

中國經濟穩健 全球財富創造最強引擎

瑞銀：中國是長期戰略市場 力拓資管業務

經濟強韌展動力⑥



「亞太區與中國不僅是『全球故事』的參與者，更是在書寫下一個嶄新篇章。」瑞銀集團首席執行官安思傑(Sergio P. Ermotti)昨日在「第二十六屆瑞銀大中華研討會」致辭時強調，作為全球第二大經濟體，中國持續展現韌性，未來五年大中華地區有望成為全球財富創造的最強引擎之一，「中國是我們的長期戰略市場」。瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧在同一場合表示，中國經濟料保持穩定增長，預計今明兩年中國GDP增速有望分別達到4.5%和4.6%，「這是非常穩健的經濟增速水平」。

大公報記者 倪巍晨

在安思傑(圓圖)看來，亞太區有望抓住AI(人工智能)帶來的新一輪紅利。他舉例說，去年中國科技板塊加速創新，並在AI價值鏈各層面取得顯著進展。與此同時，中國的新AI模型展現出技術端的領先地位，相關支持性政策更強化了AI生態系統的韌性。中國在AI方面的活力和雄心，也在亞太區得到回響，「去年亞洲科技板塊全年漲幅逾40%，超越美國納斯達克指數，美元計價的中國股市同樣跑贏美股」。



和高科技行業產品的海外市場份額將繼續提升。張寧補充說，是中期敘事主題，包括電動車、家電等在內企業，在海外有較強的利潤率 and 定價權，其海外市場毛利率較境內高出5%至10%，在海外的極端淨利率甚至到是境內市場的五倍以上。考慮到海外市場普遍希望中國能做供應鏈轉移，而非簡單的出口，相信未來會出現從「Made in China」到「Made by China」的轉變。

安思傑強調，亞太區是瑞銀集團實現增長的關鍵市場，而中國則是集團的長期戰略市場，「去年我們在亞太的投資資產(AUM)首次升穿1萬億美元，在華財務表現亦創歷史紀錄」。他透露，下階段將充分運用在中國的各個業務牌照與平台，進一步強化在華投行業務的領先地位，持續拓展財富管理與資產管理業務。

高科技產品海外份額續升

在談到中國經濟時，張寧表示，過去兩年出口對中國經濟的淨貢獻約1.5個百分點，今年該貢獻或有所收窄。具體看，今年人民幣匯率總體偏強，疊加出口退稅政策的邊際變化，以及外部相關貿易摩擦可能對出口帶來的一定擾動，中國全年出口增速或從去年的約5%，小幅放緩至今年的3%左右。他強調，即便今年出口增速溫和減速，依然不能掩蓋出口部門和出口商品強勁的全球競爭力，包括高附加值

張寧指出，相關補貼政策或邊際退坡，加之房地產市場調整對居民「財富效應」的壓制，短期消費端的表現或略遜預期。但政府為提振消費已做出非常多的政策強調和努力，中期看中國消費前景較為積極，「我們對消費增速改善充滿希望」。

政策發力 CPI 增速有望加快

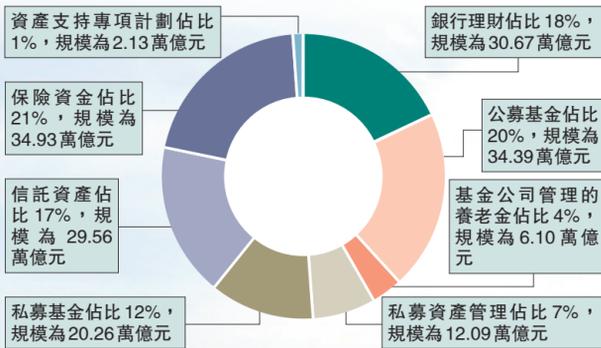
張寧預計，今年宏觀政策將給予溫和和支持，且政策會更加平衡，料赤字率約4%左右，與去年持平；考慮到居民和企業信心需進一步修復，且要推動價格水平的持續回升，年內降準降息依然可期。他相信，得益於「反內捲」的深入、供給側的調整，以及需求端支持政策的持續發力，今明兩年中國CPI(消費物價指數)同比增速有望分別升至0.4%和0.8%；此外，今年PPI(生產者物價指數)同比跌幅料顯著收窄，不排除明年PPI同比「由負轉正」的可能性。

瑞銀對中國經濟預測

指標	2026年	2027年	指標	2026年	2027年
實際GDP	4.5%	4.6%	出口增速	2.5%	5.5%
消費	4.4%	4.6%	進口增速	1.2%	2%
固定投資	3.4%	2.6%	CPI同比	0.4%	0.8%
淨出口	0.7%	0.9%	人民幣兌美元(年末)	7	6.9

大公報記者倪巍晨整理

中國資管規模超170萬億全球第二(單位:人民幣)



備註：數據擷取自中信金控財富資產管理工作室的《國內資產管理行業報告(2025年上半年)》報告



▼瑞銀認為，中國經濟持續展現韌性，有望成為全球財富創造的最強引擎之一。

看好A股前景 AI成最大投資主線

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：「今年建議超配中國股票。」瑞銀中國股票策略研究主管王宗豪昨日在「第二十六屆瑞銀大中華研討會」上坦言，政策環境、流動性狀況、估值水平等因素，均對2026年中國股票資產構成利好，AI(人工智能)是最大的投資主題。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊指出，隨著「反內捲」工作的深入，中國名義GDP有望從去年的3.9%升至今年的約4.3%，進而推動A股非金融板塊收入與利潤同步增長，預計今年A股有望錄得約8%的整體盈利增長，全年看「A股指數仍有進一步上行的空間」。

「上半年中國股票投資機會或較下半年更多一點。」王宗豪解釋，長線資金通常在年初進行配置決策，本季或有更多外資投入風險資產中；與

此同時，全國兩會、特朗普訪華等，有望成為上半年推動中國股票上行的催化因素。他提到，在當前經濟市況下，一系列穩增長政策繼續加碼，人行不斷釋放流動性的同時，「國家隊」對A股給予支撐，政策環境對中國股票構成利好。

財策幣策發力利好股市

王宗豪指出，儘管中國股票估值已從底部上漲，但與全球其他主要市場相比，中國股票估值依然具有吸引力。他分析，去年中國股票資產中，錄得上漲的板塊均與「創新」有關，今年只要創新板塊持續發力，便能繼續帶動市場向好。AI是今年最大的投資主題。他分析稱，中國AI公司與美股關聯度極低，不少外資出於「風險分散」考量，開始配置中國AI。

孟磊指出，A股正處在「風險偏好逐步修復」的過程，未來估值有繼續修復和上行的空間，疊加財政與貨幣政策的「雙寬鬆」，以及近年來分紅與回購提升等資本市場結構性改革，A股繼續上漲仍有空間。而由於A股中期展望依然向好，市場正在上行周期。孟磊認為，與具有防禦屬性的價值股比較，「我們更看好成長股前景」。

瑞銀全球金融市場部中國主管房東明觀察到，在新一輪科技與產業革命引領下，中國資產價值被持續重估。2026年中國資產吸引力料進一步提升，中國有望成為國際資金多元配置的重要增量市場，「中國強勁的科技创新能力，疊加政策的支持和充裕的流動性，將支撐中國股市迎來另一個豐收年」。

對沖美元風險 首選亞洲貨幣

【大公報訊】星展集團行政總裁陳淑珊表示，對同時配置美元和本幣資產的亞洲投資者而言，如果美元持倉比重過高，建議考慮對沖，增加配置亞洲貨幣，因為亞洲貨幣整體相對被低估，借貸成本也偏低。

據新加坡傳媒報道，陳淑珊在展望2026上半年私人銀行市場前景時說，美元依然不可忽視，對許多投資者而言仍是首選貨幣。不過，中國正積極推動人民幣國際化，而亞洲貨幣整體仍處於相對低估水平。無論是日圓、人民幣還是新加坡元，借貸成本都相對偏低，投資

者可關注部分亞洲貨幣帶來的正利差機會。

美國股市目前佔全球市值約三分之二，而「科技七雄」佔美國市值約三分之一，她說宜警惕市場高度集中的相關風險。儘管美國大型科技股仍可能受益於充沛的流動性，但從估值與分散程度來看，她認為亞洲市場在中長期具備相對優勢。

私募市場產品近年漸受亞洲投資者歡迎，以分散風險並降低短期波動。陳淑珊表示，許多企業，尤其是中型、具高成長性的公司，不一定希望上市。

上商：人民幣穩步升值 年底見6.85

【大公報訊】上海商業銀行預期中國經濟今年大致穩中向好，隨着基礎設施和製造業投資的復甦，整體而言，上商傾向認為人民幣將逐步升值。預期到了年底時，每美元兌人民幣將見大約6.85，離岸人民幣兌每美元現時約為6.97。

上商研究部主管林俊泓解釋，容許人民幣升值既可減低出口依賴，亦可壓抑離岸債務的違約風險，同時推動人民幣國際化。此外，中國在連續兩年經歷通縮之後，他估計今年將錄得大約0.8%的溫和通脹。

根據利率期貨推測，市場現時預期美聯儲今年將減息1.5次至2次。

林俊泓表示，翻查歷史資料，減息對美國通脹水平的影響並不太大，加上美國中性利率處於長期下行，上商料美聯儲今年將減息3次共75點子，時間點或落在6月、9月和第四季。



▲林俊泓(右)表示，內地今年將錄得0.8%的溫和通脹。大公報攝

香港方面，1個月港元拆息至年底時約2.2厘，3個月拆息則為2.3厘。樓市方面，他相信住宅樓市已見底，樓價在2026年料有3.5%至4%升幅。

自2022年開始，林俊泓一直看好金價走勢，當時每盎司約為1600美元左右。來到今年，他形容自己是首次對金價看得比較審慎，部分原因是隨着金價扶搖直上，黃金在各國外匯儲備中的佔比已暴增至21%。他預期金價上試每盎司5000美元將面對較大阻力，今年或面對雙位數的調整壓力，若回落到3800至4000美元水平，會有較大支持。

惠譽博華：內銀信用穩定 不良貸可控

【大公報訊】惠譽博華發布2026年中國商業銀行信用展望報告。報告指出，在宏觀政策延續積極、流動性合理充裕的背景下，中國銀行業整體信用展望預計保持穩定。其中，國有大商業銀行及股份制商業銀行憑藉其穩固的基礎與多元的業務，信用狀況尤為穩健，但兩者面臨的挑戰與發展各有不同。

惠譽博華指，國有銀行作為中國金融系統的支柱，憑藉無可比較的網絡覆蓋、極強的系統重要性以及政府的有力支持，2026年信用展望維持「穩定」。報告特別指出，其「收益與盈利能力」展望已由「承壓」轉為「穩定」，成為一大亮點。

資產質素方面，國有銀行的對公貸款，特

別是製造業等領域的貸款質量持續改善。然而，個人貸款部分則因房地產市場調整及居民收入預期影響，不良率面臨上升壓力，但由於佔比相對可控，整體資產質素展望保持穩定。資本水平在財政部注資後更為充裕，流動性亦保持充足，展望均為穩定。

淨息差小幅收窄

股份制銀行方面，憑藉市場化的機制及多元化的業務結構，成功抵禦了部分周期性風險，2026年整體信用展望同樣為「穩定」。其業務正經歷顯著轉型，從過往倚重零售業務，逐步調整為對公業務(特別是製造業及綠色金融)主導，此舉有助優化資產組合及風險

分布。惠譽博華表示，其主要挑戰集中於盈利端。淨息差受資產收益率下行及存款定期化趨勢雙重擠壓，預計將繼續小幅收窄，這將直接考驗銀行的定價能力與成本控制。資產質素整體平穩，房地產領域風險暴露高峰期已過，但零售業務(如信用卡貸款)的風險仍需密切關注。

綜觀2026年，該行指，在積極財政政策與適度寬鬆貨幣政策的支持下，銀行業經營環境預計保持穩定。國有銀行憑藉其先天優勢與政策角色，基礎將進一步夯實。股份制銀行則需憑藉靈活的市場觸覺與業務轉型，在息差受壓的環境中管理風險並尋求增長。



▲惠譽博華表示，中國銀行業整體信用展望保持穩定。