

中小股尋寶「AI+生科」看高一線

縮短研發新藥時間 加快實現收入盈利

悠閒理財

今年恒生指數表現

平平，可是個別股份非常精彩。對於「指數冷、個股熱」，安聯投資亞太區股票首席投資總監薛永輝接受《大公報》記者訪問時指出，中國市場很深，有許多可以獲得超額回報的機會。因此，投資中國不應受限於大盤指數，或者大型企業，而應該留意中小市值公司，因為當中有許多「Alpha Stories（超額回報故事）」。除AI外，中國在生物科技領域發展具備長線前景，值得投資者留意。

大公報記者 劉鑛豪



安聯投資亞太區股票首席投資總監薛永輝：

（中國市場）small mid cap（中小市值股份）都有好多好股票可以揀，好多alpha stories（超額回報故事）。



◀中國在生物科技領域技術處於全球領先地位，尤其通過AI應用，幫助整個行業發展。

上半年港股市場出現大量倍升股，昔日牛氣沖天的大型科網股表現卻令人失望，連帶恒生指數、科技指數欲升無力。薛永輝表示，投資者觀察內地及香港市場不應單純看指數表現，應該着重個股；舉例說，MSCI中國指數在今年上半年錄得負回報，而這個指數反映整體市場情況；但A股指數同期錄得上升，深圳創業板指數升幅更加明顯。由此可見，不同板塊股票績效差異十分大，不少股票累積股價升幅驚人，與國際市場相若。相反地，大盤指數成份股可能有較多傳統股份，影響着指數表現。

中國企業價值鏈不斷升級

薛永輝認為，中國股票市場可以為投資者提供超額回報的機會。儘管大盤指數未必十分吸引，但許多優秀公司可供選擇，當中有許多「Alpha Stories」。薛永輝稱，現時使用較多時間調研中小企業，而不是大型公司，皆因前者投資吸引力較大。

他進一步解釋稱，過去中國工業技術水平與歐美存在一定距離，不過，中國企業在過去10年不斷追趕，現時技術水平已「追到好貼」。中國產品與歐美產品的距離明顯縮窄。值得注意的是，中國企業其中一個強項，就是讓先進技術商業化。中國企業在製造業價值鏈不斷升級，在不同工業範疇都表現很強，例如在無人機製造領域已經領先於全球。手機製造也是典型例子，甚至在AI算力也一樣。

通過主動型基金 創理想回報

此外，薛永輝表示，中國在生物科技領域技術處於全球領先地位，尤其通過AI應用，幫助整個行業發展。他補充稱，生物科技企業研發新藥物時，通常測試不同分子組合。過往利用人手測試，所需時間較長；現時可以借助AI，加快測試工作，所以生物科技行業比較多用AI技術。生物科技股今年跑輸大市，以長線而言，這個板塊股份應該值得期待。

雖然中國股票存在超額回報的機會，可是知易行難。薛永輝表示，投資者要發掘AI的發展機會，需要專業人士協助，畢竟內中有許多事物涉及專門知識，非常艱深難明。因此，投資者想獲得超額回報，適宜通過主動型基金。若果買入被動型指數型基金，投資者必須認識到並非所有指數都能夠創造理想回報。

投資市場四大主題

主題	內容
創新 (Innovation)	亞洲擁有技術、產能與高接受度消費市場，受惠全球AI資本開支。關注大型語言模型、半導體、記憶體芯片、光網路、電源組件、機器人、工業自動化、生物技術、自動駕駛、電動車等板塊
韌性 (Resilience)	供應鏈重構與能源安全，突顯無法被AI取代的關鍵傳統資產。關注電網、石油天然氣、儲能、再生能源、國防、機械、基礎設施、大宗商品等板塊
改革 (Reform)	政府推動回購、派息、重組、併購，釋放股東價值。中國、韓國、日本等市場先後推出相關措施，亞洲其他市場同樣實施改革
新興消費 (Emerging Consumption)	消費模式、人口結構、科技與亞洲軟實力變化帶來新機遇。關注保險和財富管理、旅遊、亞洲品牌、智慧產權（IP）等板塊



資料來源：安聯投資

四大主題發掘機會 傳統工業值得期待

股海尋寶

亞洲主要股市上半年表現突出，但踏入7月份市勢明顯轉弱。展望下半年，安聯投資亞太區股票首席投資總監薛永輝認為，亞洲股市始終具備投資吸引力，一方面估值相對其他市場並不昂貴，而且亞洲投資者亦提高亞洲股票資產配置比重。薛永輝指出，具備配置價值的絕不限於科技股，投資者不妨從四大主題發掘入市機會。

第一個主題是創新（Innovation）：亞洲在創新領域具有優勢，中國、韓國、日本等地有許多世界第一科技公司。同時，創新不單單限於硬科技（hard technology）產業，例如生物科技產業，中國企業與美國公司在技術上並駕齊驅，在研發創新藥品方面處於全球尖端位置。此外，在工業自動化、機器人、電動車等範疇，中國企業創新技術均獲得世界認同。

亞洲製造業生產能力強

第二個主題是韌性（Resilience）：韌性涉及到傳統工業。過去全球企業喜歡採取外判形式，把產品交由其他地區公司生產。然而，許多國家政府發現，日常生活需要依靠進口輸入的話，一旦進口供應鏈斷裂，就會遇到商品短缺問題。因此，基於供應安全考慮，許多國家致力把產品生產線遷回本國。

亞洲製造業生產能力很強，是美國望塵莫及的。亞洲擁有領先科技的供應鏈，例如生產芯片，元部件、材料等等整條供應鏈都在亞洲。在強大製造業背後，許多優秀股票可供投資者選擇購買。

第三個主題是改革（Reform）：改革是亞洲企業的長期敘事。在政府及證券交易所推動下，區內企業持續不斷提升企業管治水平，增加股東的投資價值。中國、韓國、日本都先後推出企業改革措施。若果持有大量閒置資金，企業便需要通過股息派發等途徑回饋股東。

現時東南亞等地國家推出類似計劃，新加坡鼓勵本土基金經理投資中小企業，因為當地中小企業的流通性好低。伴隨機構投資者參與，由中小企拉動股市表現。企業思考如何提高股東價值，提高股東權益報酬率（ROE），不管是股息派發或股份回購。這類做法對公司股價有正面影響。

亞股估值遠低美股

第四個主題是新興消費（Emerging Consumption）：亞洲區消費者對新科技的接受能力很強，應用新科技能力也高過全球很多市場。過去科技產品主要出口成熟市場，亞洲本土消費不多，如今在出口歐美市場的同時，本土市場的需求也十分龐大。再者，印度、東南亞等地的人口年齡較低，消費能力也較高。

薛永輝稱，美國股市估值20餘倍，亞洲股市估值只有10餘倍，而且後者的價值正在抬升，政治環境相比美國穩定。總括而言，亞洲



股票市場有本土投資者支持，估值又具吸引力，政治環境穩定，所以值得投資者關注。

◀在工業自動化、機器人等範疇，中國企業創新技術獲世界認同。

AI細分領域廣泛 投資選擇豐富

全線激活

今年市場一直熱議AI泡沫，特別是環球半導體股、AI硬件零部件股先後從股價高位回調超過兩成，進入技術性熊市。股價起伏固然變數重重，但企業對AI的投入仍是持續穩定。

安聯投資亞太區股票首席投資總監薛永輝表示，企業在AI領域的投資規模確實驚人，但短期內應會持續。大型科技企業坐擁雄厚現金流，融資能力強勁，且AI發展目前仍處初步階段，投資熱潮尚難驟然降溫。

半導體企業在過去一段時間備受資金

追捧，薛永輝認為，市場經常把「AI」掛在嘴邊，只是AI投資主題不限於芯片或內



▲AI發展突然提速，整條產業鏈瞬即被激活，由沉寂轉為火熱。

存，在一塊電路板（PCB）上，有許多零部件，例如電路板上設置電路、玻璃纖維，以至各式元件，這些細分領域的企業都因此而受益。

值得注意的是，這些環節過去被視為沉悶的周期性行業，過去五至十年產能擴張緩慢。如今AI發展突然提速，整條產業鏈瞬即被激活，由沉寂轉為火熱。

此外，電力亦與AI息息相關，數據中心運算需耗用大量電力，電力公司因而需更多電源組件，儲能設備、銅等資源同樣受惠。總括而言，AI背後牽涉的細分領域極為廣泛，投資者的選擇遠比想像中豐富。

華為「超節點」算力破殼 國家競爭力上新台階

倪相仁

滄海桑田

過去一周，市場波動性大增。美國科企谷歌披露上季自由現金流首度轉負，為其龐大資本開支及AI硬件投資的持續性敲響警鐘；與此同時，國產最新開源AI模型Kimi K3登場，性能逼近美國兩大頂尖開源模型，引來美國政界震怒並揚言封殺。加上美伊衝突再起、美債息創新高，多重不利因素夾擊下，淡友四處興風作浪，港股或再度探底。利好方面，國產算力在華為「超節點」技術引領下迎來突破，即使外圍震盪持續，國產算力鏈

仍有望走出獨立行情，成為下半年投資亮點之一。

有能力平替海外大廠

Kimi K3的面世被視為另一場「DeepSeek時刻」，惟受制於中美算力差距，國產模型要完全追上美國先進模型，難度不小。DeepSeek創始人梁文鋒日前坦言，中美的AI競賽差距不在人才，而在算力，中國企業無法使用英偉達最先進芯片進行創新。不過他亦透露積極信息：DeepSeek新模型已採用華為芯片運作，成本雖高、需用4張卡才能替代英偉達1張卡，但

效能已可平替英偉達最新兩款芯片。

不久前舉行的世界智能大會上，中國算力廠商集體展示從單芯片轉向超節點、異構協同與場景化交付的產品。華為真機Atlas 950 SuperPoD首度亮相，主打千卡級互聯、統一內存編址與低時延通信。華為與中興分別代表封閉式高性能擴展與開放式異構擴展兩條超節點核心路線。

梁文鋒表示，DeepSeek V3採用輝達的卡，但並未使用其生態，而是先開發高級編譯器TileLang，再基於TileLang生態完成所有工作，如此已幾乎不再依賴輝達生態。「只要把這

套流程在華為卡上重新做一遍，便告完成。我認為這或許是歷史性的使命——足以徹底扭轉外界對國產卡生態的負面印象……我對國產算力較為樂觀。在這方面，輝達是自掘墳墓。」

公募基金半導體倉位近43%

短線而言，周一長鑫科技上市，市場憂帶來虹吸效應，科技板塊（包括國產鏈）或需待新投資金回籠後才會重拾活躍。不過，A股半導體板塊周五逆市上升，明顯有資金趁低吸納。

另一方面，公募基金剛披露二季報倉位，僅半導體一個行業持倉佔比

已達42.9%；科技主題基金規模暴增87%。通信板塊配置比例達16%，為2010年以來最高，公募主要集中配置此兩大行業。

據中資券商統計，公募基金第二季主動減持港股，持倉佔比已低於2024年第二季，佔南向整體比例下降。相關基金持港股市值6491億元人民幣，較首季減少23%。上季恒指與MSCI中國分別跌7.7%與7.6%，反映公募基金主動減持港股。截至今年次季公募基金港股持倉佔比降至23.3%，低於2024年次季的23.9%，亦遠低於今年首季的34.7%。