

專題報導：

由人工智能突破推動估值重估， 支持我們將中國股票的觀點上調至看好

要點

- ◆ 隨着 DeepSeek 的技術突破，中國的人工智能投資、應用及商業化正邁入新階段，推動新的增長引擎，進一步帶動經濟活動並刺激內需，這將為中國股市帶來具吸引力的估值重估機會。為把握中國人工智能自主化及商業化所帶來的投資機遇，我們將中國股票的觀點從中性上調至看好，同時亦將亞洲（日本除外）股票的配置上調至偏高水平。
- ◆ 中國在人工智能領域自主化的發展，令市場對人工智能生態系統經升級後提高生產力的預期隨之升溫，有望帶動更持續且更廣泛的經濟復甦，以及股市估值回升。我們認為 MSCI 中國指數的企業有潛在盈利上調的空間，尤其受科技板塊所帶動。
- ◆ 在亞洲（日本除外），我們現時更偏好中國多於印度，主要因為中國在人工智能領域的重新估值潛力鮮明、具吸引力的風險回報狀況、外資持倉相對保守，以及市場估值處於大幅折讓水平。我們特別看好人工智能的推動者與應用者，包括中國在互聯網、電子商務、軟件、智能手機、半導體、自動駕駛及仿人機械人領域的龍頭企業。同時，我們亦看好那些受惠於加大投資在人工智能基礎設施及應用的企業。



范卓雲

滙豐私人銀行及財富管理
亞洲區首席投資總監



何偉華

滙豐私人銀行及財富管理
北亞區首席投資總監



匡正

滙豐私人銀行及財富管理
中國首席投資總監

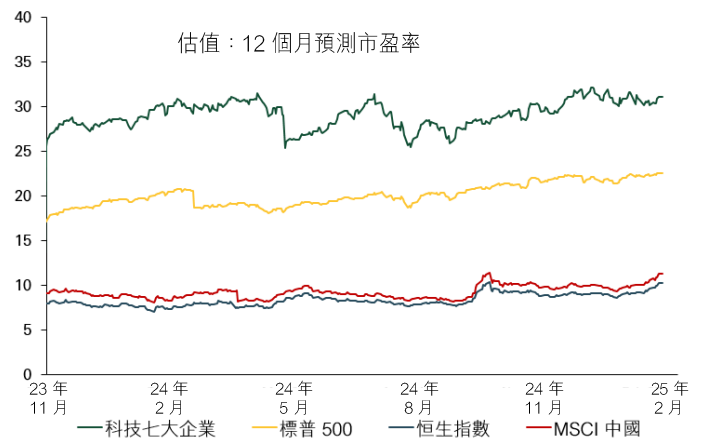
發生了什麼事？

- 2月17日，中國國家主席習近平主持了一場高層座談會，與知名科技領袖交流，釋出對私營企業更友善、更支持的政策訊號，展現政府對加強科技創新及私營企業發展的決心。
- 這場座談會正值中國經濟面對通縮壓力、樓市低迷及全球貿易不確定性之際，時機關鍵。上一次習主席與私營企業家召開類似的高層會議，已經要追溯至2018年11月。
- 在座談會上發表演說時，習主席確定政府將繼續支持科技產業發展，並鼓勵私營企業加大對科技創新的投資力度。
- 我們預計即將於3月5日召開的全國人民代表大會（全國人大）將進一步推出支持科技創新與人工智能投資的政策措施，這些「新質生產力」正被視為未來經濟不斷增長的引擎。
- DeepSeek 的迅速崛起改變了投資者的情緒，因為它向外界展示了儘管美國對先進晶片和技術實施出口限制，但中國依然具備強勁的科技創新實力，而這種能力在過去並未得到充分重視。
- 受 DeepSeek 熱潮帶動，以科技股為主的恒生指數與恒生科技指數自今年以來已分別上漲 15.3% 及 23%。不過，目前恒生指數與 MSCI 中國指數的 12 個月預測市盈率仍分別僅為 10.3 倍及 11.3 倍，相較於標普 500 指數的 22.6 倍，折讓幅度仍分別高達 54% 與 50%。

投資影響

- 中國在人工智能領域自主化的發展，令市場對人工智能生態系統經升級後提高生產力的預期隨之升溫，有望帶動更持續且更廣泛的經濟復甦，以及股市估值回升。
- 在科技板塊盈利勢頭向好的推動下，我們也看到 MSCI 中國指數的企業有潛在盈利上調的空間。人工智能應用的加速部署，應將進一步支持盈利預期上調。此外，3 月份全國人大會議期間可能宣布的進一步財政刺激措施，或將為內需復甦及房地產市場穩定提供支持。
- 基於這些因素，我們將中國股票的觀點從「中性」上調至「看好」，同時也將整體亞洲（日本除外）市場的配置上調至偏高水平。在該地區中，我們現時更偏好中國多於印度，主要因為中國在人工智能領域的重新估值潛力鮮明，且在環球及區域市場估值仍呈現顯著折讓，而外資持倉相對保守，使風險回報狀況極具吸引力。
- 我們看好受 DeepSeek 的低成本、開源人工智能模型的受惠者，這有望加速生成式人工智能設備、自動駕駛及仿人機械人於中國範圍內的大規模應用。在有利產業的政策支持下，我們預計企業在人工智能基礎設施、技術推動及應用領域的投資將保持強勁，包括雲端服務、電子商務、人工智能手機、人工智能筆記型電腦、消費性電子產品、半導體、原始設備製造、軟件及智慧型代理等。三大國有電信巨頭已迅速將 DeepSeek 的人工智能模型融入其基礎設施與產品中。
- 中國的智能手機企業將受惠於其手機融合低成本且高性能的人工智能模型。在環球舞台上，中國的自動駕駛及仿人機械人技術已展現出強勁的競爭優勢，而中國的電動車及機械人產業亦將充分受惠於這場人工智能技術突破。
- 目前，中國股市的反彈仍然主要集中在科技股，尚未出現全面上漲，這意味著投資者將繼續關注更廣泛的政策刺激措施。我們認為，要實現人工智能供應鏈以外更廣泛的盈利增長，仍需要更具說服力的需求主導財務刺激措施。因此，我們偏好以中國互聯網與科技龍頭企業為增長來源，及以優質中國國企獲取高股息。
- 美國對中國的關稅風險仍是不容忽視的因素。但到目前為止，中國的貿易阻力並未如市場最初預計嚴峻。隨著 10% 的額外關稅已經對所有中國商品生效，市場對貿易緊張局勢升級的不確定性仍然保持關注。然而，我們認為中國目前相對克制的反制措施，顯示仍存在一定的談判空間。

恒生指數及 MSCI 中國指數的估值較標普 500 指數與科技七大企業大幅折讓



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 2 月 17 日。過往表現並非未來回報指標。

