

中企全球化邁「2.0」 海外成關鍵增長點

瑞銀分析：中企加快海外產能布局及品牌構建

中國企業「出海」邁向新階段，瑞銀全球研究昨指出，中企正進入全球化「2.0」階段。出海模式由以出口驅動，轉向本土化運營與供應鏈布局。在地緣政治、貿易摩擦及國內增長放緩的背景下，出海從增長選項變為結構性必然。瑞銀全球研究中國研究主管徐賓昨在簡報會指出，出海是未來5至10年的核心主題，中企將加快構建海外產能布局與品牌知名度構建，推動競爭力從「Made-in-China」（中國製造）升級到「Made-by-China」（中國創造）。

●香港文匯報記者 周曉菁

徐賓指出，在關稅、監管及貿易摩擦背景下，企業已經由單一出口模式轉向產業鏈在地化布局。內地市場規模巨大但不可否認增長放緩，競爭激烈亦導致利潤受壓，走向海外能有效提升利潤空間。

海外收入佔比料增至25%

瑞銀預計，海外收入成為關鍵的增長支撐，非金融類A股公司海外收入佔比從2025年的19%提升至2030年的25%。疊加海外業務更高的毛利率，其正成為盈利增長的重要來源。產業方面，新能源供應鏈、汽車供應鏈及工程機械、太陽能等領域的海外收入成長潛力最強。

他續指，「中國+1」等策略推行，多間內地企業已經增加海外產能，東盟、拉美和歐洲為出海重點區域。今年首4個月內地出口增長強勁，明顯是由科技、汽車等產業推動，料未來出口有望持續強勁。

油價高企 削弱亞洲GDP增長

亞洲股市方面，瑞銀看好內地、韓國市場，對中國台灣、中國香港股市持中性看法。該行估計國際油價短期仍會在約每桶100美元水平，亞洲地區高度依賴能源進口，油價高企或會影響區內經濟表現，料亞洲GDP增長會減少0.25至0.5個百分點，惟市場已逐步消化初期衝擊。能源板塊成最大贏家，航空交通等行業則受較大影響。

瑞銀投資銀行亞太區策略師Karen Hizon提醒，在北亞地區，人工智能資本投資周期可部分抵消油價上升的不利影響，人工智能將是持續多年的結構性利好因素，而非短期的周期性投資主題。韓國和中國台灣市場最為受惠於此，內地企業亦可受惠。相對而言，印度和東南亞則因油價高企、人工智能產業佔比較低，而表現較為落後。

外資有望繼續持倉中國股票

談及上週中證監對富途、老虎、長橋等海外券商在境內外的非法跨境活動作出行政處罰，她回應，此次行動有別於2021年互聯網行業強監管，港股開市較為穩健，可見市場悲觀情緒已見頂。雖然全球資金仍低配中國市場，持倉較5年前已經有明顯回升，外資有望繼續持倉中國股票。

●瑞銀預計，海外收入將成為中國企業增長引擎，尤其是科技、汽車等產業出口有望持續強勁。

資料圖片



瑞銀報告重點撮要

中企出海進入新階段：出口擴張疊加本土化布局

1. 中企出海已從「規模擴張」轉向「深度本土化布局」，進入全球化2.0階段
2. 出海已從增長選項轉變為應對國內需求放緩與競爭加劇的結構性必然，仍是未來5至10年的核心主題
3. 非金融類A股公司海外收入佔比預計由2025年的19%升至2030年的25%，成為企業盈利增長的重要引擎
4. 企業加速海外產能與品牌布局，推動競爭力從「中國製造」升級為「本土製造」
5. 在貿易摩擦下，企業出海路徑從單一出口轉向本土化與供應鏈重構，重點布局東盟、拉美與歐洲
6. 新能源與汽車產業鏈出海步伐最快，雖受惠全球能源轉型，但面臨更嚴格的貿易審查與產能過剩風險

●左為瑞銀全球研究中國研究主管徐賓

香港文匯報記者周曉菁 攝

中國互聯網及數據中心行業：市場動向與前景

1. 中國數據中心產業預計自今年下半年起顯著加速，全年成長率逾25%，新增IT負載約4GW，主要受惠國產GPU產能爬坡、AI資本支出強勁，以及AI數據中心項目訂單延續至2027年
2. 主要挑戰在於高額融資需求與電力配額限制，儘管REITs提供新融資管道，但新建數據中心仍需取得國家發改委核准，且電力使用效率與綠電規劃需符合政策要求
3. 中國相較全球的關鍵優勢為完善的電力與電信基礎設施，加上「東數西算」工程降低延遲與電價，持續為AI數據中心需求提供堅實基礎

●瑞銀方錦聰（左）和王心怡 香港文匯報記者陳鍵行 攝



中國數據中心產業今年料增逾25%

香港文匯報訊（記者 陳鍵行）投行瑞銀昨日（26日）舉辦「中國互聯網及數據中心行業：市場動向與前景」記者簡報會。瑞銀大中華區通信及軟件行業分析師王心怡在會上表示，受惠於國產GPU產能爬坡，中國數據中心產業需求將自今年下半年起顯著加速，全年增速預計維持在25%以上，淨IT負載新增規模約達4吉瓦。

王心怡引述三項領先指標支撐這一判斷：一是「詞元」（Token）及雲服務價格持續走高，印證下游AI需求強勁；二是多家超大型客戶自年初以來以滾動方式釋出數據中心訂單，交付時間已排至2027年下半年；三是國產GPU部署進度符合預期，DeepSeek已明確表示其V4 Pro模型將隨「昇騰950」超級節點量產推進，在下半年大幅降價。

王心怡特別指出，領先數據中心運營商的訂單積壓持續攀升，且基準假設全部依賴國產芯片，從側面印證了國產替代正在兌現。

在行業瓶頸方面，瑞銀指出，建設一座AI數據中心的造價高達數十億人民幣，為傳統項目的數倍，但去年作為中國數據中心REITs元年的到來，為產業帶來結構性解決方案。運營商得以7至10倍CapEx/EBITDA開發項目，數年後以13至16倍EV/EBITDA的估值透過REITs退出，實現資本快速循環。

中國供應鏈效率領先全球

電力配額方面，該行續指，雖然政府在「東數西算」框架下審慎審批，但底層基礎設施已就緒。內蒙古等西部算力樞紐至北京的網絡延遲可低於10毫秒、電價較北京低逾三成，全國性的電力與算力資源協調能力，為大規模AI部署提供了獨特優勢。此外，中國供應鏈效率仍然領先全球，尚未出現其他市場普遍面臨的資本開支通脹壓力。

同場的瑞銀中國互聯網研究主管方錦聰則從下游視角指出，AI正在將互聯網企業的商业邏輯從「販賣流量」轉向「創造價值」。在移動互聯網時代，用戶每月支付10至15元往往接近平台收入天花板，而AI時代，用戶透過購買Token驅動AI代理完成任務，單一用戶花費可達數百美元，且因計價機制的透明度，創造出遠優於傳統訂閱制的定價體系。他認為，若企業執行得當，AI時代的增長天花板將遠高於移動互聯網。

AI產業鏈從投資期邁向收穫期

方錦聰進一步指出，互聯網企業的AI變現路徑已漸趨清晰：將AI嵌入廣告、遊戲、電商等現有業務的成效已獲驗證；Token銷售和AI雲服務的利潤率均優於傳統模式。但他坦言，市場焦點從硬體轉向軟體與互聯網應用，仍需再經過數個季度，待下游盈利能力獲得證實，投資人信心才會進一步提升。

瑞銀目前偏好網絡遊戲、線上旅遊、大語言模型及跨境電商等子板塊，認為中國AI產業鏈正逼近從投資期邁向收穫期的關鍵轉折點。

瑞銀亞洲投資論壇揭幕 6000與會者共議變局下機遇

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）在全球地緣政治格局重組、科技革命加速演進、資本流向深刻變化的宏觀背景下，第29屆「瑞銀亞洲投資論壇」由本週起一連五日在香港和新加坡舉行。面對政策不確定性加劇與結構性轉型並存的投資環境，本屆論壇以「變局下的投資之道」為核心主題，旨在為全球投資者提供應對複雜變局的戰略指引。兩地料將吸引來自全球38個國家及地區、逾6,000名政策官員、商界領袖及投資者參與，共同探討政策演變、環球格局重組及結構性轉變所帶來的重大投資機遇與挑戰。

香港峰會增設家辦峰會

論壇首站為日前舉行的新加坡財富峰會，而香港主論壇昨緊接揭幕。值得一提的是，香港峰會今年首次增設專為瑞銀環球財富管理客戶策劃的「亞洲投資論壇財富峰會」，以及「亞太區家族辦公室峰會」。其中財富峰會迎來超過450位超高

淨值人士、企業家及家族辦公室代表，標誌著瑞銀進一步深化其「One Bank」綜合平台戰略，連結投資銀行、財富管理及資產管理三大業務板塊。

瑞銀財富管理聯席總裁兼亞太區總裁康瑞博強調，亞太區對瑞銀具有重大戰略意義。他透露，作為亞太區最大財富管理機構，瑞銀去年在亞太區投資資產首次突破1萬億美元歷史里程碑。今年首季，亞太區貢獻了集團約三分之一的基礎稅前利潤，並實現了有史以來最佳的季度收入及稅前利潤。

康瑞博表示，瑞銀亞洲投資論壇經過逾25年發展，已成為香港首屈一指的年度投資會議。談及投資策略，他指人工智能及未來量子技術的發展速度快於政策與監管，他又歸納投資者面臨的三大風險：「失去投資紀律、投資不足及缺乏多元化」。他強調，瑞銀作為顧問的核心角色，正是提供戰略洞察與投資解決方案，協助客戶建立具韌性及多元化的投資組合，以捕捉長期價值。

同場的瑞銀財富管理亞洲區主席兼瑞銀香港區主管及行政總裁盧彩雲表示，本屆財富峰會以「在變革時代中投資」為主題，匯聚來自中東、歐洲及拉丁美洲的行業領袖、投資者及企業家。她期望論壇能為客戶「激發新思維、拓寬視野、開啟新的可能性」。

另外，瑞銀亞洲投資論壇主論壇將於今日起一連兩日舉行，料將吸引「創紀錄」的公營企業高層代表，以及來自亞太地區、美洲及歐洲、中東和非洲地區38個國家和地區的客戶參加盛會。今屆論壇最引人注目的亮點，當屬世界盃冠軍、阿仙奴傳奇射手泰亞利·亨利（Thierry Henry）首度亮相。距離世界盃開鑼僅餘數周，與會者將在獨家「體育縱藝」專場上，親身聆聽這位綠茵傳奇剖白心路歷程，探討頂級運動員在高壓環境下，如何憑藉直覺、經驗與數據分析的平衡作出致勝決策。該專場是瑞銀為倫敦、巴黎、新加坡及香港客戶打造的系列活動第四站。

監管虛資服務商 政府年內交立法草案

香港文匯報訊 特區政府財庫局和香港證監會昨日就設立虛擬資產提供意見的服務提供者及虛擬資產管理服務提供者監管制度的立法建議，聯合發表諮詢總結。總結指出，在市場廣泛支持下，財庫局和證監會正參照諮詢所收集到的意見，敲定虛擬資產交易服務、虛擬資產託管服務、就虛擬資產提供意見的服務及虛擬資產管理服務提供者監管制度的立法建議，目標今年內向立法會提交相關條例草案。

收到51份意見書

為期一個月的公眾諮詢在今年一月底完成，其間就虛擬資產提供意見的服務提供者及虛擬資產管理服務提供者的擬議監管制度收到51份意見書，來自市場參與者、行業組織、商會和專業團體等。大部分回應者均明確支持以傳統證券市場的監管制度為藍本，就虛擬資產提供意見的服務提供者及虛擬資產管理服務提供者分別設立監管制度。此外，回應者普遍支持擬議的涵蓋範圍和豁免情況，同時在某些方面提出優化建議及尋求釐清。

財庫局局長許正宇昨表示，擬議的監管制度涵蓋就虛擬資產提供意見的服務提供者及虛擬資產管理服務提供者，是拓展香港數字資產法律框架的重要部分。連同現行的虛擬資產交易平台及穩定幣發行人發牌制度，以及擬議的虛擬資產交易和託管服務的制度，本港的法律框架將貫通整個數字資產生態圈的主要節點，形成與傳統金融同樣值得信賴、可持續的體系，引領香港邁向《政策宣言2.0》闡明的願景。

證監會行政總裁梁鳳儀稱，是次進一步諮詢的總結，標誌著香港完善數字資產監管框架的最後一步，為香港生態圈的長遠擴展鋪平了道路。

內地打擊非法跨境炒股 中資券商逆市升

香港文匯報訊 中證監上周五出手打擊非法跨境炒股活動，規定涉事賬戶在兩年內「只可沽不可買」，從昨日的市場情況看，相關措施對港股未有太大影響。恒生指數昨收報25,599點，跌6點或0.03%，成交金額達3,595億元，較上周五（22日）約2,813億元高出約27.8%，北水淨流出9.67億元，並不算多。

北水淨流出9.67億元

地緣政治風險持續、美國長債收益率高企，但半導體板塊熱度不減，利淡與利好因素交織下，港股小長假期後復市呈好淡爭持，三大指數表現

分化。恒指收報25,599點，全日跌6點或0.03%；國企指數升0.3%；恒生科技指數升1.59%，表現優於國指及恒指。

中證監稱在兩年內「全面取締」非法跨境炒股，內地券商股走高，中信建投證券（6066）升3.5%，報11.71元；中金公司（3908）升3.4%，報20.64元；招商證券（6099）升1.2%，報15.51元。

藍籌新貴中鋁升逾9%

恒生指數公司上周五宣布，新增極兔速遞（1519）、中國鋁業（2600）及百濟神州（6160）為成分股，自6月5日收市後實施並於6

月8日起生效，昨日三股均造好，中國鋁業收報11.88元，升9.29%；極兔速遞收報9.21元，升6.597%；百濟神州收報185.8元，升0.705%。

投資者看好AI帶動上游需求前景，半導體板塊顯著上升，其中，聯想集團（0992）收報18.19元，飆升15.5%，創新高，為升幅最大藍籌股、國指成分股及科指成分股，成「三料升幅王」。中芯國際（0981）上揚5.7%，報84.4元。

阿里巴巴（9988）升0.5%，報127.6元；騰訊（0700）跌0.5%，報439元；百度（9888）跌0.2%，報128元。另一邊，萬洲國際（0288）跌5.12%，為跌幅最大的藍籌股。