



# 波動市配置 轉向產業趨勢股

## 內地市場處於良性循環初始階段

全球市場受到中東戰事衝擊，由於消息反覆，導致金融市場表現波動。在目前大環境下，指數不一定出現大行情，個別板塊反而有機會突圍。中國內地今年第一季國內生產總值（GDP）按年增長顯著回升至5%。而內地及香港受地緣局勢影響相對較小，為投資者提供入市機會，吸引外資流入。在波動市情況下，選股策略可轉向產業趨勢股。

**法**國巴黎銀行發表報告指，近期資金流入數據顯示，美國投資者對中國內地和香港股票信心明顯改善。於2025年12月至2026年2月期間，投放在A股及港股資金達140億美元，為3年以來最大三個月總額。估計美國投資者在A股及港股總持倉達創紀錄的4,660億美元。表明在2021年至2025年上半年資金大量外流後，美國資本投資取態明顯轉變，並在中國股市配置更多資本。

### 景順：內地資產具避險屬性

景順亞太區環球市場策略師趙耀庭指出，內地首季經濟增長主要由貿易帶動，貨物貿易總額創同期新高。值得注意的是，貿易表現強勁並非源於出口提前出貨，因期內進口同步顯著上升，反映生產實質改善，以及市場對中國產品需求持續。內地「新經濟」板塊表現維持穩健，高科技及綠色製造持續跑贏大市。

今年以來，內地工業生產按年增長6.1%，趙耀庭認為，有助抵消內需相對偏弱的影響。上月生產者物價指數（PPI）轉為正值、結束連續41個月通縮，反映周期性利好因素，以及「反內卷」政策已取得初步成效，並可視為價格逐步正常化，而非新一輪強勁通脹周期的起點。價格回穩有望改善企業利潤率和盈利能力，從而提振私人投資信心。隨着「反內卷」等多項政策逐步落地，現階段或處於市場期待已久的良性循環初始階段。

他指出，中東爆發衝突導致環球投資市場大幅波動；然而，A股跌幅遠低於其他主要市場，疊加人民幣匯率轉強，以及國債收益率相對穩定，顯示內地資產愈來愈具備避險屬性，進一步吸引避險資金流入。由於中國直接受中東供應鏈中斷影響的風險相對有限，同時內地有較強的政策

緩衝能力。預期能源、資源及上游工業板塊，包括石油和天然氣服務、工業金屬及原材料，這些領域的中國企業有望在地緣政治波動中發揮對沖作用。至於中國科技、高端製造及出口相關產業，近期亮麗的貿易數據進一步強化這一投資主題，也可望受惠內地經濟韌性。

此外，趙耀庭認為，人民幣走勢轉強，釋放內地宏觀經濟及政策穩定的信號，有助吸引外資流入A股及債市。具吸引力的股市估值，加上穩定的貨幣，為全球投資者提供不容忽視的綜合回報潛力。

### 普徠仕：投資三大主題

普徠仕大中華區分銷業務主管陳偉文表示，環球市場避險情緒升溫，資金流向轉趨審慎。不過，在政策支持及結構轉型推動下，中國具備分散投資及提升回報潛力。投資者可聚焦結構性機會，篩選具持續增長能力的企業。他認為，去年9月中央政治局會議釋出的政策信號，意味去槓桿階段已近尾聲。若新一輪擴張周期展開，科技與消費兩大板塊有望再度成為增長核心。在選股配置可以關注三大主題：

一，平台型企業。內地消費市場存在結構性分化，尚未全面復甦。一方面，低線城市受房地產市場調整影響較小，消費韌性相對較強；另一方面，不同年齡層的消費行為亦出現差異。此外，實物商品滲透率處於高位，但服務及體驗式消費仍有上升空間，反映消費結構由「買產品」轉向「買體驗」。投資焦點可轉向具備平台屬性的企業，例如購物中心營運商、酒店及連鎖餐飲品牌等。這類企業往往不依賴單一產品周期，而是透過規模效應、供應鏈管理及營運效率，建立較穩定的盈利模式。

二，人工智能（AI）細分板塊機遇。



科技股近期表現分化，部分軟件企業因市場憂慮AI顛覆影響而回調，但硬件相關企業則相對穩健。從產業鏈考量，目前AI投資集中基礎設施與硬件環節。圖形處理器（GPU）升級，而價值同步提升的配套領域，例如光模組及電源系統。受供應限制影響、具備議價能力的細分市場，如高端ABF載板及部分光纖產品；以及處於產業鏈後端、但有望進入上升周期環節，例如先進封裝及測試。

三，傳統行業進入「收成期」。在產能擴張受限，而需求保持穩定增長的情況下，部分傳統行業由過去的資本開支周期，轉入盈利釋放「收成期」，逐步浮現投資價值。例如電解鋁、LCD面板及部分化工行業，隨着供給側約束逐步形成，行業競爭格局改善，盈利能力有望提升，同時現金流表現更為穩健。對偏好防守性配置的投資者而言，這類具現金流支持的周

期性行業，提供與成長股不同的回報來源。

### 摩根資產：AI轉向應用層面

此外，摩根資產管理亞太區首席市場策略師許長泰表示，AI投資焦點已由去年的大模型競爭轉向應用層面，如自動駕駛及機器人開發，內地在這方面發展具有優勢。環球資金以往在亞洲的新科技投資，偏向台灣、韓國等市場。目前外圍環境不明朗、投資者擔心經濟情況欠好或出現滯脹下，中國受能源價格影響相對其他國際小，有機會為投資者提供入市題材。

許長泰認為，AI模型開發公司門檻低，行業競爭或較大，反而前期投入大，新經營者進入門檻較高的領域，如芯片、機器人、與汽車企業有合作自動駕駛行業，既配合AI發展大方向，同時有足夠「護城河」，更值得投資者考慮。