



美國發動全球關稅戰，為迫使中國屈服，更不斷推出極端措施，將雙方推上政治、經濟全面脫鈎的危險地步。市場人士認為，今後縱使中美在關稅方面能達成一些協議，但兩國在金融、貿易及科技層面的交流都會受到層層限制，市場一般相信，中國會扶持更多本土科企，加快國產替代。市場正發掘「中國版七雄」。事實上，「美股七雄」（Magnificent 7）近月隨美股大瀉，跌幅皆達雙位數，投資界人士稱，在「東升西降」的大環境下，資金已轉投中國大型科企，希望從中找到有望成為投資標的股份，並趁現在關稅戰況正酣、市場恐慌之時低吸「明日之『升』」。

●香港文匯報記者 周紹基、岑健樂

美國科技「七雄」（微軟、Meta、谷歌、蘋果、亞馬遜、英偉達和特斯拉）是近幾年美股上漲的主要動力，其崛起得益於持續科技創新鞏固行業優勢地位，以及資金對美國人工智能（AI）等高新科技的憧憬。不過，隨着中國AI模型DeepSeek的轟動面世，讓全球知道中國的科技實力不比美國低，但估值卻低一大截，當時便吸引大批外資轉到港股「撈貨」，掀起近數月港股及A股的追貨熱潮。

培養本土科企突破「卡脖子」

事實上，中國近年為應對美國在科技方面的「卡脖子」，致力發展新質生產力，培養本國的科技企業。在港股之中，最為人熟悉的當屬中芯國際（0981）與比亞迪（1211），該兩股在踏入今年也表現相當突出，年內升幅暫時高達44.7%和37.3%。至於快將來港作第二上市的寧德時代，也會增加資金選擇港股科企的標的範圍。不過，內地很多極具分量的國際知名科企，其實並未上市，例如華為、大疆、字節跳動、長江存儲及海康威視等。與此同時，一批又一批的科企新貴也冉冉升起，最著名的有被譽為「杭州六小龍」的遊戲科學、DeepSeek、宇樹科技、雲深處科技、強腦科技和群核科技等六家企業，皆是被稱為前途不可限量的明日之星。

法興華泰各薦「中國版七雄」

法國興業銀行早前就將騰訊（0700）、阿里巴巴（9988）、小米（1810）、中芯、比亞迪、京東（9618）和網易（9999）7間中企命名為「七巨人」，以對應「美股七雄」。該行認為，去年因為AI概念股大漲，已將美股推高到一個難以支撐的水平。而當今年初DeepSeek推出，證明不需以「天價」去開發AI模型，資金便趁勢從美股出逃，轉戰當時估值最低的港股。

此外，該行指出，資金最懼怕的是不確定性，美國總統特朗普的關稅政策，不僅讓美聯儲無所適從，也讓投資者刻意規避美元資產。與美國相反，中國推出一系列明確的經濟措施，刺激需求和經濟發展，這將有利於推動整體增長。另一方面，貿易風險和限制措施，反而促使更多中國企業選擇自家的供應商，提振中國企業表現。此外，中國除AI發展迅猛，機器人等高新科技也同樣引起投資者的注意力，讓他們願意將資金轉到具創新能力的中資科技巨頭上。

華泰證券報告亦指，隨着「美股七雄」大幅調整，中國版科技「七巨頭」在目前波動市中，正展現出其獨特的發展路徑和巨大潛力，有望在全球科技版圖中佔據更重要位置。不過，該行報告提出的中國「七巨頭」概念，是騰訊、阿里巴巴、小米、中芯、比亞迪、美團、聯想（0992）和美團（3690）這7家，與法興的略有不同。

Wisdom Tree推中國「十大勁旅」

另外，Wisdom Tree Investments證券策略主管Jeff Weniger在社交平台中，將10家中國科企併稱為「Ternific 10（十大勁旅）」。他認為，該10隻股份有望挑戰「美股七雄」地位，一切有待時間證明。「Ternific 10」包括騰訊、阿里巴巴、小米、中芯、比亞迪、美團、京東、網易、百度（9888）和吉利（0175）。投資界的舉動，顯示他們正急切地為投資港股的資金，尋覓具增長潛力的「明日之『升』」。

Union Bancaire Privée董事總經理Vey-Sern Ling更直截了當表示，中國科技股集齊增長的必要因素，包括政府支持、盈利復甦、增長主題；同時，美國科技股經過兩年漲勢後，盈利令人失望，加上不利的宏觀因素，驅使投資者拋售股份，某程度驅使資金由美國流向歐洲和中國。

國產替代崛起

押注明日之「升」最安心

中美經濟脫鈎風險增 中國科技公司持續發力



中美科技股比較

部分大型中資科企今年表現

股份	市值(億港元)	市盈率	今年變幅
中芯(0981)	4,688	95.7倍	+44.7%
比亞迪(1211)	11,153	24.8倍	+37.3%
阿里巴巴(9988)	20,765	25.4倍	+31.9%
小米(1810)	10,872	41.3倍	+21.6%
網易(9999)	5,017	16倍	+14.4%
騰訊(0700)	42,151	20.5倍	+9.8%
吉利(0175)	1,562	8.8倍	+4.6%
京東(9618)	4,509	9.4倍	+2.4%
百度(9888)	2,315	9.1倍	-0.2%
美團(3690)	8,339	21.9倍	-10%
聯想(0992)	1,002	12.2倍	-19.8%

美股七雄今年來表現

股份	市值(億美元)	市盈率	今年變幅
微軟	27,300	29.4倍	-12.7%
Meta	12,700	20.3倍	-14.4%
谷歌	18,500	18.8倍	-20.2%
蘋果	29,600	31.2倍	-21.3%
亞馬遜	18,300	30.5倍	-21.3%
英偉達	24,800	34倍	-24.4%
特斯拉	7,663	107.3倍	-40.2%

註：數據截至4月18日 製表：香港文匯報記者 周紹基

美衰退風險急升 美股七雄時代恐終結



●馬斯克的政治舉措影響旗下特斯拉的電動車銷售，成為公司股價持續下跌主因之一。

自從美國總統特朗普公布其所謂「對等關稅」計劃後，環球股市應聲下挫。DWS投資總監Vincenzo Vedda上周指出，全球經濟和市場均面臨負面衝擊，若各方未能達成協議，撤銷部分關稅，環球經濟或陷入類似上世紀石油危機的困境。對於投資者之前一直覺得投資「美股七雄」必定獲得豐厚回報，他坦言「這個時代已然結束，我們正面臨根本性轉變，市場此輪調整再次突顯分散投資的重要性，包括不同的股市，或不

同的資產。」

盈利未能跟上 股價雙位數跌幅

他表示，由於關稅大戰，美國與德國的通脹與物價，預計將再次上升，尤其是在美國，物價升幅似乎比歐元區更頑固。他認為，美股在美國宣布提高關稅前，已經被高估值拖累。如今只有關稅迅速減少甚至取消，美股才有望回升。

東西方資本市場的估值輪替，驗證資本市場沒有永遠的牛市，也沒有永不見底的熊市。截至4月18日，「美股七雄」今年股價跌幅介乎12.7%至40.2%，市值合共蒸發逾3.5萬億美元，當中以特斯拉最傷，市值跌穿1萬億美元大關。至於美股「股王」蘋果，市值亦跌穿3萬億美元大關，今年跌幅達21.3%。目前美股七雄中，有5隻跌幅超過兩成，技術上已進入熊市。

反觀本港的一眾大型科企，即使大市波動，但大部分仍錄得雙位數升幅，以中芯（0981）升44.7%最突出，比亞迪（1211）升37.3%緊隨其後，阿里巴巴

（9988）升31.9%排第三。市場人士指出，中國穩健的經濟前景，是資金所看重的因素，這也是港股今年跑贏的原因。

高盛：港股估值遠較美股便宜

高盛中國首席股票策略分析師劉勁津指出，海外投資者目前擔心美國進入衰退的風險急升，加上持美股重倉多年，實有需要分散風險。中資股現時估值仍吸引，加上憧憬內地大力刺激經濟，此消彼長下，資金便重投中國。高盛給予A股和H股「跑贏大市」評級。

高盛預計美國有45%機會陷入衰退，劉勁津引述數據稱，二戰以來，美國共經歷過12次衰退，標普500指數市盈率平均跌至15倍見底，現時仍在約20倍水平，悲觀情緒恐進一步推低美股。但對中資股暫時按兵不動，因為大家都不能忘記DeepSeek等利好因素仍然存在。雖然關稅戰愈打愈烈，但相比之下，港股現時市盈率約10倍，估值遠較美股便宜，這也是港股有較大支持的原因之一。

支持科技發展 中國勝在建立多層次體系

作為「美股七雄」，蘋果、微軟、谷歌、亞馬遜、Meta、特斯拉和英偉達是近年美股上漲的主要動力。從行業分布來看，這些公司主要集中在信息技術與可選消費行業，覆蓋硬件設備、軟件服務、半導體、人工智能、雲計算、元宇宙等前沿科技領域，是細分領域的龍頭企業。從市值看，7家公司總市值在去年高峰曾突破18萬億美元，相當於標普500總市值的三分之一，超過了當時日本、德國、英國和印度股市的市值總和。

「七雄」成此輪美股上升動力

從股價表現來看，自2015年以來，7家公司明顯跑贏標普500指數，若以收盤價平均值計算，「美股七雄」的股價至今已增長接近12倍，同期標普500僅增長3

倍。市場認為，美國科技龍頭崛起的原因有三：1）依靠持續創新建立先發優勢；2）戰略併購擴張整合資源；3）盈利是推動股價倍增重要因素，但並非必要條件。

中國近年在技術積累、人力資本、政策支持方面具備培育科技巨頭土壤，股市制度環境也為科技投資創造有利條件。加上中國股市中AI應用、半導體製造、高端裝備等領域近年發展迅速，使中國有望同樣湧現科技七雄的領導企業。

事實上，從技術發展來看，中國科創能力已明顯提升。根據WIPO發布的《2024年全球創新指數報告》，中國在全球創新力排名中位居第11位，是2010年來創新力上升最快的經濟體之一。人力資本方面，當前內地工程師紅利正不斷強化。教育部預計去年全國普通高校

畢業生數為1,179萬人，若以2020年比例推算，STEM專業畢業生數將超過700萬。政策支持方面，中國已把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐。

中國有政策人才資本市場支持

從股市層面看，當前中國科技企業在政策面、資金面、市場環境等方面均具備有利條件。首先，內地資本市場對科企的支持正不斷強化，去年4月出台的新「國九條」要求資本市場加大對科技創新企業的融資傾斜。另外，以中證A500為代表的寬基指數陸續發布，引導資金關注科創龍頭。無論在AI應用、半導體製造、高端裝備、電商平台、社交媒體、新能源等領域，中國都有望湧現自己的「科技七雄」。

國產替代提出10年 各領域新星迭起

隨着近年中國國力的增長，美國及西方國家對中國的忌憚日深，在特朗普第一次出任美國總統後，美國即對中國發起貿易戰、金融戰及科技戰，到他今年第二次就任美國總統，做法更變本加厲，除限制美國企業外，還施壓限制盟友向中國出口高科技產品及技術，令中美經貿、科技脫鈎的風險日益升高。因此，中國技術自主、國產替代，解決「卡脖子」問題成為市場共識，也是近年的重要投資題材。

早在2015年的《中國製造2025》，國家首次明確提出「促進國產替代」戰略目標，通過推動製造業轉型升級，實現在高端裝備、集成電路、新材料等領域的技術自主可控，減少對外國技術和產品的依賴。2021年《政府採購進口產品審核指導標準》，要求政府採購中優先使用國產產品。內地再於2022年的政府工作報告提出「核心

零部件國產替代」的明確方向。

不同行業「DeepSeek」湧現

隨着國家近年大力支持發展新質生產力，內地不同行業的國產替代新星迭起。可能大家還記憶猶新，今年初強勢崛起的內地人工智能（AI）企業DeepSeek，以相對低階的芯片、幾乎只有十分之一的成本，打造出媲美OpenAI的人工智能聊天機器人ChatGPT的AI大模型。同時，一大批內地科企的AI大模型亦相繼湧現，如阿里巴巴的通義千問（Qwen）、騰訊的混元大模型，在不同領域對標或挑戰美國的相關公司。

又如在芯片行業方面，現時美國的英偉達與中國台灣地區的台積電是全球最重要的芯片設計與製造企業。但近年中國內地國產芯片供應鏈的發展相當迅速，港股上市公司中，中芯國際（0981）與華虹半

導體（1347），它們與海外的技術差距正在縮小。A股公司的產業鏈更加完整，從上游材料與設備、中游製造與設計、下游應用都有布局，並且在部分環節，如封裝測試、模擬芯片、存儲芯片已達國際先進水平，目前正向EUV光刻機、7nm以下製程和EDA工具等領域突破。

5nm芯片製程快將攻克

在今年3月底舉行的中國國際半導體展（SEMICON China），就有一家成立僅4年的深圳半導體裝備製造商——新凱來，火爆全球，被譽為「半導體設備領域DeepSeek」。該公司已經成功研發28納米（nm）的光刻機，董事長戴軍在大會上表示，透過自家開發的非光學技術與製程機台，有機會以多重圖案化（Multi-pattern-ing）方式，克服沒有極紫外光（EUV）曝光設



●內地持續支持科創，有望各領域湧出「DeepSeek」。圖為廣交會服務機器人專區。資料圖片

備的部分曝光難題，「我們的製程設備能在某些情況下取代光學設備，有可能為中國提供一條實現5nm製程的替代路徑。」

由此可見，以中國人的聰明才智、刻苦耐勞，未來將有一個一個的不同高科技行業的DeepSeek出現，中國企業有能力在不同高科技產品及技術上實現國產替代及對外國同行的超越。