

专题报道： 把握中国人工智能全产业链潜在机会

重点

- ◆ 今年以来，中国 A 股（如沪深 300 指数：+8.4%）与 MSCI 中国指数（-15.5%）或恒生指数（-10.0%）之间的表现差距显著，科技板块表现尤为分化。年初至今，深圳交易所的创业板指数，类似纳斯达克指数，录得 36.5% 的回报，而恒生科技指数则下跌 20.1%。
- ◆ 尽管这在一定程度上反映了全球人工智能（AI）升势的结构性特征，但中国经济的“K 型”发展令两者的差异进一步放大。基于 A 股对 AI 相关硬件受益者拥有更庞大的敞口，我们目前相比于 H 股，更为看好 A 股。
- ◆ 尽管如此，我们认为投资者有必要布局中国 AI 产业的全产业链机会，这意味着需将部分在海外上市的互联网及云端龙头，AI 转型与应用的关键推动力，纳入投资组合。



匡正

汇丰私人银行及财富管理
中国首席投资总监



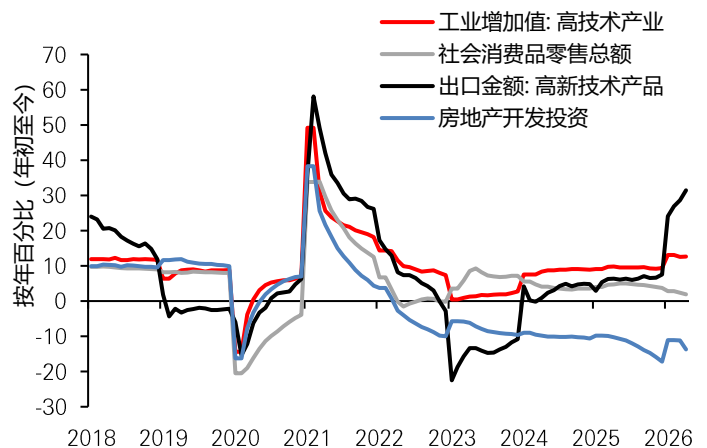
姜璐璐

汇丰私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了什么？

- 中国经济的“K 型”分化正日益加深。K 型的上半部分——包括 AI 算力、半导体、先进设备及硬件——在政策支持、出口驱动及国产替代的推动下快速扩张；而下半部分——涉及消费、房地产及可选消费——则持续陷入结构性低迷。5 月份经济数据表明，这两部分的差距进一步拉大。
- 五月份中国出口同比增长 19.4%。据彭博数据，芯片和计算机贡献了近半数的出口增长，其中半导体海外销售激增 111%。在此背景下，高科技产业和装备制造业的工业生产分别同比增长 15.1% 和 9.5%。然而，这种工厂端的强劲势头却未能显著传导至零售端。
- 政府政策正试图弥补这一缺口。2026 年 1 月至 5 月，中国政府安排了 1,250 亿元人民币超长期特别国债，用于启动 2026 年消费品以旧换新补贴。尽管这些措施提供了一定的支持，但仍需要采取更具结构性和更全面的措施来恢复消费者信心。

中国经济呈现 K 型复苏，仍需更多政策支持提振内需

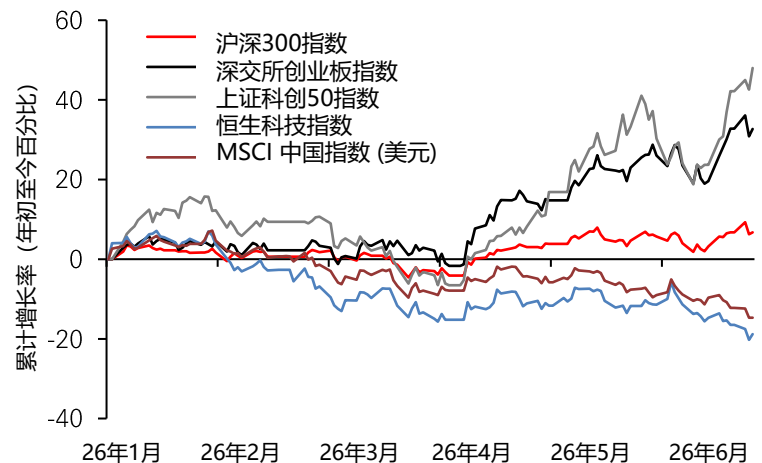


资料来源：万得、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 6 月 25 日。

文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

- 2025 至 2026 年的全球 AI 升势主要集中于 AI 硬件领域（半导体、先进封装、光模块及 AI 服务器），这些资产类别正是创业板及科创 50 指数的主力。
- 相比之下，H 股科技股（中国大型互联网平台及 AI 应用端）则受累于消费疲软、监管环境及近期资本开支压力。我们认为，这种分化主要归因于市场结构的差异。
- 不过，中国经济的K型分化进一步拉大了双方的表现差距，而大型平台企业对竞争激烈的消费市场敞口较高，也拖累了其整体表现。此外，平台企业持续面临监管审查，包括因商户食品安全违规而国家市场监督管理总局处罚，以及近期针对电商补贴、税务合规及跨境投资限制等问题的监管审查，均对相关股票表现构成压力。

今年迄今为止，在岸科技股指数的表现显著优于离岸恒生科技股指数



资料来源：万得、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 6 月 25 日。

投资影响

- 尽管上述部分因素短期内可能继续对离岸的中国互联网龙头企业构成压力，但投资整个人工智能生态体系，而非仅聚焦于硬件层的投资逻辑正不断增强。
- 人工智能正加快融入中国企业及消费者的业务流程，相关应用已从概念逐步走向实际落地。2026 年上半年，国内主要大模型厂商的词元使用量大幅增长。随着人工智能进一步嵌入实际业务流程，我们预计，随着商业化前景日益清晰，当前由硬件引领的行情将逐步扩展至应用端及平台端。
- 受人工智能发展带动，中国云基础设施市场增长明显提速，头部本土厂商的市场份额进一步提升。截至 2025 年底，阿里巴巴、腾讯和华为三家企业（仅供举例说明，不代表任何投资建议或意见）合计占据约 60% 至 70% 的市场份额，反映出一种有利于拥有完善生态系统的规模化企业的寡头垄断格局。最新季度财报同样显示，云业务增长及人工智能相关业务表现突出。不过，市场普遍忽视了这些积极因素，反而更关注庞大的资本开支，以及增长放缓、竞争激烈的传统业务。
- 与此同时，我们认为全球人工智能股票价值链正由上游硬件逐步轮动至中游平台、云基础设施及应用领域，也有望为中国香港上市的中国互联网龙头企业带来估值重估机会。
- 此外，目前估值已具备较强吸引力。截至 2026 年 6 月中旬，恒生科技指数预测市盈率已回落至 17.9 倍，处于历史较低水平。较低的估值（也是更高的风险溢价）意味着，在香港上市的中国互联网龙头企业相较美国同业的市盈率折价已扩大至 49%（历史平均折价为 28%），而中国人工智能相关企业的市盈率折价亦达到 43%。
- 在当前估值水平下，若云业务及人工智能商业化顺利推进，有望推动估值倍数明显提升，并带动相关股票迎来估值修复。随着中国持续推进人工智能自主可控发展，政策支持力度不断增强，加之庞大用户基础形成的数据护城河依然稳固，这些在中国香港上市的中国互联网龙头企业有望把握人工智能中游价值链的发展机遇，并应成为投资者布局中国人工智能全产业链的重要组成部分。

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）商业银行股份有限公司及汇丰保险经纪有限公司（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资料，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，提供当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，实际结果可能和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，或对提供实际结果和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当前的投资组合构成。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。和成熟市场相比，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、外汇管制、相对市值控制调整及其他和其进行贸易的国家/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继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

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，未必和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。建议您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资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行股份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）不担保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

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览www.hsbc.com/sustainability。

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。我们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和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和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。

*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）商业银行股份有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰保险经纪有限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 2026。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。