

# 興證：能源自主產業鏈完備 外貿邁向高附加值

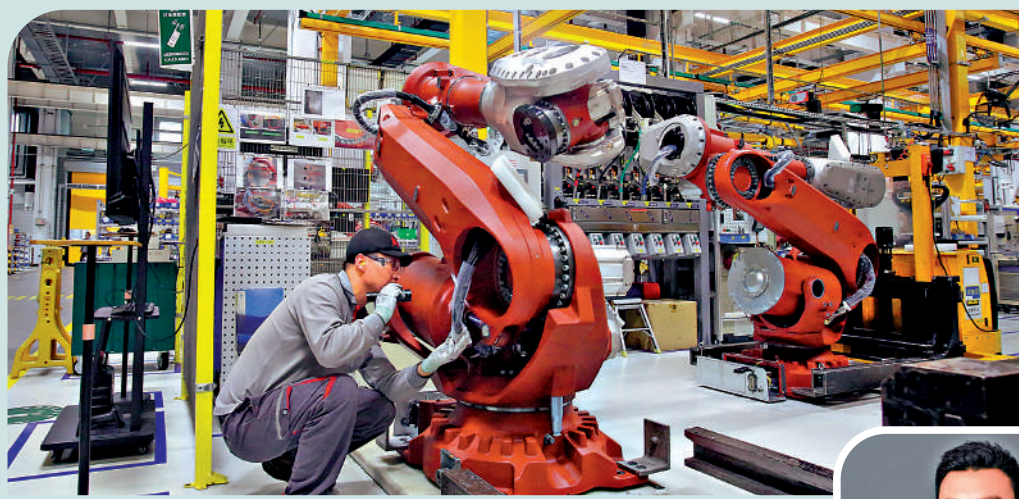
# 中國製造業競爭力強 人民幣資產看漲

## 投資人語

本輪地緣衝擊後，全球將面臨「能源與供應鏈安全」兩大剛需。興業證券經濟與金融研究院院長助理、策略研究中心總經理及首席策略分析師張啟堯向《大公報》表示，憑藉能源自主和完備產業鏈優勢，中國可更好透過「新三樣」等出口優勢行業匹配全球剛需。製造業一旦成為中國經濟核心引擎，出口的擴張有望引發資金回流，而製造業升級帶來的居民購買力提升，將反哺地產與消費需求，並為內需增長帶來新動力。

他相信，中國製造業與出口強勢崛起將推動人民幣升值，疊加經濟轉型持續提升人民幣資產吸引力，股市估值料系統性提升，建議圍繞中國優勢製造和內需修復的「預期差」進行布局。

大公報記者 倪巍晨上海報道



▲張啟堯表示，憑藉能源自主和完備產業鏈優勢，中國可更好透過出口優勢行業匹配全球剛需。

## 興業證券張啟堯聚焦中國五大投資線索

- 1 AI算力硬件出口景氣「強者恆強」
- 2 看好新能源戰略價值的提升
- 3 新能源車、航空裝備、醫療器械等高端製造迎機遇
- 4 東盟工業化需求與中國的機械、汽車、電氣產品等產業鏈高度契合
- 5 下半年消費和地產或現重估行情



## A股迎業績期 三維度布局AI行情

### 投資主線

美股科技股近期表現反覆，興業證券經濟與金融研究院院長助理、策略研究中心總經理及首席策略分析師張啟堯指出，全球系列流動性事件擾動，疊加盈利「真空期」，科技股高波動可能延續，市場或藉此開展結構上的「再平衡」。他強調，對A股而言，短期業績「真空期」，市場借海外擾動階段性輪動休整、消化擁擠度之後，有望在7月迎來新一輪國內外科技公司業績共振的密集催化行情。

張啟堯表示：「今年以來A股『重景氣、重盈利』的底層邏輯料將延續」。另一方面，臨近業績披露期、景氣投資有效性的提升，有望強化市場對業績的重視程度。

配置策略方面，張啟堯補充說，當前AI行情景氣共識愈發凝聚，圍繞主線進行布局。具體應對思路有三，一是「以長打短」，堅守AI內部景氣最具確定性的方向；二是以「擁擠度+海外映射+投資者調研」為核心抓手，圍繞AI內部挖掘細分機會；三是在AI板塊外，聚焦「出海鏈」尤其是新能源、高端製造等重要主線方向。

## 半導體光通信股盈利向好

興業證券策略團隊依據第一季報後各行業2026年盈利一致預期變動情況，以及市場實際漲跌幅，篩選當前低位績優且盈利預期上修的具體方向，包括半導體、光通信、元件、電子化學品等AI算力，船舶、AI設備、電池儲能等先進製造，有色、石化、煤炭、環保、航運港口等周期股，以及消費和金融領域的飾品、零售和電商、農產品加工、飲料乳品、多元金融與券商、國有大型銀行等。

大公報記者倪巍晨



▲A股「重景氣、重盈利」的底層邏輯料將延續。

## 港股牛市未完 上望29000點

### 後市看漲

今年以來港股先升後跌，年初至今恒生指數、恒生科技指數分別累積下跌3.6%和14.7%。興業證券經濟與金融研究院院長助理、策略研究中心總經理及首席策略分析師張啟堯強調，恒生科技指數弱不等於港股弱，亦不意味着港股沒有機會，「本輪港股牛市並未終結」。

他認為，年初「AI Kills Software（人工智能吞噬軟件）」的擔憂，是壓制市場對互聯網公司情緒的主因，港股科網板塊的企穩有賴於AI敘事的進展和自身業績表現。恒指年內仍有10%至15%的上行空間，在內地「雙寬」政策支持、美聯儲謹慎減息，以及AI敘事延續且ERP（股權風險溢價）維持低位背景下，恒指目標區間或在28000至29000點。

## 流動性寬鬆 國際熱錢流入

興業證券策略團隊在復盤港股歷史後發現，1997年以來，港股經歷6輪完整牛熊周期，目前尚處於第7輪牛市。從分母端看，在7輪牛市中，有6輪美元和美債利率處在

下行周期或低位區間，全球資本流動性寬鬆使得國際熱錢更易流入港股，進而助推牛市形成。

至於分子端，7輪牛市往往與內地經濟企穩回升同步發生，特別是當規模工業企業利潤累計同比增速「由負轉正」、PPI同比增速見底反彈時，港股更易開啟上漲行情。當前，港股分子、分母端邏輯仍處有利階段，本輪牛市沒有結束。

在張啟堯看來，年初以來恒生科技指數的走勢，不能完全代表港股整體。事實上，今年內除恒生科技指數明顯跑輸創業板和科創板外，港股與A股同類型板塊相比表現並不差，「恒生科技指數弱不等於港股弱，也不意味着港股沒有機會」。他相信，科網板塊的企穩，有賴於AI敘事的進展和自身業績表現。

在談到港股盈利話題時，張啟堯表示，基於彭博一致預期測算，在內地經濟弱復甦、流動性維持寬鬆的中性條件下，恒指非金融公司今年全年累計淨利潤增速預計約4.6%，修復延續性斜率偏緩。

大公報記者倪巍晨

有觀點指，本輪中東衝突或對中國製造業帶來量與價的利淡影響。一方面，全球高位價壓力是否會引致全球經濟衰退風險，進而令中國出口受損；另一方面，高油價帶來的成本攀升，是否會擠壓中游製造業的盈利空間。張啟堯分析，上述擔憂主要基於「存量、封閉經濟體」的舊邏輯，但忽略了當前中國製造業在量、價兩端的核心競爭力，「未來無論對份額抑或價格，我們都持更樂觀態度」。

## 優勢行業匹配全球剛需

張啟堯說，中國能源結構以煤炭為主，能源自主構成了強大的「內循環」緩衝墊，加之完備的產業鏈，中國可更好透過「新三樣」等出口優勢行業匹配全球剛需。價格方面，中國外貿商品結構持續向價值鏈上游攀升，拉動出口的核心品種集中在電器產品、機械設備、汽車、船舶等具有更高附加值、更強溢價能力和更高技術壁壘的高端製造業。隨着過去數年供給出清、行業集中度的提升，以及優勢製造業出口份額急速擴張帶來的全球定價權和議價能力的增強，中國本輪製造業順價能力遠超以往。

「量價齊升邏輯下，中國製造業勢不可擋，進而帶動中國資產更趨『眾望所歸』。」張啟堯相信，中國製造競爭力崛起將帶動更廣泛的基本面修復。面對新一輪全球格局重構，下半年建議圍繞中國優勢製造和內需修復的「預期差」進行布局，重點聚焦五大投資線索。

## AI算力硬件受惠科技周期

張啟堯表示，一是全球科技周期方興未艾，中國AI算力硬件出口景氣「強者恆強」。二是得益於能源安全與算力需求的共振，今年新能源戰略價值的提升值得看好。三是高能耗產業鏈轉移背景下，關注中國的替代性機遇，包括以「化工」為代表的高能耗行業，以及新能源車、汽車零部件、航空裝備、醫療器械等高端製造。四是新興市場工業化進程加速，中國的中間品類出口將迎來機遇，伴隨東盟工業化進程加速，其「再工業化」需求與中國的機械、汽車、船舶、電氣產品等優勢產業鏈高度契合。

張啟堯補充說，五是對消費和地產勿過度悲觀，下半年或現重估行情。本輪經濟「開門紅」中，消費與地產已現一定修復跡象，一些結構性亮點在上市公司財報中有所顯現。同時，主動公募對消費和地產的配置比例已回落至2010年以來新低，多數細分行業估值亦處歷史較低位數水平，籌碼結構具備安全邊際，進一步下行風險有限。他續稱，製造業拉動下，下半年倘若消費、地產等傳統行業迎來更多積極信號，預期的反轉有望引發重估行情。

## 深圳舖位回報達5厘 港人投資新熱點

【大公報訊】記者李昌鴻深圳報道：深圳商用物業價格較高峰幾近腰斬，回報率約5%具吸引力，港人到深圳物色商舖投資的熱度升溫。深圳中原商舖部董事總經理丁長申引述中原商舖成交統計數據顯示，2025年共錄得37宗港人購買商舖成交，今年第一季度，僅通過中原成交的港人買深圳商舖為6宗。福田、羅湖等口岸和深圳北高鐵站等地成為港人投資的熱點區域。

## 舖價較高位跌五成

丁長申表示，商舖價格受朝向、面積、使用率、人流等綜合因素影響，定價複雜，深圳商舖價格區間非常懸殊。以深圳北站附近為例，高峰期轉角位、小面積等優質舖位曾賣出過20多萬元（人民幣，下同）一平米的價格，但同一片區，位置較差的商舖可能只要2萬至4萬元一平

米。目前深圳主流街舖價格較高峰期普遍下跌約五成，在大量港人北上消費和深圳巨大的人流支撐下，港人投資商舖正當時。

記者近日赴龍華區實地走訪中原、樂有家等地產中介了解到，深圳北站周邊商舖已成港人投資新熱點。在距離深圳北站約4公里的尚雲花園



▲深圳北站附近一批臨街商舖待價而沽，吸引一些香港投資者前來諮詢。 大公報記者李昌鴻攝

片區，有數十套臨街商舖放售。30多歲的港人王先生與太太從香港前來向中介了解投資前景，看中樓盤內鄰近學校旁的一間45平米商舖，總價約400萬至500萬元，意向出租，按該舖月租約1.6萬元計，回報率4至5厘。

另一位港人鄭先生也看好這裏大量人流帶來的商機，正在洽購樓盤內一套面積50至60平米、總價約600萬元的臨街商舖。他測算，商舖可用於餐飲、美容化妝等。他計劃一次性付款購入商舖，相信出租後年回報率近5厘。

有業內人士分析，與住宅市場不同，商舖投資更考驗專業眼光。對於普通投資者而言，入手商舖需綜合評估地段、人流、租約穩定性及自身資金實力，位置佳、人流穩、產權清晰的核心地段舖位，具備較強抗跌性。投資者應避免盲目追高或貪圖便宜購入流動性差的舖位。

## 財庫局：增稅務優惠 吸企業港設財資中心

【大公報訊】特區政府近日公布《香港企業財資中心發展行動計劃》，提出針對性策略，加強香港成為跨國企業財資中心主要樞紐的實力。財經事務及庫務局局長許正宇表示，行動計劃旨在吸引跨國企業在港建立財資中心，或擴大現有規模，並指財資中心可被視為企業自身的「內部銀行」，隨着

企業業務和規模擴大，許多資金未必全交由銀行管理，企業可在內部集中管理或調配資金等，屬企業「做大做強」過程中的必然產物，希望吸納更多內地或海外企業，用香港作為平台發展。

他指出，特區政府現時為財資中心提供稅務優惠不足，故冀針對情況提供更多稅務優惠，增加企業內部集中管理資金的誘因，吸納更多內地或海外企業，用香港作為平台發展。同時，現時中企協會財資委有近50個會員，管理資產約3300億美元，而相關法例有約10年歷史，期望聽取市場意見，以便做得更好。

許正宇又說，行動計劃公布後，山東黃金已表示來港設立財資中心。其實從企業角度而言，需要一定時間去考慮或規劃其財資中心的設置，而從財庫局的角度來說，是希望香港有相應配套，當企業考慮或決定要選一個地方做財資中心時，會考慮香港，及香港可給予他們所需的各方面優惠和配套。

中亞代表團出訪方面，許正宇表示，香港與哈薩克斯坦和烏茲別克斯坦，都希望有一個全面性避

免雙重課稅協定，該局會持續與他們溝通。再者，這兩個國家希望有一些金融和專業服務，尤其是對接國際標準的專業服務去支撐、去幫助其發展，這正是香港的優勢。將來，這兩國會安排一些官員來香港做調研或交流，香港會將專業服務或金融服務優勢，尤其是黃金市場方面的發展介紹給他們。

## 許正宇今起率團訪滬杭蘇

另外，許正宇今日（14日）將率領30多人金融代表團出發訪問上海、杭州和蘇州，並將出席數場有關助力內地企業出海的交流會，參觀多間企業和機構，及拜訪省市領導。他們一行也將於6月17日出席在上海舉辦的陸家嘴論壇。

代表團成員包括財庫局常任秘書長（財經事務）張馮泳萍、投資推廣署署長劉凱旋、引進重點企業辦公室主任任景信、港交所行政總裁陳翹庭、金融發展局行政總監董一岳、數碼港董事局主席陳細明，以及多位金融業商會和協會的主席和會長、資產管理和風險創投公司的決策人。



▲許正宇表示，希望吸納更多內地或海外企業，用香港作為平台發展。

Job Vacancy Number: 61-52137 (Elgin Street)  
**Job Title : Steak Cook**  
 Working Hour : 11:00 AM - 22:00 PM  
 Meal/Rest Break : 1 Hour Meal Break  
 Working Days : 5 Days per week  
 Qualification : Primary 6  
 Experience : 1 Year Relevant Experience  
 Language Requirement Spoken : Little Cantonese, Fair English, Reading & Writing fair english  
 Remuneration : HK\$ 20,912 per month  
 Recruitment is conducted through the labour department.  
 Please call 2969 0888 for enquiry or interview arrangement.

Job Vacancy Number: 61-52137 (Wong Chuk Hang, Hong Kong)  
**Job Title : Storekeeper**  
 Working Hour : 09:00 AM - 18:00 PM  
 Meal/Rest Break : 1 Hour Meal Break  
 Working Days : 6 Days per week  
 Qualification : Secondary 3  
 Experience : 1 Year Relevant Experience  
 Language Requirement Spoken : Little Cantonese, Fair English, Reading & Writing fair English  
 Remuneration : HK\$ 15,280 per month  
 Recruitment is conducted through the labour department.  
 Please call 2969 0888 for enquiry or interview arrangement.

Job Vacancy Number: 61-52137 (Soho)  
**Job Title : Steakhouse Captain**  
 Working Hour : 11:00 AM - 22:00 PM  
 Meal/Rest Break : 1 Hour Meal Break  
 Working Days : 5 Days per week  
 Qualification : Secondary 5  
 Experience : 5 Year Relevant Experience  
 Language Requirement Spoken : Little Cantonese, Fair English, Reading & Writing fair english  
 Remuneration : HK\$ 19,723 per month  
 Recruitment is conducted through the labour department.  
 Please call 2969 0888 for enquiry or interview arrangement.