



A股今日復市，開啟2026年新征程，科技股是市場核心焦點。近期全球「AI泡沫論」爭議升溫，疊加A股多隻

科技明星股短期暴漲，引發市場對「科技熱」的理性思考。業內人士接受香港文匯報專訪時強調，AI技術變革未達頂點，中國相關產業仍具較高投資價值；國內科技股需跳出傳統估值框架，從地緣政治、產業變革、市場潛力等多維度定價。隨着資本市場改革深化，科技類上市公司質量將更有保障，受訪者普遍預期科技仍將是2026年A股主線之一，但投資者需重點關注技術可行性與商業模式閉環。

●圖文：香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

安永大中華區審計服務市場聯席主管合夥人湯哲輝對香港文匯報表示，全球「AI泡沫論」及A股高科技公司估值爭議，本質是市場對AI技術前景與短期業績匹配度的擔憂，並非系統性泡沫，機構對AI產業廣闊空間已形成共識。當前英偉達、OpenAI與華為、DeepSeek等企業在大模型、算力芯片、行業應用生態的競爭，形成中美AI雙雄格局。

「2025年A股市場上，資本對創新和技術持續賦能，推動半導體、AI、高端製造等硬科技股市值占比突破。」據湯哲輝統計，截至2025年12月9日，年內科創板IPO募資343.1億元（人民幣，下同），創業板IPO募資226.62億元，兩板合計募資569.72億元，佔全市場超40%，龍頭企業研發投入均值達15%，顯著高於市場平均水平。

AI泡沫論或致短期波動

更重要的是，資本市場深化改革提升了IPO質量。湯哲輝觀察到，2025年登陸內地資本市場的高科技企業多為優質標的，且各有專長。10月上市的超穎電子，深耕PCB領域20餘年，擁有多項核心技術，客戶涵蓋特斯拉、博世等巨頭；禾元生物等首批科創成長層企業聚焦核心技術領域，上市後表現優異；「國產GPU第一股」摩爾線程亦創下多項資本市場紀錄。

湯哲輝強調，AI等產業是大國競爭核心領域，技術變革未達頂峰，中國AI產業仍具高投資價值。但受國際「AI泡沫」論調影響，板塊或有短期波動，投資者需關注技術可行性與商業模式閉環。

另一邊廂，私募基金上海瞰道資產管理公司總經理潘江在接受香港文匯報專訪時坦言，全球範圍內，「AI泡沫」在局部、個體公司肯定存在，但即便破滅，殺傷力也遠小於2000年互聯網泡沫。與當年初創互聯網企業「燒錢」能力有限不同，當前AI領域主力投入方是財力雄厚的頭部企業，AI產業大趨勢明確。

潘江看好中國科技產業的長期發展，預計市場對科技板塊的高熱情至少持續1年至2年，科技仍将是2026年A股主線之一。「只有當全球AI產業出現嚴重的預期衰退、或美股七巨頭大幅削減對AI的投入、或英偉達銷售明顯放緩甚至停滯的時候，才可能會影響到寒武紀、摩爾線程等A股公司，否則投資者仍會維持對科技股的關注度。」

高估值已脫傳統框架

論及科技明星股高估值，潘江直言，這類個股估值偏高，「PE（市盈率）已無參考意義，PS（市銷率）甚至超過其他行業PE」。為何估值那麼高，市場還在追捧？他認為，高估值受捧無法用單一估值理論解釋，市場存在多種投資流派與風格，「我本人不追高，但理解這種投資邏輯，因為明星股當前高估值背後仍有潛在價值。」

在潘江看來，中國科技股應從地緣政治、產業變革、市場潛力等多維度定價。「就算美國完全放開對華芯片禁令，產業中下游的中國企業也會因擔憂未來政策有所反覆，不敢悉數『押注』英偉達，轉而逐漸採購國產芯片。依託龐大市場，『國產替代』擁有巨大的市場潛力，相關企業高估值核心在於解決關鍵供應鏈安全問題。」

資本市場改革深化 續拓科企融資通道

2025年資本市場改革向縱深推進，安永大中華區審計服務市場聯席主管合夥人湯哲輝總結三大亮點。一是科創板設立科創成長層，支持未盈利科技企業上市，上交所2025年7月發布「1+6」新政，試點IPO預先審閱、允許在審未盈利企業增資擴股等機制，已有西安奕材等企業進入成長層；二是中證監修訂《上市公司重大資產重組管理辦法》，併購六條落地，實行「2+5+5」極速審核等機制；三是高水平對外開放深化，優化QFII准入等措施落地。

湯哲輝預計，2026年改革將繼續拓寬科技企業融資通道，深化註冊制改革，適配新資生產力，完善多層次市場體系；強化各板塊定位，立足科技企業生命周期規律，提升上市規則包容性，滿足不同階段融資需求。他預料2026年將繼續推廣科創成長層改革，推動創業板、北交所支持重點產業和硬科技未盈利企業上市。

湯哲輝表示，中長期資金入市機制將持續完善，推動資金端向「耐心資本」轉型。政策有望通過稅收優惠、長期考核等引導社保基金、企業年金、保險資金等中長期資金入市，實現「短期交易資本」向「長期配置資本」轉化。

內地香港「雙循環」發展格局

擴大對外開放仍是政策焦點。湯哲輝指出，內地與香港資本市場將成「雙循環」新發展格局的核心樞紐，一方面深化對港合作，吸引優質科技企業赴港上市，優化港股結構；另一方面拓展滬深港通覆蓋範圍與機制，推動衍生品納入互聯互通，構建全球資產配置樞紐。

AI技術變革持續 研發投入顯著增 IPO企業質量升

國產替代潛力巨大 A股科技主線確立



●業內人士認為，AI技術變革未達頂點，中國相關產業仍具較高投資價值，普遍預期科技仍將是2026年A股主線之一。

資料圖片



安永湯哲輝

全球「AI泡沫論」及A股高科技公司估值爭議，本質是市場對AI技術前景與短期業績匹配度的擔憂，並非系統性泡沫。

瞰道資管潘江

當全球AI產業出現嚴重的預期衰退，才可能影響到A股公司，否則投資者仍會維持對科技股的關注度。

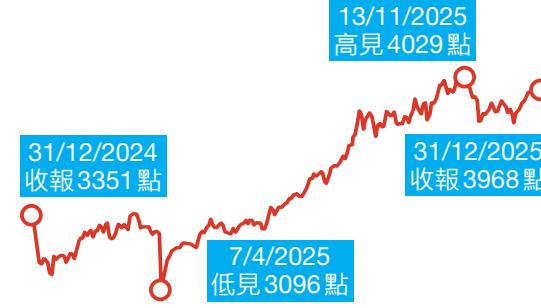
德勤胡科

長期來看，科技創新增行業股價走勢還需以盈利兌現驗證，應觀察企業研發投入、商業化進程、公司治理水平等核心指標。

德勤謝明輝

寒武紀扭虧為盈讓投資者看到國產芯片商業化希望，賦予相關企業很大的想像空間，這也解釋了當前高估值邏輯。

滬指2025年高收18.4%



深成指2025年升三成



機構看2026年行情

中金公司：「924」以來的震盪上行行情仍有望延續。中美關係步入新階段，國際貨幣秩序重構邏輯進一步強化，AI革命進入應用關鍵期，中國創新產業迎來業績兌現，上述趨勢將繼續支持中國資產表現，建議關注景氣成長、外需突圍、周期反轉三條主線。

中信建設：牛市有望持續，指數震盪上行但漲幅放緩，應警惕科技板塊結構性/階段性回調風險，資源品可能成為A股在科技主線後一條新的主線方向。中美全面博弈可能對A股投資產生重要影響，建議布局未來產業、緊抓關鍵資源與軍工方向。

興業證券：外部來看，海外對國內市場的負面衝擊有限，全球AI產業趨勢的共振，以及寬鬆的流動性和弱美元有望提振A股。內部來看，名義經濟修復、價格回升有望支撐基本面進一步改善，內地企業盈利修復或將成為最大的亮點。

中信證券：中國資產紅利時代才剛開始，可聚焦三大主線投資機會：一是製造業定價權重估，重點關注有色、化工、新能源行業；二是企業出海深化，出海賽道從工業品延伸至技術服務、IP、文創、餐飲供應鏈等，機械、創新藥、電力設備、軍工行業是重點方向；三是科技行情延續，重點布局半導體、算力、端側硬件、AI應用領域。

申萬宏源：春季前科技成長股可能會有小波段反彈；春季到年中的過渡階段，高股息防禦股可能佔優；年中以後「政策底」催化順周期板塊引領指數突破，最終科技產業趨勢和製造業全球影響力提升才是市場主線。

資料來源：綜合券商報告和券商年會公開報道
整理：香港文匯報記者 章蘿蘭

創業板指2025年飆五成



「喜芯厭酒」成趨勢 科技股狂飆碾壓茅台



●寒武紀2025年首季淨利潤16.05億元人民幣，實現扭虧。

資料圖片

2025年，在一眾科技新貴前，A股「股王」貴州茅臺黯然失色，全年跌幅9.6%，大幅跑輸指數。8月以來，在與AI芯片企業寒武紀掀起的A股「一哥」爭奪戰中，貴州茅臺數次落敗，最終（12月31日）以1,377.18元（人民幣，下同）股價勉強領先寒武紀的1,355.55元股價，成功守住寶座，但差距不足22元，地位可謂岌岌可危。

寒武紀股價倍升 業績扭虧

反觀寒武紀，2025年升幅達到106%，8月時股價曾飆至1,595元。資料顯示，2025年首季，寒武紀實現營收46.07億元，同比大幅增長2,386%，淨利潤16.05億元，實現扭虧；第三季營收17.27億元，同比增長1,332%，實現淨利潤5.67億元。

2025年年初，DeepSeek、宇樹科技等企業的崛起率先點燃A股科技股浪潮。以人形機器人股為例，2025年1月、2月連續飆升12%、22%，之後經歷3個月小幅回調後，6月再重拾升勢，連續以6%、6%、15%、8%的月度漲幅

德勤中國資本市場服務部華東區上市業務合夥人胡科在接受香港文匯報採訪時表示，除了新股效應，摩爾線程、沐曦股份的亮眼表現，反映了投資者對科技創新行業的關注及市場風險偏好回升。企業基本面、市場資金面、國家政策面共振推升估值，體現市場對國產替代與產業趨勢的高預期。長期來看，股價走勢還需以盈利兌現驗證，應觀察企業研發投入、商業化進程、公司治理水平、信息披露質量等核心指標。

市場期待「中國版英偉達」

德勤中國資本市場服務部香港上市業務全國主管合夥人及上市業務華東區主管合夥人謝明輝補充，世界範圍內，AI產業鏈，尤其是大模型、IDC、GPU等核心賽道表現強勁，美股英偉達、AMD等公司估值成A股對標基準，市場期待「中國版英偉達」。寒武紀扭虧為盈讓投資者看到國產芯片商業化希望，賦予相關企業很大的想像空間，這也解釋了當前高估值邏輯，但最終估值仍需回歸盈利能力和業務本身。

業界料經濟減速無礙長牛



●有機構增倉A股，涉及科技、遊戲及智能駕駛等行業。圖為上海市徐匯區的大模型創新生態社區「模速空間」外景。

新華社

中金公司研究部分析師于文博最新發表的報告指出，2024年「924」後A股與經濟基本面分化：股市上漲但國內需求承壓、價格低位運行，

名義GDP增速在短暫回升後回落。他認為，經濟轉型期增長中樞下移，不影響A股長牛趨勢。

全球化優化股市結構

于文博表示，發達國家經驗顯示，在經濟轉型升級、增速中樞下移期，穩定盈利增速與抬升的估值中樞可支撐股市長牛。G7國家上世紀90年代後，名義和實際GDP增速分別從此前的7.7%和2.8%，回落到4%和2.2%，但股市EPS增速中樞維持7.3%，PE估值中樞從16倍升至20倍，年化收益從8.9%提升至9.8%。

他強調，經濟增速中樞下移，不代表股市盈利或回報率中樞下降。經濟轉型成功與全球化將優化股市結構，疊加轉型與技術進步帶來的成長性，可抬升估值中樞，推動股市回報提升。

建議從業績兌現選股

私募基金上海瞰道資產管理公司總經理潘江也觀察到2025年A股跑贏經濟增速，此輪行情主要得益於「924」後市場信心提振與流動性支撐，資金入市推升行情。他透露，2025年下半年市場信心增強信號增多，旗下基金第四季起逐步增倉至九成，提前布局2026年，覆蓋科技、銀行、工程機械、遊戲及智能駕駛等多個行業。

相較創業板、科創板的強勢拉升，潘江認為，2025年滬深300指數溫和上漲，2026年或有更多機會。當前市場光環都在AI產業，但不少滬深300成分股盈利能力強勁。2025年A股上漲七八成由估值驅動，業績驅動僅兩三成，2026年選股或更偏向業績兌現。