

## 专题报道：

# 由人工智能突破推动估值重估，支持我们将中国股票的观点上调至看好

### 要点

- ◆ 随着 DeepSeek（深度求索）的技术突破，中国的人工智能投资、应用及商业化正迈入新阶段，推动新的增长引擎，进一步带动经济活动并刺激内需，这将为中国股市带来具吸引力的估值重估机会。为把握中国人工智能自主化及商业化所带来的投资机遇，我们将中国股票的观点从中性上调至看好，同时亦将亚洲（日本除外）股票的观点上调至偏高水平。
- ◆ 中国在人工智能领域自主化的发展，令市场对人工智能生态系统经升级后提高生产力的预期随之升温，有望带动更持续且更广泛的经济复苏，以及股市估值回升。我们认为 MSCI（明晟）中国指数的企业有潜在盈利上调的空间，尤其受科技板块所带动。
- ◆ 在亚洲（日本除外），我们现时更偏好中国多于印度，主要因为中国在人工智能领域的重新估值潜力明显、具吸引力的风险回报状况、外资持仓相对保守，以及市场估值处于大幅折让水平。我们特别看好人工智能的推动者和应用者，包括中国在互联网、电子商务、软件、智能手机、半导体、自动驾驶及人形机器人领域的龙头企业。同时，我们亦看好那些受益于加大投资在人工智能基础设施及应用的企业。



范卓云

汇丰私人银行及财富管理  
亚洲区首席投资总监



何伟华

汇丰私人银行及财富管理  
北亚区首席投资总监



匡正

汇丰私人银行及财富管理  
中国首席投资总监

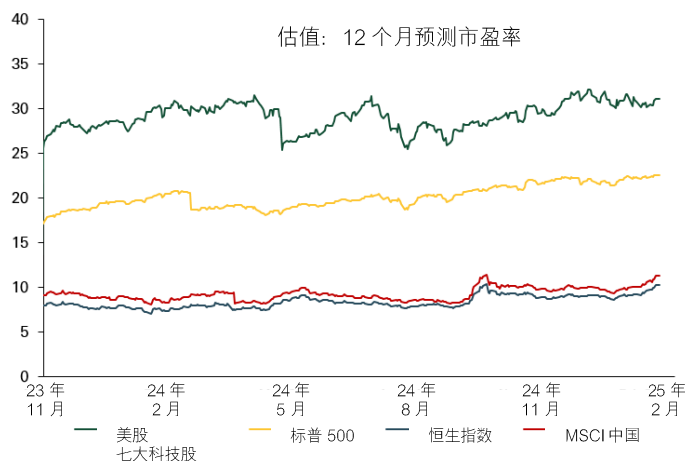
### 发生了什么事？

- 2月17日，中国国家主席主持了一场高层座谈会，和知名科技领袖交流，释出对民营经济更友善、更支持的政策讯号，展现政府对加强科技创新及民营经济发展的决心。
- 这场座谈会正值中国经济面对通缩压力、楼市低迷及全球贸易不确定性之际，时机关键。上一次习主席和民营经济家召开类似的高层会议，已经要追溯至2018年11月。
- 在座谈会上发表演说时，习主席确定政府将继续支持科技产业发展，并鼓励民营经济加大对科技创新的投资力度。
- 我们预计即将于3月5日召开的全国人民代表大会（全国人大）将进一步推出支持科技创新和人工智能投资的政策措施，这些“新质生产力”正被视为未来经济不断增长的引擎。
- DeepSeek 的迅速崛起改变了投资者的情绪，因为它向外界展示了尽管美国对先进芯片和技术实施出口限制，但中国依然具备强劲的科技实力，而这种能力在过去并未得到充分重视。
- 受 DeepSeek 热潮带动，以科技股为主的恒生指数和恒生科技指数自今年以来已分别上涨 15.3% 及 23%。不过，目前恒生指数和 MSCI 中国指数的 12 个月预测市盈率仍分别仅为 10.3 倍及 11.3 倍，相较于标普 500 指数的 22.6 倍，折让幅度仍分别高达 54% 和 50%。

## 投资影响

- 中国在人工智能领域自主化的发展，令市场对人工智能生态系统经升级后提高生产力的预期随之升温，有望带动更持续且更广泛的经济复苏，以及股市估值回升。
- 在科技板块盈利势头向好的推动下，我们也看到 MSCI 中国指数的企业有潜在盈利上调的空间。人工智能应用的加速部署，应将进一步支持盈利预期上调。此外，3 月份全国人大会议期间可能宣布的进一步财政刺激措施，或将为内需复苏及房地产市场稳定提供支持。
- 基于这些因素，我们将中国股票的观点从中性上调至偏高，同时也将整体亚洲（日本除外）市场的配置观点上调至偏高水平。在该地区中，我们现时更偏好中国多于印度，主要因为中国在人工智能领域的重新估值潜力鲜明，且在环球及区域市场估值仍呈现显著折让，而外资持仓相对保守，使风险回报状况极具吸引力。
- 我们看好受 DeepSeek 的低成本、开源人工智能模型的受益者，这有望加速生成式人工智能设备、自动驾驶及人形机器人于中国范围内的大规模应用。在有利产业的政策支持下，我们预计企业在人工智能基础设施、技术推动及应用领域的投资将保持强劲，包括云端服务、电子商务、人工智能手机、人工智能笔记本电脑、消费性电子产品、半导体、原始设备制造、软件及智能型代理等。三大国有电信巨头已迅速将 DeepSeek 的人工智能模型融入其基础设施和产品中。
- 中国的智能手机企业将受益于其手机融合低成本且高性能的人工智能模型。在环球舞台上，中国的自动驾驶及人形机器人技术已展现出强劲的竞争优势，而中国的电动车及机器人产业亦将充分受益于这场人工智能技术突破。
- 目前，中国股市的反弹仍然主要集中在科技板块，尚未出现全面上涨，这意味着投资者将继续关注更广泛的政策刺激措施。我们认为，要实现人工智能供应链以外更广泛的盈利增长，仍需要更具说服力的需求主导财务刺激措施。因此，我们偏好以中国互联网和科技龙头企业为增长来源，及以优质中国国企获取高股息。

### 恒生指数及 MSCI 中国指数的估值较标普 500 指数和科技七大企业大幅折让



数据源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至2025年2月17日。过往表现并非未来回报指标。

## 免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用权使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

## 关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查，并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability) 以了解更多资讯。

\*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。