

瑞銀：海外資金追捧中國科技資產

A股選機器人AI硬件 港股配置電商板塊

投資人語

今年初，中國人工智能（AI）大模型DeepSeek橫空出世，增強了投資者對中國科技發展前景的信心，AI概念股亦獲資金追捧。瑞銀財富管理團隊向《大公報》表示，目前中國科技資產較便宜，且與美國市場相關性較少，相關上市公司業績亦表現不俗，「AI是歷史上最大投資機會之一，我們依然最看好中國科技行業。」瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊建議，投資者可通過配置A股機器人、AI硬件、消費電子，內地科技或小盤股指數，以及港股電商和信息技術，布局優質中國AI資產。

大公報記者 倪巍晨

「海外投資者相信『中國經濟狀況正逐漸改善，中國股票資產更能抵禦外部衝擊』。」孟磊介紹，近期在歐洲和亞洲市場路演時，海外投資者對中國股票的興趣顯著提升，部分投資者更已超配中國股票，從路演反饋看，中國互聯網行業最受外資青睞，他們通過配置大型互聯網龍頭標的等方式，布局中國AI主題。另一方面，外資對有潛力或已成長為全球及本土龍頭的優質藍籌也有濃厚興趣，配置層面更關注互聯網、科技、具全球龍頭地位，以及基本面良好、關稅敞口有限的中國公司。

AI行業揀股 循三大思路

記者留意到，上半年A股題材概念受到市場追捧，AI模型、人形機器人、新消費、創新藥、固態電池等熱點輪番活躍；同期，銀行股迭創歷史新高，中小盤股也顯著跑贏市場。

瑞銀財富管理大中華區投資總監及亞太區宏觀經濟主管胡一帆分析，從資產配置角度看，目前中國科技資產較為便宜，且與美國市場的相關性較少，相關公司的業績也表現不俗，DeepSeek的橫空出世增強了市場對中國科技發展的信心。她並指出，中國AI自給率及各相關板塊，相對美國市場仍有較大折價，高峰時折價甚至達30%。

AI行業選擇方面，孟磊建議遵循三大思路。一是A股中的機器人、AI硬件和消費電子，可精選與AI有較高關聯度的個股。二是從策略角度選擇中小盤股或科創指數參與AI行情，「中證1000、小盤股指數，有不少遊資和散戶參與AI概念交易，這些資金短線會反覆開展主題操作。」三是跟隨南下資金直接參與港股的中資AI概念股，包括可選消費中的電商股，信息技術板塊中的遊戲和雲計算相關公

瑞銀證券今年下半年A股五大配置思路



▲胡一帆認為，從資產配置角度看，目前中國科技資產較為便宜。



▲孟磊表示，海外投資者對中國股票的興趣顯著提升，部分更已超配中國股票。

至於下半年A股投資策略，孟磊從中美貿易對弈及中國宏觀政策力度角度，給出五大配置思路（見上表）。他介紹，未來中美貿易摩擦若能緩解，在宏觀政策相對溫和或有小幅刺激的背景下，建議關注家電、電子、紡織服裝、輕工製造等出口型行業，以及TMT（科技、媒體、通信）。如政策溫和，則增加關注非銀金融等高Beta（意旨波動性較高）以及消費服務。刺激力度較小則增加關注機器人、智能駕駛等AI板塊，以及醫藥。

小盤股處歷史低位 短期料跑出

孟磊坦言，下半年若中美貿易摩擦升級，在宏觀政策刺激力度較大和相對溫和的背景下，關注TMT、機器人、智能駕駛等AI板塊，以及高股息銀行。其中刺激力度較大增加關注食品飲料、家電等內需消費板塊以及房地產。在宏觀政策刺激相對溫和背景下，可增加關注國防軍工、農林牧漁和消費服務。宏觀政策刺激力度較小背景下，可關注高股息的銀行、公用事業、自主可控，以及國防軍工。

市場風格方面，孟磊說，下半年政策面若推出更大的財政刺激、更明顯的消費刺激，敏感資金將湧向內需、消費板塊，疊加市場成交量的明顯萎縮，小盤股或將走弱。不過，目前小盤股估值處在歷史低位，估值端無需過度憂慮，短期小盤股大概率跑贏大盤股，直到政策明顯發力，或房地產景氣度顯著提升後，該趨勢才會逆轉。

中美貿易關係

宏觀政策判斷

投資關注

政策刺激相對溫和：降息20-30個基點，並進一步降準。全年增廣財政赤字率擴張2.5-3個百分點，再推出消費支持措施，推進房地產去庫存

- 出口型行業：家電、電子、紡織服裝、輕工製造
- 高Beta：TMT、非銀金融
- 消費服務

小下，在宏觀政策相對溫和或刺激力度較小下，紡織服裝板塊均值得關注。

摩擦緩和

政策刺激力度較小：政策刺激力度較為有限，或下半年沒有增量政策推出

- 出口型行業：家電、電子、紡織服裝、輕工製造
- 人工智能：TMT、機器人、智能駕駛
- 醫藥



摩擦升級

政策刺激力度較大：降息40-50個基點，並配套降準；全年增廣財政赤字率擴張超過3個百分點，疊加更大規模的房地產和消費支持政策

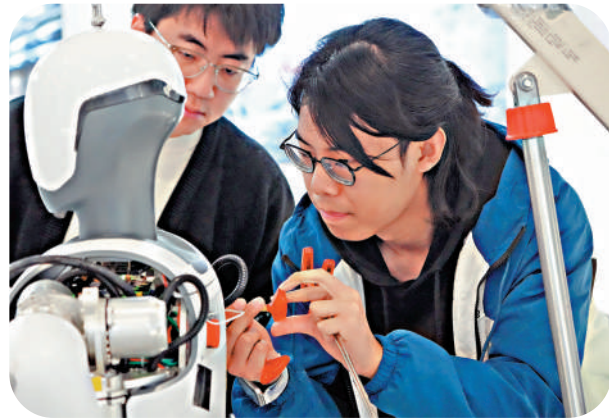
- 人工智能：TMT、機器人、智能駕駛
- 內需消費：食品飲料、家電
- 房地產、高股息的銀行

政策刺激相對溫和：降息20-30個基點，並降準；全年增廣財政赤字率擴張2.5-3個百分點，進一步推出消費支持措施，推進房地產去庫存

- 人工智能：TMT、機器人、智能駕駛
- 國防軍工、高股息的銀行，農林牧漁、消費服務

政策刺激力度較小：政策刺激力度較為有限，或下半年沒有增量政策推出

- 高股息的銀行、公用事業、自主可控、國防軍工



▲A股題材概念受到市場追捧，當中包括：人工智能模型及人形機器人等。

瑞銀財富管理團隊 全球資產配置建議

標的	投資建議
美股	對美股持中性態度，因其估值較高，今年上行空間有限，相對看好美股科技和電力
長期投資	AI是歷史上最大投資機會之一，主要聚焦於中美，以及歐洲、日本，關注AI、電力、長壽經濟
債券	建議尋求持久收益，投資者不能僅關注美國債券，還需要關注全球其他國家的債券
美元	美元中期預計走弱，建議減少美元現金敞口，增配日圓、歐元、英鎊、澳元
黃金	儘管金價較為波動，但仍持續看好黃金，年末金價有望升至每盎司3500美元

大公報記者倪巍晨整理

元升。至今年底，金價有望升至每盎司3500美元。



人民幣穩中趨升 年底或見7.1關

瑞銀財富管理大中華區投資總監及亞太區宏觀經濟主管胡一帆認為，自中美在倫敦貿易談判結束以來，人民幣行持續引導人民幣兌美元匯率的升值，加之外資逐步重返中國股票市場，人民幣匯率有望維持「穩中有升」，「中美關稅稅率若能保持暫緩，加之後續美元的進一步走軟，今年底前人民幣兌美元匯率或升見7.1關。」

中國經濟韌性十足

得益於中美貿易關係出現的積極進展，及中國經濟所展現的一定韌性，人民幣兌美元匯率中間價已從5月初的7.21左右水平，逐漸走升至目前約7.15至7.16區間。胡一帆表示，中美日內瓦貿易談判後，雙方又在倫敦達成協議，以進一步鞏固在日內瓦建立的框架。基準情境下，未來美對華有效關稅稅率或保持在30%至

40%，高於去年末的10%水平。瑞銀財富管理團隊相信，人民幣兌美元有望延續升勢，下半年中美關稅若能保持暫緩，在美元繼續走軟背景下，年末前人民幣匯率或升見7.1。

胡一帆提醒，貿易對弈層面，中美均保留了重要談判籌碼，美方握有「技術和投資限制」工具，中國則有能力運用稀土許可和其他監管工具。她續謂，下半年隨着中國出口增速的放緩、提前出貨效應的減弱，以及全球需求的疲軟，經常賬戶盈餘對人民幣匯率的利好支撐或漸消退。若美對華關稅稅率再度調升，美元兌人民幣或重新反彈，只是其幅度將受制於全面疲軟的美元，總體看「年內人民幣兌美元匯率將保持『穩中有升』態勢」；人行政策方面，下半年貨幣政策料續放鬆，包括50至100個基點的降準，以及20至30個基點的降息。

美股估值高 年內上行空間有限

美股科技股上半年表現強勁，納指在4月初所謂「解放日」後反彈逾33%，錄歷史新高，估值亦回升至接近去年高點。瑞銀財富管理大中華區投資總監及亞太區宏觀經濟主管胡一帆坦言，美股目前估值較高，加之美國經濟壓力仍將處於波動態勢，今年美股上行空間預計有限，對美股市場持中性態度，「我們並非不投資美股，但覺得短期內有一些壓力」。其中，看好AI類科技股的中長期表現。

胡一帆相信，隨着美國經濟活動的放緩，美國聯儲局有望在今年晚些時候恢復寬鬆政策，並在未來12個月內降息100個基點，屆時美元或續走軟，該背景應會利好科技股。目前，美國科技公司海外銷售額佔其營收50%以上，利率



▲美聯儲可能恢復寬鬆政策，在未來12個月內有機會降息100個基點。

下降意味着未來盈利折算至其現值時會更有價值。瑞銀財富管理團隊也預計，中長期AI自動化將推動其他運營成本下降，利潤率在未來數年反而會回升。

美國人口普查局調研顯示，今年二季度AI應用比例進一步上升的美國公司

有120萬家，部分行業的AI採用率達25%至30%。胡一帆指出，AI已實現包括編程、內容生成、辦公效率、營銷等關鍵任務的自動化，未來五年大多數運營成本的增速將低於總營收增速，自動化的加速及變現能力增強，或帶動利潤率更快回升。

科技及電力板塊看俏

在美股配置層面依然看好代表未來趨勢的科技及電力板塊，未來數年AI投資領域的資本支出還將增加，AI競逐最後是電力的競爭，甚至美國今後也可能缺電，綠色能源需求都會上升。

瑞銀財富管理團隊也提醒，儘管美股短期存在風險，但AI穩健的長期趨勢，將持續推動科技板塊在中長期的上漲，建議以結構化策略應對未來波動。

滬深300每股盈利料增6%

資金湧入 A股三大指數在上半年震盪走強，滬綜指數、深證成指數、創業板指數分別累升2.76%、0.48%和0.53%。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示，今年以來中國宏觀政策力度偏強，中長期資金的持續湧入對A股行情帶來正面助推。中美雙邊關稅若維持當前水平，今年A股盈利有望「逐季溫和復甦」。他又相信，儘管通縮壓力或對A股整體盈利預期的上修構成掣肘，但基準情景下，2025年滬深300指數每股盈利同比有望實現增長6%，「A股短期或繼續

震盪市，市場中期有望迎來一定的上升機會，從現時行情演繹看，市場似乎正朝着好的方向發展」。

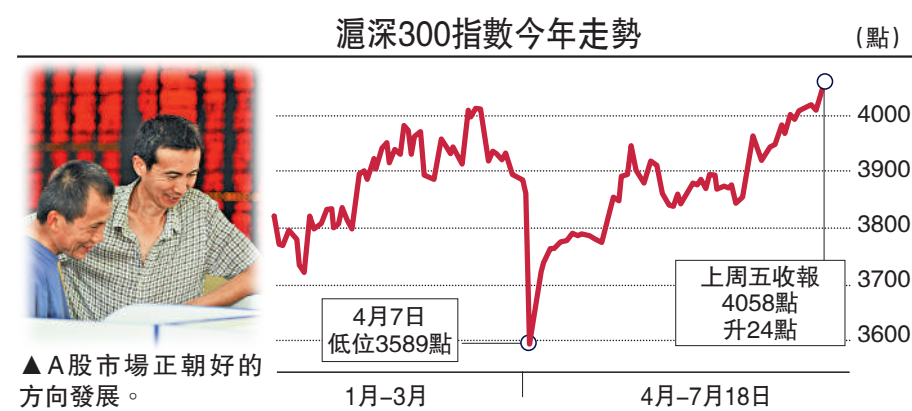
孟磊強調，目前A股估值正處歷史低位，且滬深300估值相對MSCI全球新興市場指數有約12%至13%的折價，下半年中美貿易摩擦若無特別大幅波動，疊加市場流動性環境的偏向寬鬆，A股估值有進一步小幅提升的空間。受中美貿易相關不確定性，以及中國新的刺激政策出台時間延後等因素影響，A股估值短期或呈現震盪態勢，但盈利增速同比向上及估值上移背景下，

下半年A股在震盪後有望小幅上行。

下半年或降息降準

在孟磊看來，中期視角下，宏觀政策、中長期資金入市，以及全面的結構性改革等三項因素，有望成為推動A股估值重構的催化劑。下半年料進一步的降準降息，信貸增速亦將提高，貨幣、財政及地產領域任何增量政策，都將提振市場信心，推動A股整體估值提升。

孟磊稱，A股一旦波動「國家隊」資金就會主動保駕護航，買入更多滬深300相關ETF，該類資產下行風險預計



▲A股市場正朝好的方向發展。

減少。中長線資金通常精選部分高股息標的，涉及銀行、電信、公用事業等，建議從中遴選具較高淨資產收益率，且具較穩定基本面的個股。今年銀行板塊

料保持相對穩定盈利增長，全年或實現低個位數正增長，非銀金融板塊全年盈利增速或超6%，綜合判斷「滬深300今年有望實現同比6%的盈利增長」。