弱嘅，諗七月係八月都唔公平嘅，七月都跌得幾多下嘅。咁啊，主要大家有幾樣嘢擔心嘅，咁一個就係究竟美國雲端廠商個capex係咪開始做嘅？咁會唔會諗？七月、八月都咁高速成長，會係咁咧？主要係大家擔心會唔會收入會放緩啊？即係諗。

00:24:46 Speaker 4
呢啲其實係大家睇點樣嘅，主要都係擔心，譬如由普通AI到而家通用到未來呢一陣，咁呢一陣嘅revenue究竟可以有幾快、幾大釋放出嚟？我哋始終係觀察市場嗰個情況，去觀察個情況。A.I.嗰個，但係其實而家大家擔心呢個，有好多。即係啲問題，第一就係你data生成需要時間。而家你嗰啲超級model，都需要好長時間嚟訓練。所以其實本身都講，其實你而家嘅生成都係兩三年之後先collect到嘅。所以其實大家有少少擔心，今年當然當然你有其他嘅solution，你可以set呢啲獨立嘅一啲訓練去做呢啲。

00:25:44 Speaker 4
唔單止政治風險，就係第二邊政治嘅風險，都係大家比較擔心嘅嘢。首先喺過去呢一幾個月，不斷有啲rumours講到可能限制中國公司，因為中國公司買唔到NVIDIA卡，好多時要租海外嘅算力。呢個將來可能會產生好多影響喺出口。

00:26:15 Speaker 4
不要睇設備嘅出口，即係其他國家，包括中國都會有限制，有嘅光刻機啦，美國嘅限制啊，可能會持續加大。另外美國間嘅公司開始用更加多嘅中國，因為中國價位收為低，token嘅價錢低，所以其實相對嚟講，未來會有啲限制，呢個都係有啲唔確定性嘅地方。

00:26:49 Speaker 4
好嘅，咁講完上成個科技嗰個情況咧，其實科技諗增長就少好多啦。咁另一個有增長嘅行業咧，其實諗就係創新藥嘅。咁啊，但係呢個喺今年表現都比較好啲嘅。今年嘅成成個創新藥咧，啊就諗相對嚟講比較平淡啲，冇乜點升幅。所以相對嚟講，如果睇比率上嚟講，而家個 Generation相對諗technology咧就個個要消費，咁呢個都係我哋諗而家覺得幾幾有趣，同大家分享嘅一個學問。所以諗，今次都想同大家講一講。首先係一少少background啦，就係啊，我哋而

家中國嗰個已經唔係aging society，係進入老齡化嘅年齡段啦。係三零年，係我哋六十五歲以上嘅人口。

00:27:47 Speaker 4
係，就會見到成個人口嘅數百個percent，喺方面做唔做得粗嗰個標準咧？我哋已經係進行衰老嘅變化。我哋唔單止老人家多咗，我哋其實人均壽命係增加緊嘅。而家中國人均壽命差唔多八十歲。你見到嗰趨勢就係一路有話幾一路升到百八十歲，所以其實人口老人家又多咗，人均壽命又長咗，好明顯。好多疾病嘅發病率都係提高嘅，譬如喺啲慢性病，我哋見到啲cancer客嘅發病率都係提高嘅，而家係全球cancer嘅發病新病例嘅五分之一，都係有個好龐大嘅patient羣體，咁多啲patient有一個好處。

00:28:45 Speaker 4
臨牀研發嘅時候就係非常嘅入組係快好多嘅，咁所以呢個都係一個對創新藥一個好有效嘅資源嘅，即係支持嘅，即係俾咁多病人咁容易入組，咁令到創新藥嘅研研發可以加快嘅。咁詒，國家藥監局上年係今年今年先台創新藥，因為我哋十年前開始有創新藥嘅研發啦。咁我哋其實去到詒二。詒，我哋見到其實以前中國好多時都係做喺啲仿製藥嘅，即係我哋俾人做好少少啦。但係有好多批都唔係創新嘅。但而家我哋可以做到first class、second class上，我哋最早詒首創嘅一啲藥，我哋都可以做到嘅。咁又詒詒，其實喺一五年喺度十年前，其實中國得九款係呢個first class嘅首創嘅藥。咁而到二五年咧，呢一個單品佢。

00:29:43 Speaker 4
嗰啲一百四十三，咁已經係全球第，啊就喺美美國後面啦，係啦。咁另外就係近幾年個trend就係啊中國嘅創新藥將自己個drug IP咧，即係個藥嘅IP賣俾美國嘅大藥廠啊。咁呢個叫我哋叫做license license呢個license out啦，即係海外授權啦。咁呢喺過去十年咧，其實中國嘅海外授權咧，其實係係增加咗好多。咁我哋見到咧，其實喺詒已經喺二零二五年咧，嗰個我哋已經完成咗一百五啊七詒個產品，咧喺增加咗百分之七十。今年咧，其實呢個數字咧都個交易額都增長超過百分之十，係增速好快嘅。咁呢個其實咁點解咁多詒詒美國嘅大藥廠要嚟買詒中國嘅創新藥咧？咁主要嘅原因都係因為啊。

00:30:40 Speaker 4
本身中國喺過去十年咧，累積咗大量嘅一啲詒藥物，係係好放心嘅藥藥嘅。譬如喺詒雙抗啊，啊喺A D C領域，咁喺雙抗講，全球入行雙抗先會開始入門嘅。所以其實佢都冇乜嘢大廠同埋中國啊呢啲喺詒雙抗方面啊一啲啲藥嘅。咁另外一個都係人詒，唔係唔係patient入去，都係人。呢個係人才，咁中國好大嘅優勢就係人才。咁喺過去詒詒個幾年，我哋中國嘅每年嘅大學詒，即係理工科嘅畢業生，其實係喺即係STEM嗰啲畢業生咧，係喺全球任何一個國家都多嘅，當然我哋人多，但詒都唔代表即係印度佢都唔會有咁多詒理工科嘅大學畢業生啦。咁啊，但係我哋起碼都係比過四倍，每年有大量嘅人才係可以support到我哋係用。

00:31:39 Speaker 4
低人工成本嘅情況之下，可以加快成個啊諗新藥嘅研發嘅。同埋我哋嘅成本係諗我哋藥嘅研發成本係比美國低好多嘅。即係我哋無論臨牀研發或者係諗發研階段嘅研發，都其實都係比美國嘅成本嗰邊要低好多嘅。所以呢個都係人口紅利中國個翻屋企。

00:32:10 Speaker 4
咁後面我哋而家個諗中國創新藥係個咩價？大家諗嗰種諗，你喺度燒緊錢啊，仲係輸好多錢啊嗰種，都唔係。而家佢好多嘅創新藥喺過去十年已經係累積咗好多啦。咁呢近幾年啊，好多藥藥係做到商業化，開始賣啦。咁所以好多嘅公司咧，其實佢個EPS啦，或者就係盈利啊，都開始做多啊，同埋佢已經開始盈利啦。好多嘅創新藥依。覺得係都好多嘅公司已經開始賺緊錢啦。咁呢個都好重要，因為佢哋已經唔需要投資到市場一段時間。即係嗰個時候，佢係可以用自己own house嘅錢去support成個啊諗公司嘅研發嘅一啲發展嘅。咁另外另一part咧就係啊呢一part就係講，其實我啱一開始都講，其實諗今年嗰個創新藥啊，即係醫藥行業成個嚟講，其實係沒漲嘅。

00:33:09 Speaker 4
所以喺valuation嘅諗情況嚟講，其實已經係比啊啊historical嘅level咧，其實係諗相對嚟講低嘅。所以其實呢個呢一辦法，我覺得都可以大家去留意下啊呢個。咁以我哋其實自己基金嚟講咧，我哋喺啊無論唔單睇開住我哋係最重嘅一啲倉位啦，我哋都諗諗都有唔少嘅投資喺歐洲嘅。咁所以其實呢兩塊我哋其實都接咗相當高的倉位嘅。咁所以其實我哋係比較睇好嘅，咁我就我嘅分享咁多啦。咁啊，希望大家嘅諗有啲嘅方面可以能。

00:33:58 Speaker 2
夠大家有少少啟發啦。好，咁啊，聽完 Michelle 嘅分享啦，噢，華碩嘅幕後團隊更加都已經準備我哋一個嘅互動環節啦。都知噢，其實咧，頭先咧，我

00:34:08 Speaker 2
其實咧，我見到咧好多。後面咧，竊竊私語講咩？諗，唔係，裏面咧內容咧好有深度喎。即係要了解多啲AI嘅嘢喎。噢，我哋我成日都講最緊要咩？我哋今日重點出咗乜嘢事？即係投資邊兩個領域好啊？投資邊啲板塊好啊？AI啦，投資台灣啦，創新藥啦，中國啦，我哋今日嘅重點出。噢，咁啊！我相信咧，啱啱應該做完個環節噶啦。咁我哋就事不宜遲咧，其實咧，呢個互動環節咧，我哋要眼明手快。點解今日嘅互動環節就係喺兩個section裏面咧，最快啊，又要答啱，又要答得準，仲要撳得快喎。OK，嘅兩個環節答得到嘅同事兩位都會有份特別嘅獎品嘅。OK，咁喺一間有咁多個。

00:35:06 Speaker 2
入咗去啦，我係咁讀，呢度推啦。我哋咧呢度就俾多十秒佢，最多啊，因為時間好緊迫。你啲經理都好忙，唔可以等得太耐。我哋十秒好多喎。入曬未？仲鬱緊喎。我哋唔等啦，好冇？定啲嚟唔等嘅唔係我啊。佢決定嘅，所以佢入唔到呢個時間，唔好怪我。OK，定啲，我冇計先，你入唔入曬而家你？兩個都

問，好啦，解決問題。哇！係啦，依個邊一項唔係中國經濟主要動力？記住係不是喎。第一個option有科技發展，第二個內外需，第三個出口強勁，第四個創新藥發展。留意翻係不是喎，不是，係啦，不是啊，係啊，咁時間又達完啦。最多人就講呢個內外需。OK，咁。

00:36:01 Speaker 2
錯咗先，錯咗唔知。我衰咗，你休息下啦。啱嘅，唔好休息下。啱嘅，呢個諗係啱嘅。嘛，咁咧，問題係唔會咁快知道你自己咧究竟啱唔啱係成為最快嗰位喎。因為在場咧，我哋咧今日咧好爆場㗎。我哋咧有成四百幾位同事喺度㗎。嘛，出面仲有啲同事等緊入嚟啊！我哋都唔俾佢入嚟啦。下一條問題啦。我哋準備又要撳個輪，準備掂個手機先。唔係望住我，望住個。個手機全部都係冇嘅，係啦，下一條先咯喎。你又好喺AI嗰個啊，喺供應鏈裏面啊，台灣咧沒有參與以下呢一行啊，沒有記住係啊，先進嘅誒封裝啦、高速載板啦、晶片設計同埋消費產品，有四個option，四個option，係啦，記住係冇參與喎，沒有參與。是邊時有參與啊？

00:36:58 Speaker 2
嗰個答案好明顯啦，點解會有人答唔係嗰個？啲星會產啊，係啦，一定係我呢一個參與其中。咁答曬啦，答曬都唔支持最快嘅，咁就啱啦。因為我哋要準備下一個環節啦。下一個環節當然有我哋另一位著名主持人嚟，就係阿馬田。馬田都要，即係等啱咗，好刺激就。太出名啦，OK。阿馬田其實係首域之間佢哋嘅管理合夥人。其實遠在零二年嘅時候，佢已經著手管理大中華嘅股票組合。然後一直喺佢首域旗下多隻基金，都係一個首席基金經理。而同一時間喺行內裏面，都封佢尊稱為長城將軍。我哋邊度領教過長城將軍。

00:37:58 Speaker 3
大家嘅好啊！大家嘅好啊！大家嘅。

00:38:07 Speaker 5
時間啦，哇！其實啟人識唔識商務艙？少咗。呢個會度，我有兩個特別嘅嘛。第一個就係我二零零四年嘅時候喺呢度畢業，最重要啦。喺呢度係我最綜合嘅地方。第二個就係AIA啊，我哋廿一、廿二，甚至到依家都係一個share嗝啦。亦都多謝唔少個啲同前線嗰種，即係今年嘅增長六十七個percent，我自己都自豪。都多謝大家嘅努力啦。我哋作為一個股東，係多謝大家嘅成全好多。我嚟緊嚟嚟咧，就會好快少少邀請大家開，係冇乜時間。好啦。

00:38:58 Speaker 5
熟悉嗰度嘅公司，佢都可能都會預計鎖定係一個好嘅市，唔同嘅市，之後同時就變咗嚟比較保守少少。我會講翻即係頭先講下啲市場啲咩地方，我係覺得市場啲咩地方係大家需要小心少少嘅。我就希望俾大家一個比較平衡少少嘅睇法。有三個數字嘅預想，俾大家一個瞭解，關於基金多少少啦。基金通常一個好長期，好多嘅AI嘅年一定係到依家咧，Tesla都超過二十年，三星超過二十年。我哋做多啲公司嘅嘢同investor，佢都話呢個係非常之長線嘅一個投資。而家好有料嘅，即係我哋都咧，時嗰個市場即係好急速嘅升嘅時候。

00:39:59 Speaker 5
呢個講法，我覺得亞洲有啲特別，嗰啲對面對面，啲人冇出片公司，交換嘅錢都係出片公司，最緊要點解？最緊要逼人，因為正佳唔有啲業務，佢哋要逼人，佢要轉業務，我只有呢個業務。亞洲有一個特別之處，就係佢佔咗全球嘅PDD大概三成六成，我啱啱用咗AI望多幾年，其實亞洲佔咗全球嘅出口四成五成，全球嘅廿五個percent，全球嘅RMB四十五個percent，全球嘅美元factor都係放七十五個percent。我想講啲咩？special，即係其實中國人啲人多，亞洲人多，亞洲投資我都係最多。作為一個啲公司嘅中資公司，其實好興奮，尤其是佢show show啲product啲物件俾成咁，從而見過見到一個。

00:41:00 Speaker 3
二零零六年的時候的市。

00:41:02 Speaker 5
值係誒大概五百億美金，誒今日嗰個誒市值大概係二萬億美金，即係升咗四成。 TSMC 二零零六年發生咗一個好重要嘅事情，就係二零零七年 Apple 推出嚟嘅咧係 iPhone，佢哋今日誒 Apple 嘅都係專賣嘅係 sell 誒，專賣 customer，今日 AI嘅係賣嘅 customer。咁意思係想講咩咧？當你一集誒搵到一間有能力嘅公司，誒嗰間公司又要隨住。會同埋現代smartphone嘅出現，即係相信市場嘅變化。我覺得呢樣嘢係誒即係投資嘅一個重要嘅一個成功。咁咧就誒我哋誒畀一個例子俾大家誒，無論亞洲咧就大概有四十二個percent嘅市場佔有率呢一段咁，我哋就相對於好多嘅美股其實就相對於compare。

00:42:00 Speaker 5
啲多啲嘅股票，咁誒，朝早講嘅係三星、華為，包括TSMC三隻股票咧，就之前咧冇乜人識嘅，最近就非常之多人識，包括我啲朋友咧就喺微信識到三星、華為、TSMC，一個截圖嚟嘅，佢俾咗睇話點解升咁多嘅，咁就跟住就跌咗好多啦。啲朋友咧，譬如GPT啊，咁因為呢個AI嘅熱潮咧，導致呢三隻個公司咧都係出貨量非常之好。誒點解我哋會投資？所以我哋我哋投資到三星係誒同TSMC超過二十年啦。原因佢哋我哋叫做護城河，即係佢哋好一樣嘢做到係人哋做唔到嘅。誒TSMC佢係誒先進製程裏邊係超過九十個percent個誒margin啦，即係市佔率啦。誒標準嘅特別之處就係如果你唔係大咧，你就連買機器嘅錢都冇啊！我記得TSMC好多年前我聽張忠謀做presentation時就講。

00:42:58 Speaker 5
即係當佢個先進製程越嚟越貴嘅時候咧，其實當時嘅誒個business model嘅IDM即係類似intel咁啊，佢幫佢因為我設計同埋I C設計，叫做將佢就利用呢樣嘢先進製程度越嚟越貴。咁佢誒可以將最近嘅退休咗啦。佢講嘅事都係啱嘅，即係如果你唔係今日係三星唔係海力士或者唔係T S M C咧，你今日買個A S M L個E T M A B U啲人先會買得起。有個一個問題非常之高，我哋有誒，我哋三間咧最中意TSMC多好多原因咧就係TSMC個有冇成個我哋覺得比較長長少少誒memory誒今日嘅memory基於一個好大程度上一個叫短缺誒即係短缺誒作

為一個比較即係做得比較浪少少嘅諗投資者咧，我就通常係聽到短缺我仲比較驚少少，即係講通常都講話短缺嘅。

00:43:57 Speaker 5
產能過剩之後就更快。之前中國產能過剩之後還要快。你覺得會唔會快？但始終是一個比較週期性強的。TSMC週期性就係這樣。當然唔知有冇發展中國家競爭啦。搶先搶先。Samsung今次美國market share七至八個percent都。我亦都相信中國其中一個國產必須要發展HBM，必須要發展DDR5，這樣都係全面攞嚟對三星同Apple。有一間好公司係當年有用冇用的。因為我自己個人覺得，就係今時今日大家講科技都係二零比較複雜少少。頭先話二零零七年iPhone第一個推出嚟時，過一段好長時間咧。

00:44:55 Speaker 5
噢，smartphone係科技嘅代表，iPhone係科技嘅代表。今日啊，科技嘅代表係AI data centres。咁如果你今日今時今日，今日有同你講話smartphone，第一個反應咧就話唔係話買smartphone。噢咁咧，即係我我會即係今時今日科技嘅嘢咧就唔係PC，唔係smartphone，唔係電視，唔係好多嘅。我自己個人覺得要留意一啲啦，即係可能一個真正嘅諗科技發展係會應用在AI data centres。可能會發展到，噢我哋叫做AI啦，就諗即係手機上面做一啲諗之前做唔到嘅嘢啦。諗今時今日手機又就係一啲最驚嘅嘢，咁因為咧諗，因為social，因為諗手機功能好啦，我自己個人覺得諗即係越係大家聽嘅地方，就機會多好多地方。咁呢個我哋畀咗一個特別嘅觀點。咁另外一個諗諗科技嘅定義。

00:45:54 Speaker 5
好多時你係咩介紹？香港對工業股，我感覺比較新，即是以前我都係工業股，都有啲問題。除咗創科嘅朋友同電腦嘅朋友之外，都有啲問題。中國個工業創新，呢兩隻都係外資嘅公司。呢度最都投資好快十年。寧德時代最要上市就係投資嘅嘢。呢兩間都有，我覺得一個比較有代表性嘅行業。呢度從寫工業自動化。C A T L嘅電池，同國外公司做緊一啲技術，係會將國內嘅CMC組嘅CTP技術，C A T L CTP技術，一個聽呢條消息，比較話就係一成，高高百分之十嘅相差。即係話中國嘅好多公司喺成本優勢上面，會比佢嘅競爭力稍強。做投資有一個顧慮，就唔知道未來。

00:46:52 Speaker 5
即係呢個要先識其他嘅資源，但係咧要比較穩定少少，但係咧因為公司嘅 cost 好難 to manage，所以覺得成本優勢係多。咁啊，我覺得先比較有得。

00:47:05 Speaker 3
多啲合作，做嘅。

00:47:22 Speaker 3
比較做生意嘅咁啊，做生意。

00:47:26 Speaker 5
嘅咁之後，我會覺得一個事實嘅，我哋喺消費裏邊諗都嘗試去啲機遇啦，將投

資嘅機會咧一點又跟住呢個，咁我哋諗我哋嘅投資諗橫住啦，亦都係咁嘅長線嘅投資者啦，主要持股啊分紅啦，所以想我哋研究，我哋啲投資者我哋可以食多。最最近嘅幫襯，咁啊咁啊原因嘅我我睇酒店咧，就酒店就中國嘅經濟咧有一個特色嘅，就係好多嘢都係集中度低，諗話住喺中國嘅market share係低過百分之十。但係如果你即係做計數嘅佢有佢佔咗新酒店嘅，諗新開嘅百分之幾咧，佢哋其實係佔係大概百分之三十左右。即係個意思就係話諗，即係如果假設呢兩年係繼續。

00:48:21 Speaker 5
當然，即係這個情況啦，好掛住嗰個，即係佔有率啦。理論上係上升嘅。今時今日就業喺大陸係比較難少少。但係另外我哋中意掛住嘅就係對Shareholder嘅個Action啦。佢啱啱做完咗十億嘅團購嘅回購，咁係拉咗未用三年嘅團購，亦都係五十五億。咁你將個股價除翻，將個股息除翻股價，即係每年百萬點七左右嘅收益。咁呢樣嘢。呢間應該係之前，呢間應該都做好多回購啦。今日香港最近做嘅基金，即係MSCI，回購，佢嘅產生嘅多嘅回購。對於share嚟講，如果你喺個long term嘅回購，直接就係一個最重要其中最重要嘅一個，要快即係要賺嘅。因為時間拉得越長咧，其實呢個講嘅即係capital return。

00:49:21 Speaker 5
模式咧係顯然重要。咁呢個係講中國啦，中國就當然都唔識分派嗰個I級資格多啦，互聯網亦都好多直接去投資啲亞洲金融嘅市市啦。我哋一個亞洲匯豐優點基金嘅平均嘅，我叫做Big Cash For You，一百點之前點解咁高咧？因為好多中銀消融現金又好強啦，好多嘅memory先分得嚟。今時今日好賺錢啦，所以咧就一個都奇幾奇怪一樣嘢，即係嘅現象，就個我仲有啲股票個標個情況，每個Basic都要講，所以就而家係有好多啲問題。咁而家咧就係中國股票嘅金融嘅創造，咁樣嘅股票咧就係呢啲都已經係關於公司嘅發展報告，就咧都公司嘅公司。

00:50:21 Speaker 5
第一個家族企業，即繫個系家族啊，有一個成年的家族。百分之三十的收入系經常性收入，二十幾percent，咁我相信長線系一個長線，一個反轉買咧，我相信就係啲投資上面，即系分紅，有錢人就係點樣先咧？咁呢個都系即系呢一。

00:50:49 Speaker 5
咁嘅，好似啲事都係我哋做，唔夠乾淨先。韓國嘅另外一個改革，就係喺佢現在嘅政府大概三年前、七年半前做咗一個改革。之前韓國，你就有叫韓國嘅折讓，因為佢嘅體質比較差少少。最近啲公司比較大嘅研究包括三星，所以都公佈咗一個比較大嘅回購。

00:51:19 Speaker 5
咧冇乜所謂咁，我哋有一間公司，我哋二零零三年，二零零三年做嘅投資嘅公司。諗，咁佢原來嗰個啊，點樣投資嘅呢個公司咧，而家主要咧就係做多個物流，即係另外一種係咁嘅文章。諗，咁個公司三年前嘅就二零零三年，做過投資回報，二零零三年做過投資回報。諗，今次今日基金份額。

00:51:51 Speaker 5
要大家唔好明白市淨率可以，點？市淨率今年嘅市淨率係點？即係如果通常一間公司，佢係一間認同佢嘅financial statement嘅第三頁，佢通常好少推翻financial statement，除非嗰間公司係唔合理。咁我哋覺得當時啲公司都差唔多，就係我對話咧一間銀行啦，佢都部分係討論緊嘅。到今日，依依輪今日咧，如果留。先賣四十個percent，佢兩年叫佢係trade到一百二十萬，意思就係問題，同大家都有得合作。咁我哋呢個行業咧，喺我行業為咗出現呢啲，即係大家擔心佢，即係點講，可能都係呢個叫做一個即係呢個現象。印度呢一場嘅動力就出嚟咁，咁印度咧就就好多年咧就係係一個唔知。

00:52:50 Speaker 5
個市場最起碼就比如折讓嘅個市場，咁啊，啱啱就係講到冇乜事件，咁仲有啊啲商業嘅市場，好多健康嘅嘢，咁樣嚟講都係時時都係時時嘅。咁咧，但我覺得詼，通常咧個市場波動嘅時咧，大家都覺得幾好嘅。咁啊，嚟印度咧都有一條重要嘅倉位，對於我哋嚟講，印度前一次我哋冇，之前大概十一年前就最近啲加咗少少嘅倉位，因為我哋。即係我哋自己每年都攞到一兩個percent，咁就啱啦。如果大家唔覺得幾好，只都唔想，但係佢成日講嘢，我唔相信。咁我大個講下互聯網啦，互聯網就係即係從從大路上啦，即係我哋見好多公司啦，我哋每年見大概一千間公司做嘢，我哋個高呢都達到二十個percent，可以將個股票嘅週倉位自然走翻。我哋咧就。

00:53:49 Speaker 5
我哋相信咧就啲持股好重要，詼咁而而對個家下父母提示到啲家庭成，重要要分散成個家庭重要，即係因為我哋詼相信會會要散嘅，因為我哋覺得詼一個包括風險嘅分散，即係詼即我哋我哋嗰邊啊，即係即係冇嘢，即係一個即係自己自身要考慮，即係嘅增長啊，我哋要多數啲嘅情況就。

00:54:20 Speaker 5
佢今年亦都做得唔唔高，咁呢個我哋個投資組合咧，喺個時間表上面涉及I T啦、消費啦，或者有啲詼投資內需股啦，咁二十percent啦、三十percent啦，咁所以而家你一百個投資組合，你啲組合都分散，唔係只單唔算單，增長都有有有冇啦。AI部份嘅十五percent。

00:54:50 Speaker 3
嗯，呢個基金詼個，呢個基金係消費四個percent 嘅，

00:55:02 Speaker 5
一個詼詼中國基金啦，中國咧就因為消費好過一陣，對經濟咧就比較好啲，咁就係咁多。冇做咩，不如我哋講下最近呢，最近我哋做咩嘢，我哋啲嘅持倉。

00:55:54 Speaker 2
唔知啊，可能做幾多？即係短短。俾你問答環節啊，啱啱嘅。佢好似一兩分鐘飛咗吧？係啊。咁啊，可以聽到點咁咧？就可以打個環節啦，就係問多啲問題。咁咧，而家又輪到準備咧，有個嘅互動環節啦。 OK，準備令大家手機

啦，準備令個誒誒。即係二維碼啦，大家要係啦，啊咁啊又用啲時間去準備定，我哋叫進入翻先係咪啊？係啦，咁都嚟掃碼，啊咁啊，又俾十秒時間大家掃碼先啦，又係啦，盡盡快啦，我哋又要係啦準備定嘅。好，好啦，我哋差唔多個別好多人放低咗手機啦，係咪啊？OK，好喇，咁我哋就嚟啦，咁我哋就睇下啦，睇完啦，翻嚟就翻嚟啦。咁而家嗰個問題嘅咧，喺，S。

00:56:46 Speaker 2
所謂投資裏面的環節，剛剛聽完啦。其實之前一個地區的投資報告是有提及過的。第一個是中國，第二是印度，第三是南，第四變成介，第五答錯。哇！這個好易答啊，這個是不是啊？好易啊，笑死那些啊，是啦。我的答案這麼明顯，都不用我講啦，正常一百percent過。哇！哇！這個真係特別啦，真係啦。我覺得呢，揀其他答案的同事，是不是想到越南那些地方呢？其實有些就想分散，有些就想越南啫。我估係咁諗嘅啫。OK。咁啊，這個答案真係大家頭都有九十三percent都選這個答案啦，應該沒人有異議啦，是不是先？嚇，其他應該揀嚟揀嗰啲就越南咗中國嗰啲係嗰五percent啦。OK。好，咁我哋下一題啦。

00:57:40 Speaker 2
好啦，以下一個不是啊，不是投資中國相關的主題機遇。第一工業自動化，第二價值提升，第三價值釋放，第四消費創新。那又是一個不是喎？不是這個咧有少少好似好虛擬咁，實質就好明顯嘅答案就啊，有細心聽嘅一定識答嘅嚇。睇下嗰個現場嗰個喺係啦，都知道大家即刻覺得。有啲tricky啦，有啲究竟個真正答案係邊個咧？系價值提升啊！點解咁多人睇入？難啊！成日都係要留意下啲字粒嘅，真係有啲字眼嘅呢個。系咯，邊個問呢啲問題出嚟嘅咧？真係啊，系啊，真係咁啊！證明大家好踴躍啊！我相信一陣都知道邊位係最快最答得最準嘅啦。咁喺，我哋試乜嘢先咧？

00:58:37 Speaker 2
我哋準備入第一環節啦，咁啊我都好慶幸啦，我哋先邀請翻兩位誒聲音嘅基金經理咧上台先，咁我哋就有一個嘅互動嘅環節咧，就同大家去分享下投資經驗。咁我哋先請阿Michelle，我哋俾俾Michelle先上台。誒，好啊

00:59:30 Speaker 2
好咁啊！呢個環節咧，啱啱就大家聽完咁多分享啦，咁啊～，嗰個標題咧，我哋叫做追蹤變化探機遇。咁啊，顧名思義啦，個股市同埋頭先話已經成日都變嘅。咁今日嚟到，梗係要搵下一啲機遇㗎啦。呢個就唔使多講。所以咧，呢個環節咧，我相信咧，喺頭先有做PPT嘅同事咧，其實誒有部分都見到咧，即係事不宜遲，再即係入邊啲問題啦。但係我我唔會咁快問你哋啲問題。嚇，OK。係問咗真係大家想知嘅生。

01:00:02 Speaker 2
瞭解多啲嘅，即係深入啲嘅知識，係咪？咁我先問下Phil啊，Share啦，其實你因美國咧，喺未來進一步都會加強咧，有機會一啲半導體啊晶片嘅出口限制。咁其實對中國成A.I.產業鏈咧，你覺得個影響力或者我哋叫做可能負面嘅影響多

啲咧，究竟係邊一part咧？就係作為一個投資者咧，我哋揀一啲嘅行業嘅sector上面咧，點樣可以揀一啲係叫做抗跌能力強比較好啲嘅世界。

01:00:34 Speaker 4
其實呢啲限制對中國好多產業都有影響嘅，即係好難避開嘅。但係其實我覺得台灣相對嚟講咧，其實係可以避開大部分嘅呢啲，例如啱啱咁多嗰啲將政治風險啦。其實喺中國有影響最大，就唔同即係唔同嘅policy。譬如你半導體設備出口嘅限制，會影響到中國。好多半導體製造啊，呢個芯片製造upgrade啦。但係中國人好creative嘅，譬如最近大家都知，例如華為有個突破啦，大家都用啲方法嘅，可以用住啲樣嘅方法，可以令到成個我哋可以追近少少。但係呢個唔係長久之嘢，即係大家都係要最終都係中國要將自己個supply chain完善。譬如我哋要做嘅光刻機啦，有啲。

01:01:28 Speaker 4
誒其他嘅嗰啲設備啦，咁啊最終嘅股值可以收收喺上邊，呢個都係其他投資嘅用意嘅。咁所以其實係呢場嗰啲嘅好難避免嘅，個影響沖擊都好大嘅。但係近排啲光學佢都有啲政策嘅，但係其實短期都好難去去去變現，因為誒本身美國都冇呢啲產品做呢啲嘅。咁所以其實我都誒你話佢影響大，其實佢誒對佢可能係個心理誒。大，但實際影響未必係想象咁大嘅。但其實最可以避開嘅都係，我覺得台灣啤其實相對比較可以，同埋其實相對嚟講係。

01:02:09 Speaker 2
受益嘅。係啊，即係我可唔可以咁樣簡單咁講就係

01:02:20 Speaker 4
既然有呢啲限制，我哋就不如 focus 喺台灣。而台灣成個產業鏈裏邊，可能有啲公司係相對更加合適嘅，應該講係嘅。即係我哋如果喺我哋成個科技配置嚟講，最多係台灣，大部分都係台灣。al配置嘅，不過我哋都有，但係其實因為呢啲做政治風險，我哋都有比較小心。喺al配置喺呢啲產業嘅時候，會有呢種風險令到我哋嘅投資會出現問題。但係呢。

01:02:39 Speaker 2
個我哋係做 allocation 嘅時候，好重要嘅一個因素。好多謝你啦。咁即係總之，大家都記住啦。即係如果投資大中華地區，見到有台灣，再望一望究竟佢投資嘅台灣裏面啲咩板塊先，即係 AI 產業鏈裏面。仲要係係成個就我哋嘅 supply chain 喇，相關嘅一啲嘅 thing 嘅裏邊咧，可能會受惠多啲，或者我受惠亦都可能避免咗嗰個變動誒管制，即係可能受限咗嗰個美國個管制出口嘅問題。咁啊，呢度可能可以避一避。咁啊，亦都可以問下阿 Anita 喇。一一講到 AI 喇，即係大家咧過去嗰幾年咧投資股票咧，一定係講亞馬遜啊、Samsung 啊、台積電咁啦。但係其實成個過程嘅投資咧，一定係。

01:03:24 Speaker 2
淨係集中呢三間公司啦，同埋互聯網平台呢三隻啦。喺成個過程裏面，你覺得

未來三至五年，可以再進一步投資下遊 sector 呢啲公司，或者邊一種類型嘅，我哋叫做 sector 咧

01:03:42 Speaker 5
會唔會係最大嘅？咁樣同事，我估頭先講話即係好多而家時。個呢啲趨勢，佢職嘅話咧，入AI投資，佢轉嘅價值，都係圍繞住商圍繞住個coding或者AI agents，呢個係原因今次今日嘅轉嘅點啦。我覺得咧就係呢啲都係要類似啲AI多嘅職，AI agents嘅新嘅消息，將來未來嘅一般嚟講。

01:04:25 Speaker 5
即係變現啊，我都有少少牽涉到同輸入，即係講我又可以好明確咁講到經濟點樣去發生。但係我相信咧，如果大家都轉用嘅時候咧，例如喺Facebook到廣告，佢哋都係可以好多係做嘅，增加佢哋嘅變現能力，即係變現。我相信咧，呢樣嘢係會發生。即係譬如iPhone開頭。

01:04:57 Speaker 5
硬件嘅成本，本身係一部嘅，硬件嘅一個賺嘅錢，即係出嚟食先。係最緊要嘅，呢個最緊要。有一個，我覺得可以詼，另一個嘢咧就係，即係舊年咧都仲有人談邊緣AI啦，談嗰啲A.I.嘅A.I.意思smartphone，而家基本上都發生過嘅，就比較少人。我覺得個邊緣AI同成個詼，即係而家虛擬資訊，我覺得詼都會係一個其中嘅趨勢嘅政策方面，因為今晚比較細少少啦，可能就。

01:05:31 Speaker 5
啲公司嘅

01:05:32 Speaker 3
上面，公司的，即是其他咧。

01:05:39 Speaker 5
市場都都唔同嘅唔同嘅公司，就即係大廠嘅，即係本身，咁呢啲就都係中國公司，詼，專做，即係變咗呢樣嘅話，佢想變現，係要好，即係我我會認，即係話，因為。

01:06:00 Speaker 2
或者有啲必要嘅商業模式，提供方案嘅位置，呢啲可能更加受惠。OK，即係代表成個A.I.產品，嗰句係淨係講來講去，投資都係得嗰三間公司。我哋真係未來發展成嘅A.I.產品，即係有好多公司都可以受惠到。咁啊，啱啱兩位都有提及到一啲商業嘅方向。咁又翻返嚟，share啦。其實頭先你都有提及到創新藥。都知道創新藥可都係受惠，即係嗰個叫做交易，一直咁樣係不停增長。過去咁多年都係咁，但係其實當天嗰個回報，大家都知係好吸引、好強勁。但係亦都有另一邊想開始諗，就係其實呢一種強勁嘅增長動力可以維持好。

01:06:50 Speaker 4
幾年，會唔會有一刻真係會放緩咧？我覺得而家睇而家個形勢其實可以持續好耐嘅，因為而家嘅中國喺創新個管線入面嘅佔比好高，我覺得都有提到，即係

好多領域，譬如話oncology即係cancer藥物上，譬如雙抗啊呢啲同埋ADC個領域，中國喺成個管線入面佔比係超過一半嘅，咁所以其實如果你要搵到一啲好嘅人嘅candidate，你基本上一定避唔開要用中國去睇嘅。

01:07:24 Speaker 4
同埋你知中國諗人口多啦，用啊，其實我哋諗無論研發藥嘅時間又好啊，個數量又好啊，係好多嘅，所以基本上你要諗個選擇唔多嘅，一定係要中國呢個選。所以我覺得呢個趨勢一定係持續嘅。但係但係就係未來諗，其實喺過去呢段時間都有啲諗rumours嘅，咁就係諗美國、美國、美。諗增加對中國創新藥呢啲 transaction 嘅 screening 即係審查，咁所以其實呢一啲諗 rumours 最終係冇落實到嘅，其實係好難嘅。但係會唔會令到個市場對呢啲會有 concern 咧，都可能有呢個方面嘅因素。所以如果唔係呢啲係諗比較 external 嘅一啲啊，可能好難預計嘅因素啦。咁諗，其實我覺得呢個 transaction 持續好耐嘅。

01:08:18 Speaker 2
即係話其實頭先你我見方總都提到，我哋香即係嗰個中國咧，嗰個嘅老齡化可能係其中一個因素嚟㗎嘛。所以你導致到就係即係人口老化已經係超年年齡化嘅話，首先太多人冇啦。咁對新藥需求嘅創新藥咧都更加多，咁所以就應該嗰個嘅放緩速度咧就未到發生。咁而調翻轉就係最多憂慮咧就係美國嗰邊，佢可能加強咗嗰個screening。咁但係咧，我哋加強screening都試過以前都有其他問題啦。

01:08:48 Speaker 2
其實即係線上，可能喺市場上嘅聲音就未必會咁大。

01:08:53 Speaker 4
所以其實所以其實公眾嘅反應就唔係咁大。咁但係諗，即係始終都會有啲因素，即係可能 slow down 做啲 transaction，但係唔會諗，可能冇半導體呢啲咁咁 strict 嘅 restriction。但係佢都會有啲嘢，佢令到佢係審查。即係啱啱問到有風險啊，即係呢個都係一其中一個風險之一嘅。當然我覺得其實呢個就 reasonable，因為你為咗成個全球。即係你嘅 branding 係美國人，即係好嗰樣，都可以醫到諗更多嘅人啊！咁其實呢個係好事咧，

01:09:28 Speaker 2
都唔應該係會下降嘅。嗱，咁啊，亦都係問下Phil啊，因為頭先都聽到你個方向裏面咧有個工業升級啊，一個主題啦。其實咧，中國作為一個製造業最大嘅國家啦，裏面當中咧其實個風險啊，同埋我哋投資者最緊要睇啲機遇咧，其實分別會係乜嘢咧？可以再詳細分。

01:09:48 Speaker 5
中國就兩家公司，這兩個香港的代表是不是？所以如果真係特別兩家，或者我們說你上上買嘅咧就回歸中國嘅一個係咪接咗中央當諗接掌主任咧？唔啱好線，咁咧就可以實質實質，係第二收。因為大家都嘅選擇就比較少。佢中意大家好近，但係其實我去做形勢，大家就即係多咯。即係中國嘅EB有幾強咧，就

算再做，其實大家好近，我哋即係有一次我揸車，我揸中國車啦，但係咧就即係太彎咁。但係彎完之後咧，你就即係有一個講法咧，就係喺中國咧做紅商同做做商。

01:10:46 Speaker 5
你要即係話你做汽車嘅構造，或者話汽車嘅牀。你做空調嘅構造，或者空調嘅牀嚟。即係因為咧，佢哋真係好近。現在咧，我本詼即係頭先話啲各方面嘅時候，即係中國嘅，我哋返嚟，我哋對上嘅事實上，即係一個我是覺得當時嘅情況係個個市咧係會造成好多嘅問題。

01:11:16 Speaker 5
我相信 AI 嘅機會都長遠，即係而家其實咧，好多公司用 AI 都用得唔錯嘅，即係光顧誇光顧好快嘅，我數都數到曬。即係個意思即係話，另外即係大家都覺得電腦成日差，就做嗰個公仔故事所以成。

01:11:35 Speaker 2
功。即係佢反而咧嗰個詼調翻轉我會贏嗰個人嘅情況啦。即係其實調翻轉詼嗰啲公司提供嗰個詼個 quality 好好嘅。但係咧，就如果你問每一間公司嘅 margin，佢盈利咧，就可能會收多即係少少嘅negative profit，明唔明意思啊？明白。咁啊，亦都詳細問埋啦。其實，詼好多詼同事有時放鬆返去內地消費啦，但係都見到其實咧，詼真正內地嘅消費咧。

01:12:10 Speaker 2
即係又買奢侈品，又買物業，咁其實啲錢究竟係用緊啲咩咧？即係大家都好擔憂就係佢個消費主要喺旅遊，你睇過話比較多啲會使錢啫。其實其他板塊都冇咩點樣真係用錢嘅喎。咁其實嗰個消費嗰個動力咁慢嘅時候，咁嚟緊嗰個嘅增長。

01:12:32 Speaker 5
會會會多啲到咧？即係中國嗰個增長經濟詼都都係一個問題，即係中國最近個 retail sales 係零點六個percent。我自己個大眾都。

01:12:41 Speaker 5
係， Retail Sales。咁香港係五個 percent，即係我都以前講講笑話，只支持啲人成日講香港，即係經濟能力咧，香港個 Retail Sales 係高過詼，

01:12:55 Speaker 3
即係詼，即係大陸個 Retail Sales，亦都係香港個經濟能力係高過。

01:13:13 Speaker 3
會有上，即係呢個啲投資嘅方向點樣追求？即係一路增加，一路增加嘅。

01:13:23 Speaker 5
咁啊，第二個咧，我我哋做咗三四年嘅實驗，詼， H股嘅回收詼，包括轉資嘅回收，咁佢有增長，係咁，但係你嘅呢個低嘅增長環節，我哋個人覺得，因為我哋之前我哋都投資咗好多，即係如果一個低增長環節。

01:13:44 Speaker 5
啲機會，我相信長遠嚟講，嗰間企業都入到嚟嘅。今日你仲要點樣捉其他股嚟做？因為好多方面都有經營因素，就係當一個即係一個，相對多個環節環境，你其實有個低增長環境，唔至成日跌。咁呢個二十三週年會，大家今年先會喺呢十年新年會，而且我非常之認真，大會上依家一樣就。咁個咁個，即係但係 BIA 又上升到依家先咗，係上升到嘛，即係亦都係比。

01:14:29 Speaker 3
較開心，係啦。咁變咗咧就，雖然身體聲聲聲，整個即係其實已經係一個真正嘅，係，但係佢又真係要搵一啲真係人。