

# 資金持續流入 港股長牛趨勢不變

## 張憶東倡逢低布局 積極做多中國資產

### 投資人語

海通國際2026年夏季策略會昨日在港舉行。海通國際首席經濟學家張憶東在會上表示，在北水持續流入、外資亦見回流下，顯示國際資本對香港市場信心正逐步恢復。他指出，港股已進入「漫長的夏天」，雖然中短期仍會受股份解禁、中美關係波動等因素困擾，未必「太熱」，但無改結構性長牛趨勢，下半年更有望迎來減息交易機會，投資者應在波動中逢低布局，積極做多中國資產，建議超配港股和A股。

大公報記者 邵淑芬(文) 林少權(圖)

張憶東指出，香港宏觀資金面整體偏寬鬆，港元維持穩定，銀行間息差收窄亦有利市場環境。他表示，北水已成港股資金支柱，年初至今淨流入約2700億元，外資亦錄得逾70億元淨流入，加上新股市場氣氛活躍，不少外資踴躍參與首次公開招股(IPO)市場，反映國際資本對港股及香港金融市場信心恢復。

不過，張憶東提醒，港股短期仍須面對6月至7月股份解禁高峰，規模或為過去10年最大，樂觀估計約1100億元，悲觀情景可達2100億元，主要涉及戰略配售、私募基金及金融資本持股，預料5月至8月市況仍較反覆，但在內地資金持續承接下，港股有望平穩消化解禁壓力。

### 新質生產力成增長動能

張憶東形容，現階段港股策略宜「防守反擊」，部署上可留意IPO次新股，以及海外TMT(科技、媒體、電訊)、先進製造、能源公用、醫藥及消費等板塊。他又指，市場風格或因解禁而出現切換，由偏重高增長敘事，逐步轉向重視業績兌現與基本面驗證，投資者選股需更重視盈利質素與估值匹配。

談及宏觀環境，張憶東認為，中國經濟整體仍然平穩，但新質生產力正成為重要增長動能，高技術製造業及裝備製造業增速明顯高於整體工業，反映科技創新持續推進。在「十



▲莊煒認為，香港正由傳統融資中心邁向全球資源配置及產業定價中心。

五五」開局之年，中國核心資產的長期價值，仍然建基於其在全球產業鏈中的不可替代性，因此A股與港股均具中長線配置價值。

### 美下半年減息機會大

外圍方面，張憶東指出，中美經濟均呈K型分化，美國由人工智能相關產業領跑，但傳統經濟偏弱，下半年企業盈利或有下修風險；聯儲局5月至7月料維持偏鷹立場，但下半年在政治與經濟因素交織下，仍有預防式減息可能，有望減息1至2次。若美債息由4厘以上回落，將有助改善港股估值氣氛。

張憶東又提出「SMART」配置框架，即安全資產、製造業出海及高科技硬科技，主張資產配置由美元現金轉向更多元組合，相對看好中國股票、黃金及美債，對中國經濟及優質中國資產的長期前景維持樂觀。

海通國際副主席兼行政總裁莊煒指出，當前全球地緣政治、能源變革與科技革命持續深化，香港憑藉「一國兩制」下的國際化優勢，正由傳統融資中心邁向全球資源配置及產業定價中心，未來將可在中國企業「走出去」及國際資本配置中國資產過程中，發揮更重要作用。他又強調，雖然短期存在不確定性，但長期方向清晰，中國經濟韌性、產業體系深化及科技創新，使中國資產在全球具備更重要的價值。



▲張憶東表示，港股已進入「漫長的夏天」，投資者應精選中國資產。

海通國際2026年夏季策略會昨日在港舉行。

### SMART 配置建議



#### S (安全資產)

板塊/主題  
黃金、能源等  
防守性資產

#### M (製造業出海)

板塊/主題  
具全球競爭力的製造企業

#### ART (高科技硬科技)

板塊/主題  
AI、半導體等  
硬科技領域

其他  
板塊/主題  
海外TMT、  
先進製造、  
能源公用、醫藥、  
消費、精選IPO次新股



## 能源轉型帶來長期投資機遇

### 市場焦點

國合能源研究院院長王進在海通國際2026年夏季策略會上表示，人工智能(AI)發展驅動全球電力需求增長，各國電網升級需求強勁，儲能設備需求同步增加。他指出，AI及電氣化將持續拉動電力需求，風光氫儲一體化、源網荷儲等新模式在中國快速落地，太空光伏、第四代核電等前沿技術也在推進中，能源轉型將為資本市場提供長期投資機會。

王進指出，美國總統特朗普再度執政後，當地能源政策出現重大轉向，全球能源格局正經歷深刻重塑。他表示，特朗普政府大力推動傳統能源回歸，放寬油氣開採限制，取消清潔能源扶持政策，加大核能及電網投資。供應方面，美國油氣產量持續增加，但風電設備投資大幅減少，電網投資反而上升。

### 磷化鎵成算力競賽關鍵

中東局勢方面，王進分析，若霍爾木茲海峽持續被封鎖，全球油氣價格將維持高位，推高化工等行業成本。反之，一旦衝突解決，油價有望快速回落。若俄烏衝突結束，俄羅斯油氣可能大規模重返歐洲，改變歐洲能源格局。

在同一場合上，北京通美晶體副總經理宋晶指出，當大模型參數邁向10萬億級，磷化鎵(InP)襯底已成為全球算力軍備競賽中最隱秘、也最關鍵的「卡脖子」環節。

「AI算力的光模塊、高階自動駕駛的200米探測激光雷達，甚至蘋果AirPods 3(無線耳機)裏的激光系統，都離不開磷化鎵。」宋晶說，這個被貝爾實驗室在上世紀四十年代發現的材料，在2025至2026年因AI數據中心的爆發式增長，變得「異常重要」。

### 光電融合正走向量產

此外，曦智科技副總裁盧濤認為，光電融合正在從概念走向系統級量產。「今天AI計算的三大堵點，工藝牆、內存牆、通信牆，光是最有希望同時打破它們的工具。」

「光互聯不是即插即用。」盧濤坦言，「需要與GPU廠商進行9到12個月的聯合開發和系統調優。」但他強調，一旦打通，集群規模可以不受機櫃供電和散熱的天花板限制。他認為，未來一個高效的計算系統，裏面會有電互聯、光互聯、電交換、光交換，會有電計算和光計算。



▲王進指出，AI及電氣化持續拉動電力需求，能源轉型將提供長期投資機會。



▲宋晶表示，隨著AI數據中心的爆發式增長，磷化鎵已變得「異常重要」。

## 中國科技股估值偏低 專家力薦

### 投資首選

海通國際2026年夏季策略會舉行期間，多位專家對中國股市的前景感到樂觀，並探討在買方視角下的資產定價與投資機遇重估。

新曦資產首席執行官Jean-Marie MERCADAL表示，在過去15年裏，投資其實相對簡單，主要是投資美國的科技股，但現在卻應該分散投資，目前已有不少全球性高品質的公司都在中國有業務，中國股票也十分值得留意，而且估值仍然偏低；反之，美股的估值已非常之高，大約已比合理值高出25%。因此，未來的投資策略應以投資亞洲股票為主，特別是中國股票。

他補充指，全球投資者配置中國股票的比例仍相當低，預計將逐漸有更多的外資資金流入中國。此外，他認為，中國的科技實力也在不斷提升，在高科技領域，現在已處於一個領軍的地位。

在高科技領域中，人工智能(AI)投資向來是最受關注的。南方東英首席投資官王毅表示，

投資AI是未來的趨勢，現在要比較AI投資和傳統經濟投資，哪個的相對價值較高，哪個的增速及安全性更高等等。事實上，AI已不只是一個聊天機器人，任何的科技革命最先是基礎設施階段，然後是應用階段，目前AI agent便是其中一個應用階段的例子，它將會形成一個趨勢，因為它降低了AI的使用門檻，未來將會有投資機會。

### 關注中國產鏈出海機遇

不過，投資中國資產仍要從多方面作出考慮，才能找出最有價值的投資。荷寶投資(亞洲)中國首席投資總監魯捷表示，現時投資中國資產有很多關鍵的因素需要留意，中國資產長期會受到國際關係影響，但在過去一年多，中國在這方面的影響都是向比較有利的方向走，國際關係從沒有出現破裂，而且在近期的幾次地緣政治波動中，也再次證明中國的產業鏈和供應鏈十分強勢，在全球供應鏈重塑的情況下，中國的供應鏈非常重要。另外，各國的政策長期來看存在去美元化的趨勢，雖然這個變化比較緩慢，但長期對中國有利。

從投資的角度來看，他希望能夠找到一些不受政策影響，能夠自身恢復的公司，需要留意企業的盈利，未來幾個月最關鍵的問題是，盈利能否持續增長，而且需留意中國產業鏈出海的機遇。

▲在昨日「圓桌對談」的環節上，多位專家都對中國股市的前景感到樂觀。大公報攝

## 各行業研AI應用 積極提升估值

### 科技賦能

目前人工智能(AI)投資已成為跨行業的全球資產配置，海通國際2026年夏季策略會舉行期間，海通國際多位擅長分析不同行業的專家，探討企業如何透過AI提升營運效率及估值，以及未來市場上存在的風險。

海通國際先進製造首席分析師陳子儀表示，AI本質上是一個先進生產力，它能給予企業更高的估值，不過不同的企業會存在很大差異。若果企業能用好它，這是「賦能」；若企業跟不上它的發展，這是「負能」。正如SpaceX即將成為全球最大的IPO，它的估值可以達到百倍左右，而傳統商業航天領域的企業，估值可能只有2至3倍。因此，若果企業只是在銷售硬體，估值其實相對會偏低，但若果能提供長期的服務，迎合未來的科技發展需要，就能享有較高的估值。

海通國際海外消費首席分析師寇媛媛表示，目前企業在AI上的運用，其中一種是生產配合AI技術的大眾消費品，如智能家電、家居等公司。

另一種是利用AI提升效率的平台，如電商。

此外，現在很多的企業，特別是一些全球化的企業，他們的目標是在未來2至3年，將工人的數量減少，然後用AI的能力來替代，目的就是將損益表上的利潤提升。不過這只屬短暫性質，中長期能提升盈利的方法，是運用AI把資產周轉率提升，整體的利潤就會更高。

### 留意企業資本開支

海通國際海外TMT首席分析師張曉飛表示，AI在日常的生活和工作中持續地提供很大的幫助，這也是為什麼相關的企業估值急升的原因。此外，AI對很多資源品的消耗非常之巨大，這令很多資源都在漲價。

不過，目前AI的投資速度有可能過於集中，AI的發展有可能像一個巨大的工業革命，但一般要10年的發展卻集中在2至3年間急速完成，現在很多企業都像「軍備競賽」，從理性投資變成瘋狂投入資源，正如剛公布業績的谷歌，明年的資本開支也在顯著增加，未來AI究竟是讓企業賦能重組，還是有另一種轉變，投資者要認真思考。



▲海通國際的多位分析師一起探討在各行各業中，AI如何提升企業的營運效率。大公報攝