

增長動能換擋 社融降速提質

投資全方位

一點靈犀

中國經濟動能有序換擋，亦帶來了社會融資需求的調整。近期外界關注的信貸增速放緩問題，並不意味着實體經濟的轉差，而是產業結構的轉型。以AI行業為代表的新質生產力，大幅吸納信貸資金、直融比例也更高，極大改變了金融周期與經濟周期的相關性。

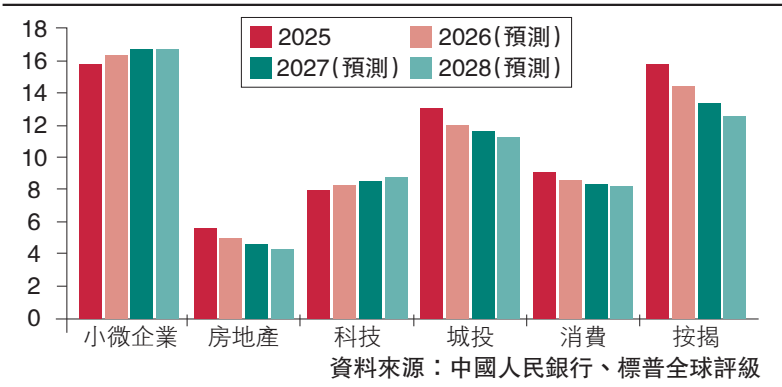
李靈修

在本周三（6月17日）舉行的2026年陸家嘴論壇上，中國人民銀行行長潘功勝就指出，中國金融結構的變遷「根本上反映了經濟結構的深度調整和經濟增長動能的新舊轉換」。

房地產與基建信貸下降

過去較長時間內，中國經濟增長主要依靠房地產、基礎設施及傳統製造業投資拉動，此類項目規模大、周期長，亦為中長期信貸數據提供支撐。但近年來，新興產業蓬勃發展，相關投資具有研發風險大和回報穩定性低等特點，企業資產形態由土地、廠房、設備轉向技術、數據、人力資本，不僅間接融資（銀行貸款為主）內部結構出現巨變，直接融資（股權及債券融資）比例也

中國信貸從房地產流向至科技領域



獲得大幅提高。

從宏觀角度來看，中國經濟增長動能更迭正在重塑融資的結構。數據顯示，2017年最高約有66%的信貸流向房地產與基建，每年新增信貸規模在8萬億元（人民幣，下同）以上。但至2021年「房達峰」之後，上述行業對信貸的吸納能力斷崖式墜落，2025年按照估算信貸佔比僅剩12%。

進入2026年後，信貸收縮趨勢愈發明顯，特別是在以上海為代表的一線樓市企穩背景下，居民部門新增貸款規模仍創歷史新低（1至4月同比減少4902億元）。筆者認為，其主要原因包括：1）居民提前還貸行為應該還是普遍存在；2）居民購房時

傾向提高首付比重、以降低自身負債水準，大家去槓桿意願較為強烈。

與之相應的是，信貸資金明確轉向科技行業與小微企業。據標普全球預計，到2028年，中國科技貸款佔總貸款的比例將從當前的8%上升至9%，而同期房地產、城投和按揭貸款的佔比將分別從約5.5%、13%和15.8%下降至4.5%、11%和12.5%。（見配圖）

中小科企貸款增速逾20%

除去信貸結構變化，直融規模也在大幅增長。「十五五」規劃綱要首次將「金融強國」寫入五年規劃，明確提出「提高直接融資比重」、「發展多



▲近年信貸資金明確由房地產轉向科技行業與小微企業。

元股權融資」等內容。

據人民銀行數據顯示，2025年社會融資規模增量累計達35.6萬億元，較上年多增3.34萬億元。在此增量中，直接融資為16.7萬億元，佔比46.9%，較2024年提高約5.1個百分點；而人民幣貸款增加15.91萬億元，佔比44.7%，同比少增1.13萬億元。該年直接融資佔比歷史上首次超越間接融資，融資渠道從「銀行主導」步入「市場主導」時代。

過去一年中，中國科創債發行規模接近2.3萬億元，同比增長近一倍；科技創新對A股總市值增長的直接貢獻度亦超過60%。「專精特新」上市公司達到2000多家，科技型中小企業貸款增速保持在20%左右。但從國際比較看，美國等發達經濟體直接融資佔比超過70%，中國目前僅為其三分之一，未來仍有較大提升空間。

中國融資渠道正在經歷一場深刻變革，此類現象並非短期波動，而是長期性、趨勢性的結構轉變。在2026年陸家嘴論壇上，潘功勝就明確表示，「貸款降速提質或將成為宏觀運行的新常態之一。」這也代表了決策層對於信貸增速放緩的最新定調。

心水股

百度集團 (09888)

舜宇光學 (02382)

中移動 (00941)

港股積弱 四大因素撐後市反彈

沈金

本周股市四個交易日中，三跌一升，恒指以今年新低23924點收市，較上周跌794點，是第六周下跌。

連跌六周，寫下近年最長氣的跌市紀錄。以前本欄講過，今次回調，有「一竿子到底」的可能，此種探底模式形成跌勢連綿不斷，雖令投資者氣結，但弱勢已成不易馬上扭轉，也是常見現象。唯一能改變者，是有足夠強大的資金進場，吃掉低價沽盤，配合好友大戶挾淡倉，來一個「V」形反彈。否則，在期指結算臨近之際，好淡「盤腸大戰」的場景仍然會出現。

有人說，美國利率由看跌轉為看升，對香港的利率會有影響，我不反對這種看法，但實際上多數的分析家都只預期美國年底才加一次息，港息要跟，也不過加0.25厘，應可消化，

至於會否成為「加完又加」的趨勢，似乎可能性不大。現在所談之「加息威脅」，已被淡友利用作為壓市工具了。

新股太多 抽走短線資金

事實上，港股回落，主因是真正入市資金匱乏，這同太多新股上市也有關係。無可否認，一部分資金被抽離去申請新股，致令留在市場的資金「買少見少」。我不是說新股上市不好，而是在擴容的同時，最好要保持新股的質素，因現時太多「不明物體」，令人眼花繚亂，而上市新股通常都先大升一陣，然後就漸漸退潮，在這一升一降大上大落的過程中，便會套牢一批炒短的資金。另外，外圍股市上升也分薄慣常在港市場活動的資金。

講了一些「不利因素」，也應該講講港股能「企得住腳」的本錢。

一是內地和香港整體經濟還是穩好的，儘管近期內地的內需消費有所放緩，但相信總有改善和刺激的良策，市場對單一數據的解讀明顯地「作大」了。

二是港股不貴，很多老牌企業都歷經考驗，證明有穩定可靠的經營模式，持續增長不成問題，所以這一批股份應是跌市的壓盤石。這也是本欄一再強調關注高息優質股的主要原因。

三是港股經過五、六月的下挫後，吸引力變得強。現時是技術性走勢欠佳，但走勢是可以改變的，來幾次似樣的反彈，挾淡倉等等，就能辦得到。

四是上市公司將在本月底到下月派發股息，投資者肯定會有較多的股息進賬，這也是一個有利因素。而重中之重乃本地、內地和海外有新資金投入便有改變局面的契機。

百度全棧AI布局成效顯著

毛語倫

在瞬息萬變的全球科技格局中，百度集團（09888）正以其前瞻性的戰略布局和堅實的技術實力，持續鞏固其在AI領域的領先地位。近期，從自動駕駛的國際化拓展，到智能體效率的顯著提升，再到對AI價值衡量標準的重新定義，百度展現了其作為AI時代引領者的多維度影響力。

蘿蔔快跑獲准在瑞士測試

在業務布局層面，百度在自動駕駛領域的國際化進程取得了突破性進展，其蘿蔔快跑自動駕駛出行服務「AmiGo」已獲准在瑞士公開道路進行測試，並與當地公共交通運營商郵政巴士合作，計劃於2027年啟動全無人駕駛運營，有望成為歐洲同類規模最大的自動駕駛公共交通項目。這不僅標誌着百度自動駕駛技術的成熟與可靠性獲得國際認可，更為其全球化戰略奠定了堅實基礎，展現了中國AI技術走向世界的實力。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

活」，強調AI完成任務、交付結果的能力，標誌着從「你用AI」到「AI替你幹」的範式轉變。

為支撐這一宏大的DAA生態，百度構建了一套全面的全棧式AI基礎設施，涵蓋了「芯、雲、模、體」四大核心要素。從自研的昆侖芯提供算力底座，到領先的AI公有雲服務，再到強大且成本效益高的文心大模型，以及多元化的智能體平台（如DuMate、秒噠），百度正全面賦能個人與企業，使其能夠高效部署和利用智能體。李彥宏預測，未來DAA有望超過100億，這將徹底改變人類的工作與生活方式，使「一個人就是一支隊伍」成為現實。

總而言之，百度集團不僅在自動駕駛、智能體效率等具體技術應用上持續突破，更以其對AI發展趨勢的深刻洞察，引領着行業對AI價值衡量標準的重新定義。其全棧式AI布局和DAA戰略，使其在全球AI競賽中佔據了有利位置，有望在即將到來的智能體時代中扮演關鍵角色。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



蘋果將推三款新品 供應鏈股勢受惠

鄧聲興

蘋果計劃於2027年秋季一口氣推出三款重磅新品，包括為紀念iPhone問世20周年而設的紀念機型、第二代摺疊iPhone，以及首度配備鏡頭的AI版AirPods。這三款產品均已進入高級開發階段，被視為蘋果迄今規模最大的一輪新品攻勢。

20周年紀念iPhone將跳過iPhone 19命名，直接以「iPhone 20」登場。該系列提供兩個版本，內部代號分別為V73和V74，尺寸與iPhone 18 Pro及Pro Max相近，屏幕分別為6.3英寸和6.9英寸。外觀上將放棄蘋果沿用多年的純直屏方案，改用四微曲屏幕，同時搭載完全體的屏下Face ID技術，正面實現近乎無邊框的極致顯示效果。

摺疊iPhone方面，蘋果首款摺疊機預計將於2026年下半年亮相，而第二代摺疊機型（內部代號V78）則計劃於2027年底推出。這意味着蘋果已

將摺疊屏視為重要產品線，並計劃像傳統iPhone一樣進行年度更新。據市場預測，摺疊iPhone在2027年出貨量有望達2700萬部，樂觀情境下更可達6600萬部。

配備鏡頭的AirPods同樣備受關注。這款產品內部代號為B798，將成為蘋果首款以人工智能為核心的可穿戴設備。其搭載的電腦視覺鏡頭並非用於拍照或錄影，而是作為環境感知傳感器，為Siri提供實時視覺信息。用戶可直接向Siri詢問眼前所見物體和周圍環境。

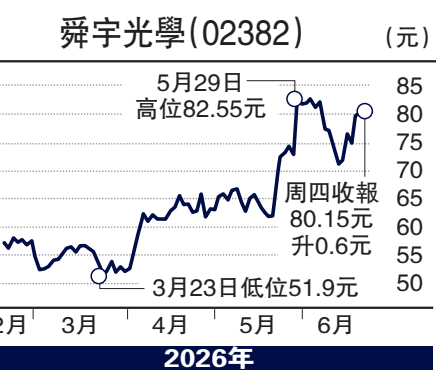
留意光學與半導體板塊

從供應鏈角度看，這三款重磅新品對光學、半導體及精密製造板塊的拉動效應最為顯著。消息公布後，港股蘋果概念股集體拉升，舜宇光學（02382）大漲逾9%。在半導體方面，台積電作為2納米A21芯片的獨家生產夥伴將直接受惠。精密製造層面，鴻海預計將是摺疊iPhone的最大

受惠者。光學領域，配備鏡頭的AirPods將催生新一波微型化鏡頭需求，舜宇光學及水晶光有望受惠。市場預期摺疊iPhone在2027年出貨可達千萬級別，20周年紀念機的創新設計亦有望催生新一輪換機潮。

蘋果明年三款新產品齊發，疊加AI終端應用的加速滲透，相關供應鏈企業的盈利能見度正顯著提升，值得關注。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



高端品牌出口強勁 吉利看高一線

大行報告

招商證券國際發表研究報告表示，今年首五個月中國汽車市場內需復甦步伐仍然較弱，但出口表現維持強勁，並持續創新高，高端車型市佔率提升，建議投資者關注出海增長及高端化車企，重點推薦出海第一梯隊的吉利汽車（00175）及比亞迪（01211），當中吉利汽車為首選，指出旗下極氪高端品牌需求強

勁，維持「增持」評級及目標價36元。

招證國際亦維持比亞迪「增持」評級及目標價130元，並看好小鵬汽車（09868）Robotaxi及機器人驅動AI估值韌性，但考慮到中低端車佔比較大及研發投入增加，下調2026至2028年收入預測及盈利預測，目標價由115元下調至103元，維持「增持」評級。

招證國際又將理想汽車（02015）2026至2028年收入預測下調12%、9%及5%，以反映增程汽車產品競爭加劇的影響，目標價由74元下調至61元，評級維持「中性」。

其他股份方面，該行看好敏實集團（00425）、福耀玻璃（03606）及濰柴動力（02338）等具有海外業務拓展及新賽道布局的零部件企業，均予「增持」評級。

恒指23500點防守力強 中長線看好

容道

美匯指數昨晨衝上101關口，創十三個月新高，全周累升約1%。筆者幾個月前講過，美匯一旦衝穿中短期下降軌，中短期目標正正是101水平——今天準確到位。市場天天在說美元霸權沒落、去美元化大趨勢，但千言萬語，不如價格誠實。短期內美元從西方盟友吸走的資金，足以支撐美元續強一段日子。美股強、美元強的格局，就是最好說明。

強美元之下，環球資金分流極度明顯。日經225昨日再創歷史新高，一周飆8.5%；韓國KOSPI同樣破頂，周升15.3%。反觀港股，端午假期休市，恒指周四收報23925點水平，距離日韓的狂歡盛宴，足足差了一條街。港元與人民幣偏強，更令環球資金暫緩對A股及港股市場的投入——「老登股」近期積弱，不少老股民心裏難受。

但筆者特別想為「老登股」股民加加油。喜歡「老登股」的朋友，說到底都是看中長線，價值投資從來不爭朝夕。大家看的是幾年，甚至十年之後的

事——關鍵是到那時候，這些公司是否還在，而閣下是否還笑得出來。正如筆者前兩篇文章所講，恒指23500點還是可以一守的。短期捱價當然不舒服，但中長線邏輯沒有變。

日韓股票不宜沾手

有一點要講清楚：炒日韓股票和炒港股，現在是兩個邏輯、兩套方法，甚至可以說是兩個系統。日韓創新高，背後是AI產業鏈和美國科技訂單驅動，估值已去到極致；港股走的是價值收息邏輯，兩者風馬牛不相及。純粹追求短線甚至超短線回報，衝一下美股未嘗不可，畢竟美匯美股齊升的宏觀環境對短炒有利。但日韓兩個市場，筆者就不贊同去碰了——就算倖存贏了錢，可能也補不上日後調理身心的醫藥費。

另一邊廂，俄乌局已重新活躍，歐美之間的裂縫愈來愈大。雙方都在趕緊爭取新的地緣政治勢力範圍，從軍事部署到國際金融體系，新一輪大博弈已然展開。全球大分流，絕不止是股市咁簡單。（微博：有容載道）