



瑞銀：外資加倉中資股 科技板塊先受惠

美關稅衝擊影響短暫 投資者可逢低入市

投資人語

國家發展改革委日前預告快將公布提振消費專項行動方案，市場相信最近一系列舉措有力推動經濟環境向好發展。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊預測，今年A股滬深300指數每股盈利有望增長6%，其中，非金融板塊由去年預測的負4%轉為正增長7%，由保險、證券及銀行組成的金融板塊的增速將放緩至3%。

瑞銀同時提到，受惠於高質量人工智能（AI）大模型DeepSeek熱潮及美股波動，海外資金正進一步加倉中國市場，將有利於整體股票市場的估值修復，尤其科技板塊，升市行情會慢慢從科技板塊逐步擴散至消費等其他行業。

大公報記者 蔣夢宇

儘管特朗普的關稅政策來勢洶洶，然而孟磊指出，貿易摩擦造成的更多是一次性衝擊或「新聞效應」，對市場造成短暫影響，而且亦給予投資者逢低買入的機會。根據瑞銀推算，美國每對中國商品徵收額外10%關稅，將對中國的名義GDP（國內生產總值）造成約0.4%的影響，包括0.3%的實際影響及0.1%的通脹壓力。A股方面，每增加10%的關稅則會對其產生略高於1%的負面影響，屬於可控範圍。

上月外資淨流入275億

此外，AI開源大模型的迅速發展改變了中國股市的敘事背景，海外各類投資者正加大對中國市場的布局。根據高盛數據，截至1月29日當周，中國股票基金四周內獲淨流入34億美元（約為246億元人民幣），當中科技行業的資金流入最大。摩根士丹利近日亦發表研報指出，中國股市於2月再次迎來外資淨流入，涉及38億美元（約為275億元人民幣），並指此輪被動型基金流入更集中於與AI及科技相關的行業。

孟磊提醒投資者，無論是發達市場還是中國市場，短期內AI都沒有帶來非常大幅的盈利增長，更多是在估值上的變化。並且預期，或需要在未

來兩至三年慢慢看見AI對盈利的帶動，目前中國股市的上升更多是由資金驅動。

記者問及A股上行空間之時，孟磊表示不必太過擔憂。他考慮到現時中國股市折價接近20%，估值重估中期可持續。他相信隨着經濟基本面及消費的進一步復甦，以及相關刺激性政策落地，升幅有望從科技板塊逐步擴散至其餘板塊。

政策方面，政府工作報告首次寫明穩住樓市及股市。孟磊認為，這表示資本市場已經成為了政府工作關注的重點之一，A股市場已經非常具備更高的戰略重要性，上漲本身是對經濟發展、對消費的推動、對發展新質生產力，都有非常明顯的正面助推動作用。這一大的定調變化將體現在分紅、回購一系列的政策改變方面。

保險新增股票投資料近萬億

再從資金層面來看，在《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》的推動作用下，瑞銀預料保險公司今年有望新增股票投資近1萬億元人民幣，公募基金及社資資金則有機會分別帶來超過5900億元人民幣和1200億元人民幣的淨資金流入，全年總計有接近1.7萬億元人民幣的長線資金流入。



▲瑞銀認為，A股市場具備高度戰略重要性，升市由科技股帶動，逐步擴散到消費等其他板塊。



瑞銀分析重點

- 今年A股滬深300指數每股盈利有望增長6%
- 非金融板塊由去年預測的負4%轉為正增長7%
- 金融板塊增速料將放緩至3%
- 美國每加徵10%關稅，預計影響A股盈利約1%
- 美國每加徵10%關稅，預計影響中國名義GDP約0.4%
- 料保險公司今年有望新增股票投資近1萬億元人民幣
- 公募基金或帶來超過5900億元人民幣的新增資金流入
- 社資資金或帶來1200億元人民幣的新增資金流入

花旗升中國GDP預測 「AI+」帶來5000億經濟增量

轉而看好

隨着政府工作報告將今年經濟增長目標設定在5%左右，花旗發表報告，上調中國今年國內生產總值（GDP）增長預測，由原本的4.2%，上調至4.7%；2026年增長預測亦由4.1%升至4.8%。同時，2024年的4.2%名義增速可能是本周期的低點。該行預測，今明兩年中國經濟的實際和名義成長都將實現觸底反彈。

房地產低迷已走到最後一段

花旗稱，中國或於今年迎來轉折，預計吸收來自關稅痛苦將達到頂點，房地產市場低迷走到了最後一段路程，且下半年工業生產者出廠價格指數（PPI），由負值收窄至約零的水平，明年將轉為正數。

中央出台的一系列政策舉措，亦為支持經濟增長助力。花旗估計，人民銀行今年會將政策利率調低20點。此外，以人工智能為核心的關鍵技術突破正在帶來新一輪產業創新浪潮，該行料「AI+」今年帶來5000億元人民幣的經濟增量，相當於為GDP貢獻0.4個百分點。

花旗認為，中國房地產市場低迷已走到了最後一段路程。



中銀：AI技術崛起 薦小米金山軟件

顯著受益

「繼 DeepSeek 之後，中國人工智能（AI）生態創新步伐持續加快。」中銀國際發表報告指出，中國科技行業將從AI技術的崛起持續顯著受益，尤其考慮到中國公司與大多數美國對標公司相比估值仍然具有吸引力。該行首選小米集團（01810）、金山軟件（03888）和ASMPT（00522）。報告認為，阿里巴巴（09988）旗下的通義千問團隊於本周正式開源了QwQ-32B，並宣稱其比肩DeepSeek，甚至在強化學習框架加持下更具成本效益。另外，中國首個通用AI智能體Manue.ai發布，並以其

40餘個豐富的應用案例演示轟動社區。

儘管該行認為AI的能力邊界並沒有因為這幾個模型而產生大規模的範式轉變，然而成本降低、生態系統擴展和交互方式迭代等工程上的持續進步，因此相信AI能仍將繼續是行業和資本市場的主要投資重點。

該行估計主要行業受益標的分別為人工智能應用，包括金蝶國際（00268）、金山軟件；邊緣AI硬件，包括小米集團、舜宇光學（02382）、瑞聲科技（02018）；半導體，包括中芯國際（00981）、華虹半導體（01347）、ASMPT等。



▲小米新電動超跑SU7 Ultra和新一代旗艦手機小米15 Ultra，於巴塞羅那2025年世界移動通信大會上成為焦點。

港股震盪內需股跑出 李寧飆4.9%

優勢突顯

政府工作報告提出多項政策支持服務消費，致力於提升居民消費意願和消費力。內需消費股延續近期強勢，昨日繼續走高。體育用品股李寧（02331）股價升4.94%，收報18.66元；安踏體育（02020）股價升3.26%，報98.2元。體育用品代工商申洲國際（02313）股價升7.42%，報63.70元。飲品股蜜雪集團（02097）股價升3.98%，報355元；華潤啤酒（00291）股價升2.48%，報26.80元。

整體大市走勢波動，港股兩日累升超過1400點後，恒指早段曾跌304點，回調至24000點邊緣止步，中段期後跌轉升299點；只是內地A股午後向下，港股難以獨善其身，收市跌138點，報24231點。恒指系列指數季檢結果下周一實施，基金經理把握機會在收市後交易時段調整倉位；主板成交額較上日增加247億元至3831億元，其間收市後交易時段貢獻391億元。

券商：大市估值仍偏低

國泰君安國際（01788）主席閻峰表示，A股和港股市場有不少核心資產



的估值仍處於較低水平，出現價值投資機會，加上許多成長股業績正在改善。因此，兩地市場存在價值窪地、增長高地的特點，為投資者提供雙重投資機會，為全球投資者抓住增配中國資產、避免踏空提供黃金時間窗口。

另外，荷寶投資管理中國區投資主管魯捷稱，從歷史數據及與新興市場的比較來看，中國市場估值仍然偏低，所以看好中國股票，並保持積澱策略，即平衡配置周期性價值股和長期結構性增長股。儘管受到美國制裁和限制，中國科技企業仍然有望取得技術突破。通過經典跟隨者策略，中國可以充分發揮自身優勢，包括快速使用新技術，龐大本

內需消費股昨日表現

股份	昨收(元)	漲幅(%)
申洲國際 (02313)	63.70	+7.42
李寧 (02331)	18.66	+4.94
安踏體育 (02020)	98.20	+3.26
周大福 (01929)	9.04	+2.84
海底撈 (06862)	17.50	+2.82
康師傅 (00322)	12.78	+2.73
華潤啤酒 (00291)	26.80	+2.48

土市場，以及無與倫比的製造能力。中國企業現時擁有高質量和長期增長前景，尤其是在消費復甦、技術自主和行業升級等領域。

費股延漲，其中體育用品股李寧漲幅最大，漲幅達4.9%。

阿里雲：投入大量資源 拓海外市場

堅定決心

阿里巴巴（09988）旗下阿里雲智能集團資深副總裁、公共雲事業部總裁劉偉光表示，阿里雲今年起會投入前所未有的資源，更堅決地開拓海外市場。

在巴塞羅那2025年世界移動通信大會（MWC）期間舉辦的「阿里雲全球峰會」上，劉偉光指出，自創立的第二天起，阿里雲就定位為全球化公司，經過十多年的技術長征和商業實踐，已躋身於國際雲廠商第一陣營。

目前，阿里雲業務覆蓋全球29個公共雲地域，在海外服務超過30萬客戶，包括逾三分之一的全球500強企業，以及累計支持逾25萬中國企業出海。

摩根士丹利發表報告認為，中國明確提出，人工智能（AI）在應用中防止採用過多「私有化部署+項目制」的方式，造成市場「碎片化」問題，倘若

鼓勵公有雲，或將推動阿里雲和騰訊（00700）的市場佔有率擴大。

大摩解釋稱，主要因為政府和國企是私有雲的重度使用方，阿里雲和騰訊在私有雲方面市佔率小於競爭對手，同時，公有雲因規模效應而具有更高利潤率，長期有利於盈利能力。

花旗予阿里目標價166元

另外，阿里雲日前發布並開源全新的推理模型通義千問QwQ-32B，能超越OpenAI-o1-mini，整體性能比肩DeepSeek-R1。花旗指出，阿里雲已開源超過200個模型，涵蓋廣泛的參數和多模態模型，對開發進展持樂觀態度，未來數月或可加速企業和個人用戶廣泛採用AI。

花旗維持對阿里巴巴「買入」評級，美股目標價170美元，港股目標價為166港元。



▲劉偉光表示，阿里雲自創立的第二天起，就定位為全球化公司。