大重構時代的AI雙引擎

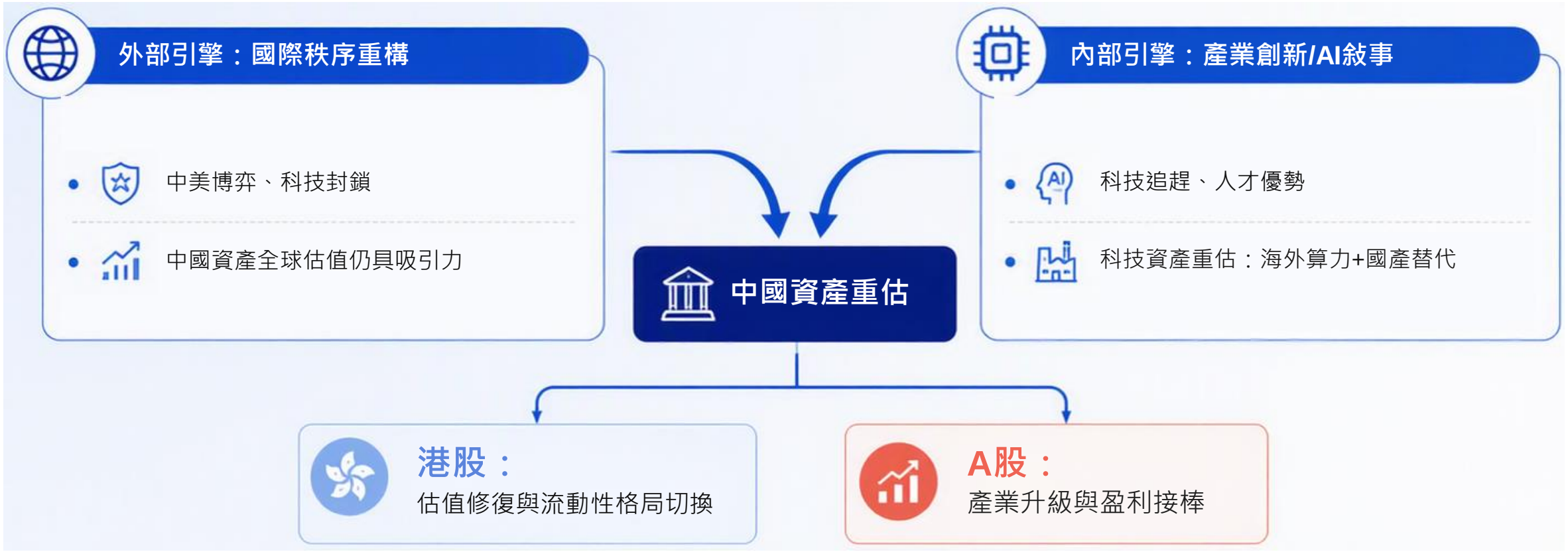
港股估值修復與A股產業升級的共振之路

2026年9月



國際秩序與產業創新共振，是本輪中國資產重估的核心驅動力

在外部秩序重構與內部科技創新共振下，中國資產的全球定價邏輯正在重塑，港股與A股將分別受益於流動性格局切換與產業升級帶來的盈利



中國產業創新敘事反轉：從估值折價到創新能力被重估

科技資產重估是主線

市場從“只有美國能突破AI”轉向承認中國企業在開源模型、應用場景與產業鏈完整度上的突破；港股科技龍頭相對美股科技的估值折價顯著收窄。

新動能結構

通信、電子、有色等盈利預期改善方向在階段行情中領先；創新產業在A股權重提升，盈利兑現成為下一階段關鍵。

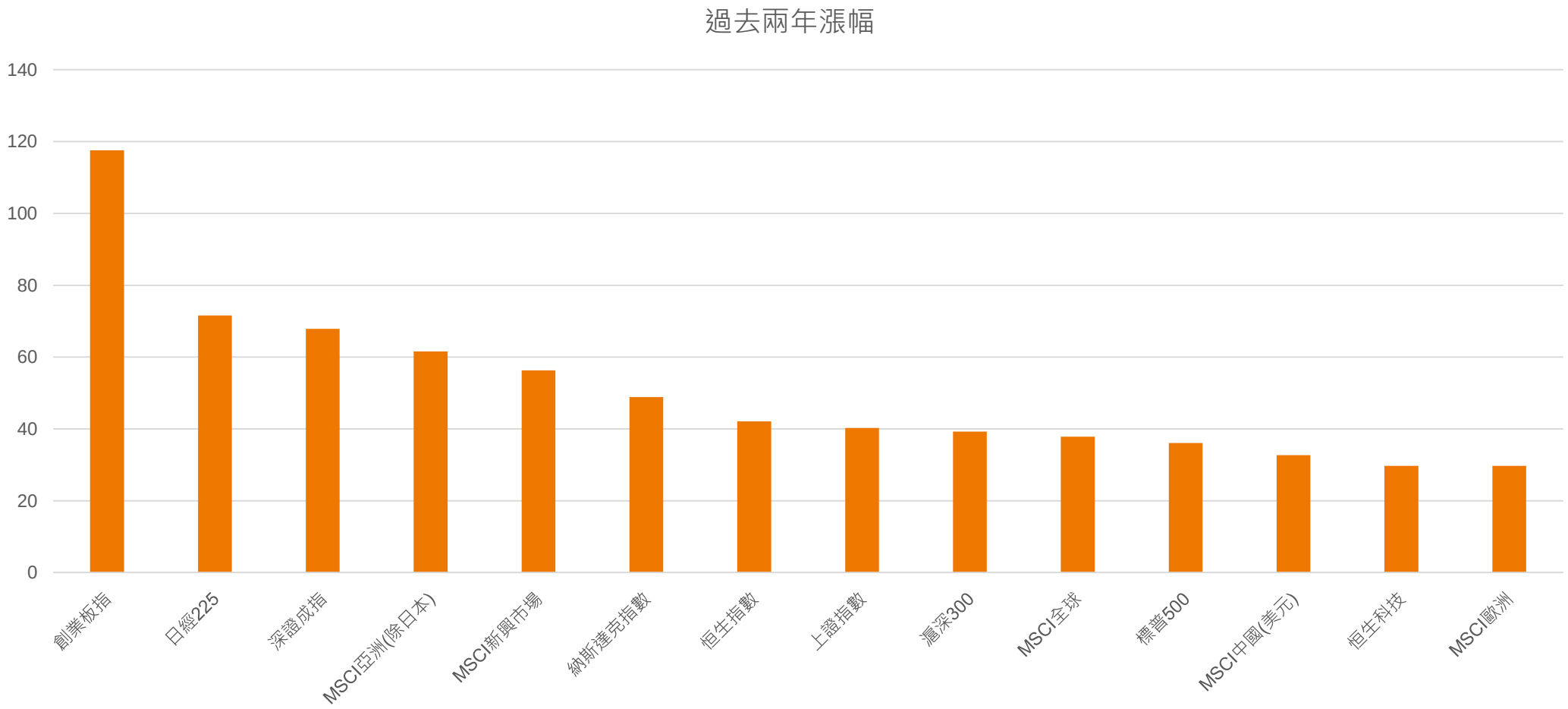
新生態

中長期資金入市、低利率資產荒與居民再配置，為A股提供內生流動性；南向提升港股定價權。



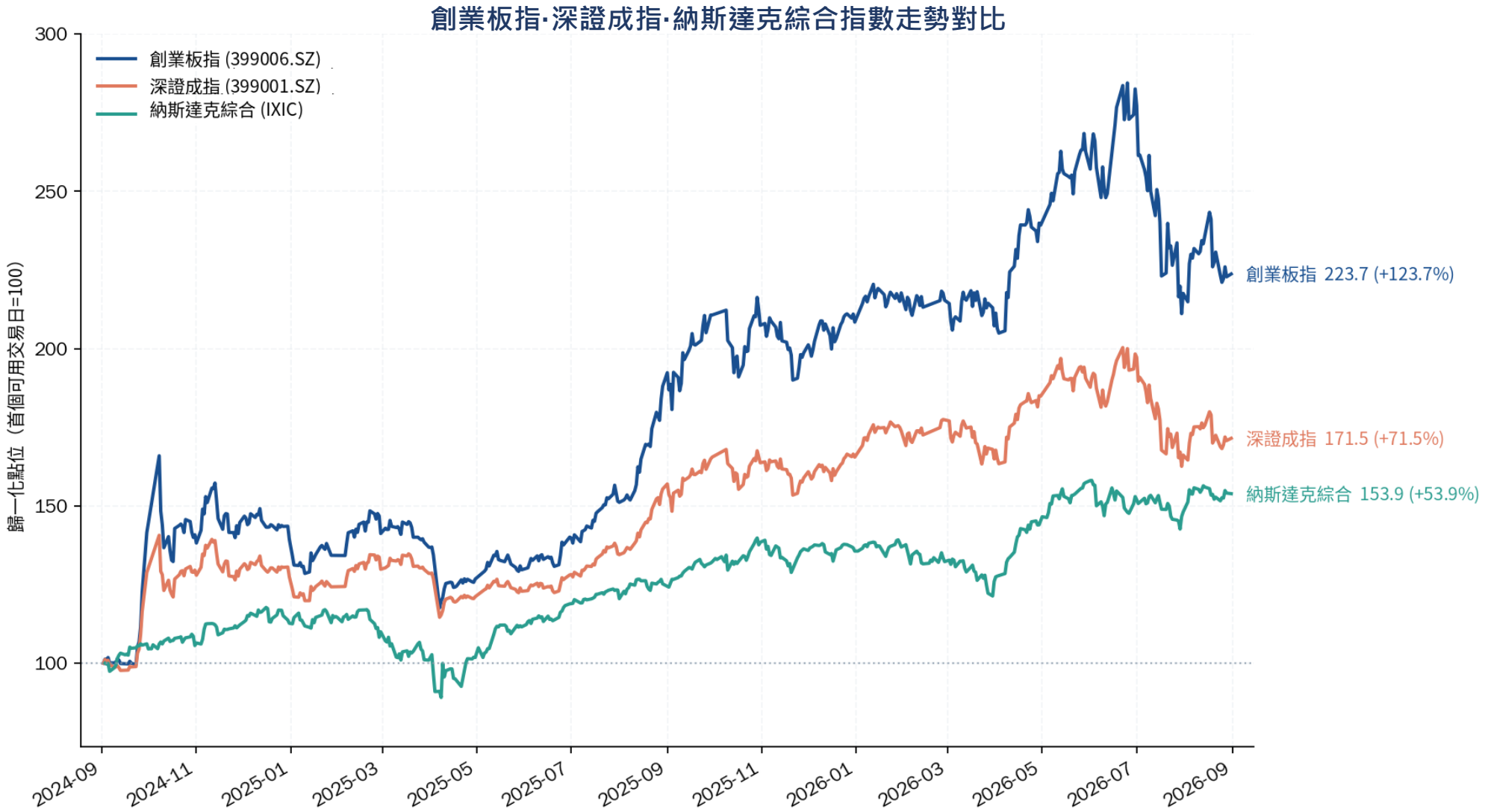
資料來源：中金研究

環球主要指數過去兩年表現



資料來源：萬德，統計至2026年8月31日

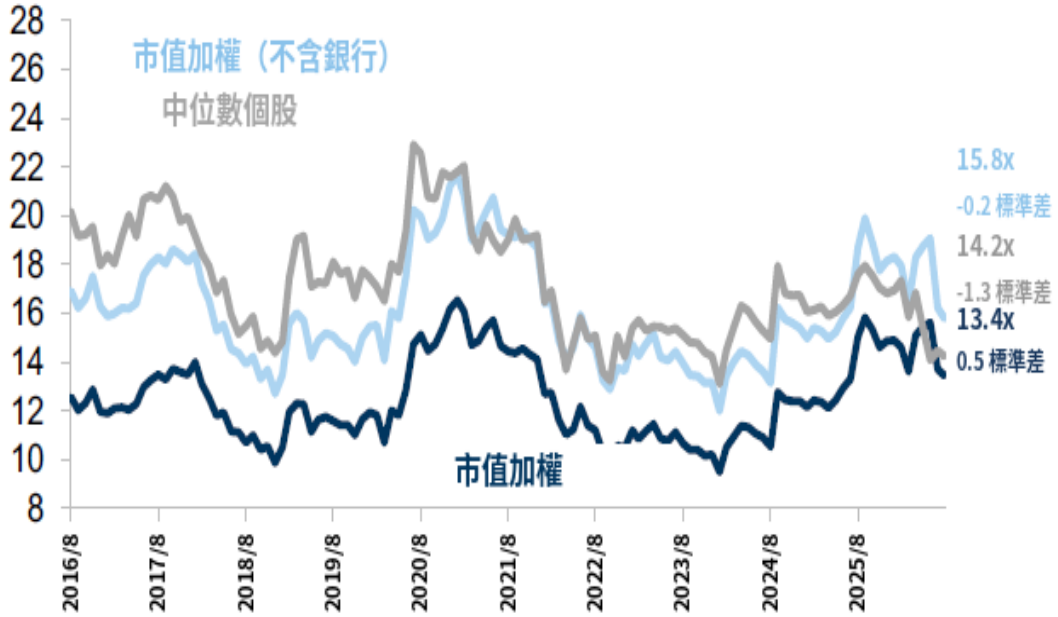
AI不是漲太高，而是漲太快



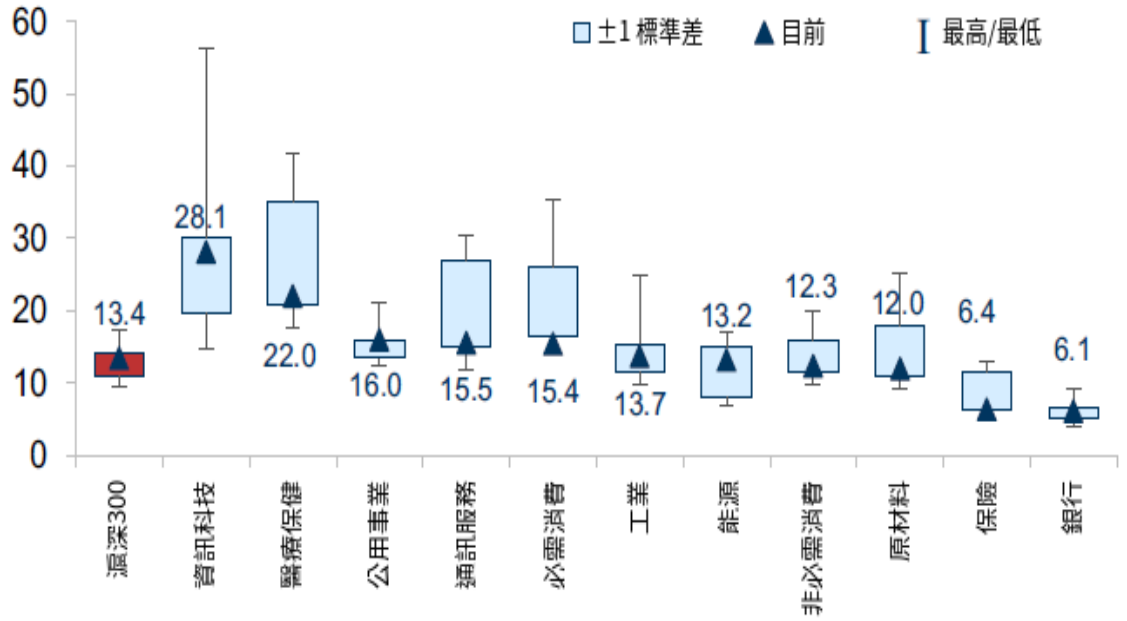
資料來源：彭博，基期=100，區間 2024-09-01 至 2026-08-31

中國股市和板塊估值(A股)

滬深300未來12個月預測市盈率（近10年）



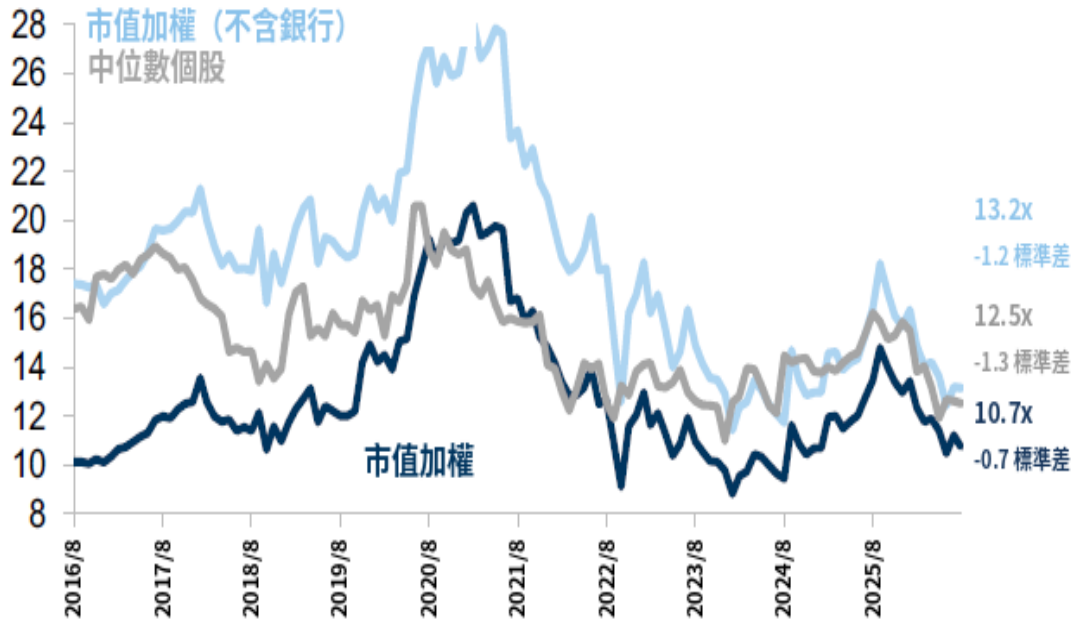
各板塊預測市盈率與近5年區間（滬深300）



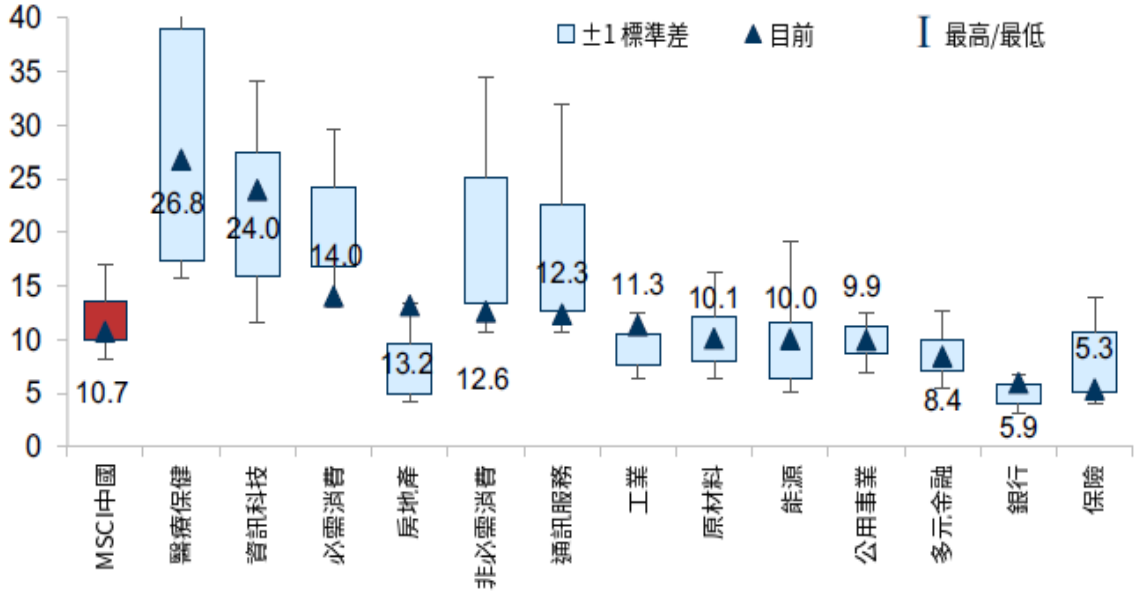
資料來源：高盛研究、FactSet、I/B/E/S、CSI，統計至2026年8月31日

中國股市和板塊估值(港股)

MSCI中國未來12個月預測市盈率（近10年）



各板塊預測市盈率與近5年區間（MSCI中國）



資料來源：高盛研究、FactSet、I/B/E/S、MSCI，統計至2026年8月31日

AI已從主題交易進入資本開支與商業化共振階段

全球開支強度

高盛等估算中美主要雲廠AI相關開支可在今明兩年達到約0.9-1.3萬億美元量級語境，並觀察到上市雲廠一致預期資本開支顯著上修、硬科技盈利預測同步上調。

中國路徑

國內科技企業資本開支步入提速期，互聯網巨頭上修算力/IDC投入，雲與AI相關收入高增，商業化從補貼換規模走向付費與雲/MaaS兌現。

政策催化

工信部推動AI應用服務商培育等專項，應用側從概念走向採購與落地。

算力基礎設施

- 雲廠資本開支顯著上修，AI基礎設施投入加速落地
- GPU/ASIC、網絡、存儲等供應鏈景氣延續
- IDC與能源配套擴張，支撐長期供給確定性
- 大規模集羣與互聯升級，推升算力單位成本下降

模型與雲

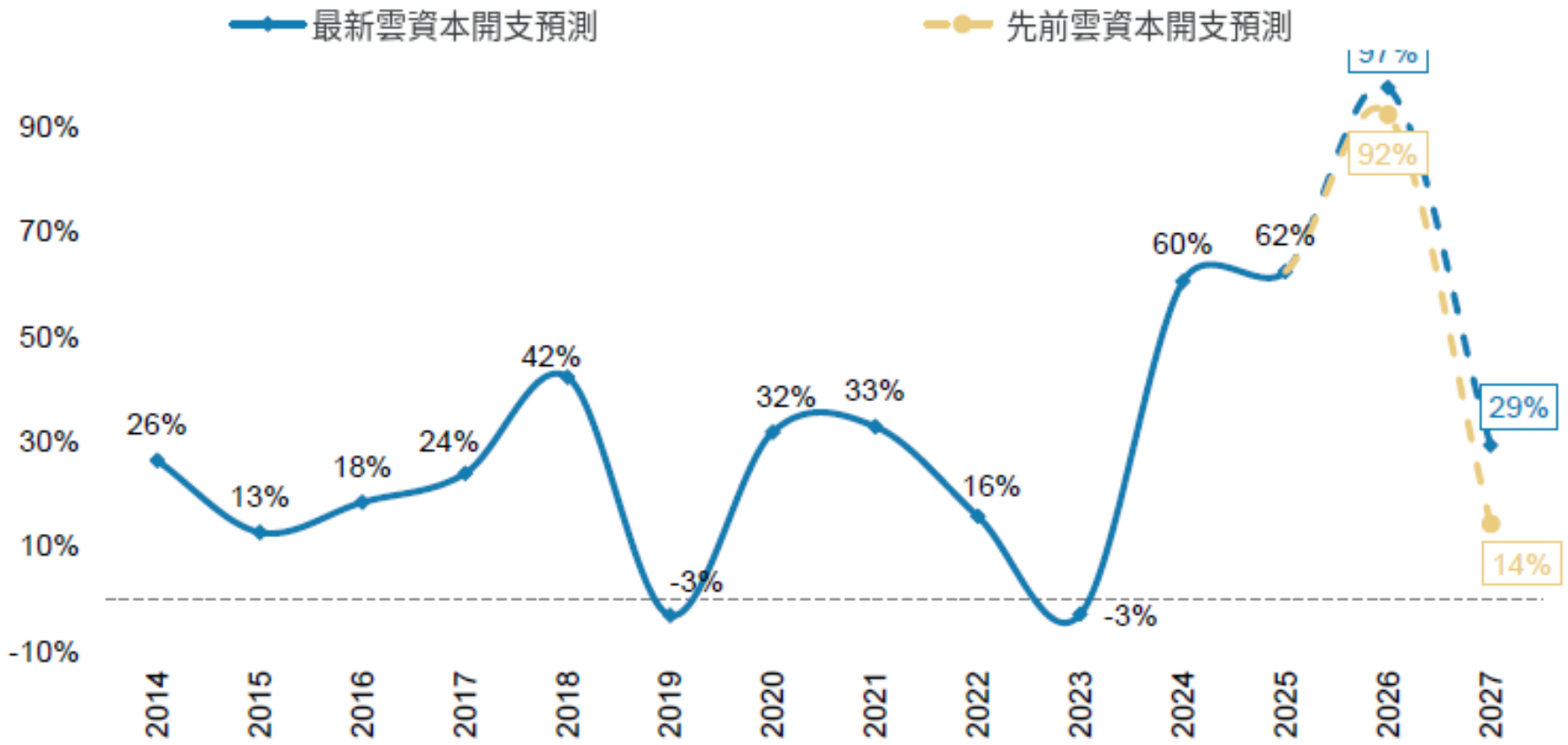
- 模型能力迭代加速，推理成本持續下降
- 雲廠AI相關收入高增，滲透率持續提升
- 雲+AI產品矩陣完善，MaaS與API調用增長
- 模型商業化從訓練向推理與行業解決方案擴展

行業應用/智能體

- 應用側從概念驗證走向規模化採購與落地
- 智能體提升生產力，重構業務流程
- 付費模式與雲/MaaS兌現加速
- 垂直行業先行，形成可複製的商業閉環

全球雲服務商資本開支持續

全球前14大雲服務商：雲資本開支按年增速



資料來源：公司資料、FactSet、摩根士丹利研究。註：雲資本開支涵蓋 Alphabet、Amazon、Microsoft、Meta、阿里巴巴、騰訊、百度、CoreWeave、Nebius、IREN、Tesla、Apple、IBM 及 Oracle，統計至2026年8月31日。

AI對中國宏觀經濟與股市的啟示

核心邏輯：AI 影響有望從「資本開支驅動」逐步切換至「生產效率提升 + 應用擴散」，並推動宏觀改善與投資主線擴散。

一、對中國宏觀經濟的啟示

資本開支驅動 ➡ 生產效率提升 ➡ 應用擴散

1 工業生產：AI 應用深化，抬升生產增長中樞

- 2025 年底規上製造業 AI 普及率超過 30%，較 2023 年提高 13.6 個百分點
- 中小企業應用率僅約 4%，後續擴散空間仍大

2 固定資產投資：從算力基建走向更廣泛的設備投資

- 美國經驗：資本開支由科技雲廠向公用事業、電力、通信媒體、建築擴散
- 政策性金融工具與專項債加快落地，製造業投資增速有望止跌回升

3 消費結構：AI 繁榮推動收入分化與消費升級

- 財產性收入改善帶動消費升級，消費呈 K 型分化
- 智能產品、奢侈品等受惠財富效應的可選消費表現相對較好

二、對股票投資的啟示

誰給 AI 賣鏟子 ➡ 誰真正因 AI 賺到更多利潤

A 交易主線擴散：從賣鏟子轉向賺利潤

- 篩選標準由收入彈性轉向利潤率、現金流與資本回報率改善
- 關注點自 AI 基礎設施需求鏈，擴散至降本增效的傳統企業

B 重點篩選指標

- 單位人工成本下降、研發週期縮短、產能利用率提高
- 庫存與良率改善、訂單轉化率提升；優先財報可量化體現 AI 貢獻者

C 潛在線索領域

- 金融、中高端製造業、在線平台、專業研究 / 諮詢
- 相較擁擠的算力鏈，這類公司兼具進攻屬性與一定防守價值

核心結論 若 AI 在中國由基建投資逐步走向產業應用與經營賦能，宏觀影響有望從需求拉動轉向效率提升；對投資而言，後續更應重視「AI 賦能傳統行業盈利改善」這一新主線。

工業提效　投資回升　消費升級　盈利改善

資料來源：中信證券研究部

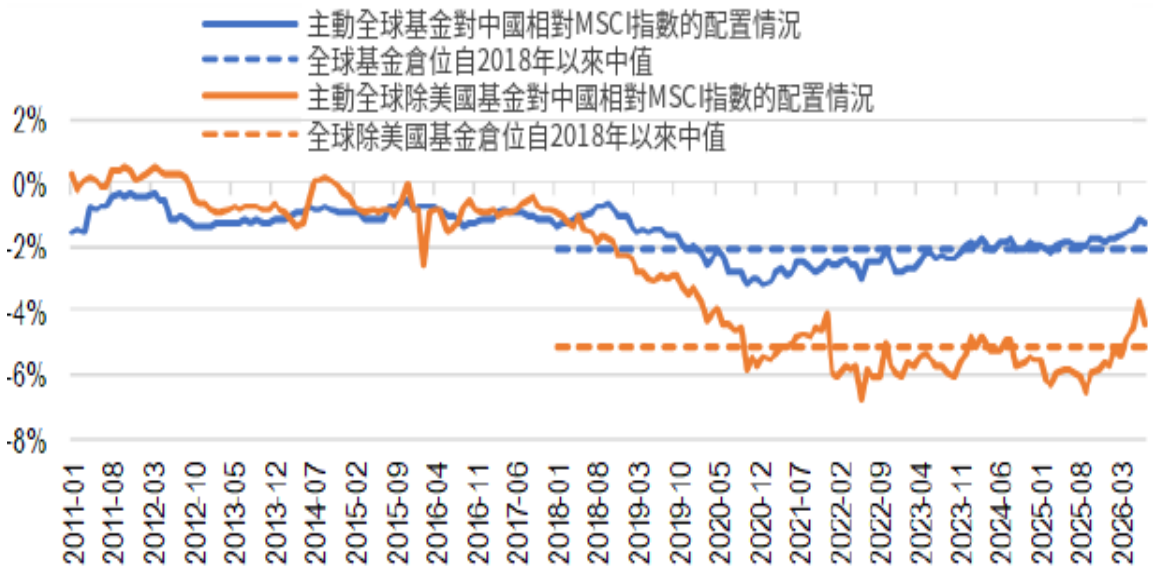
十五五規劃把新質生產力推到產業現代化的中心位置



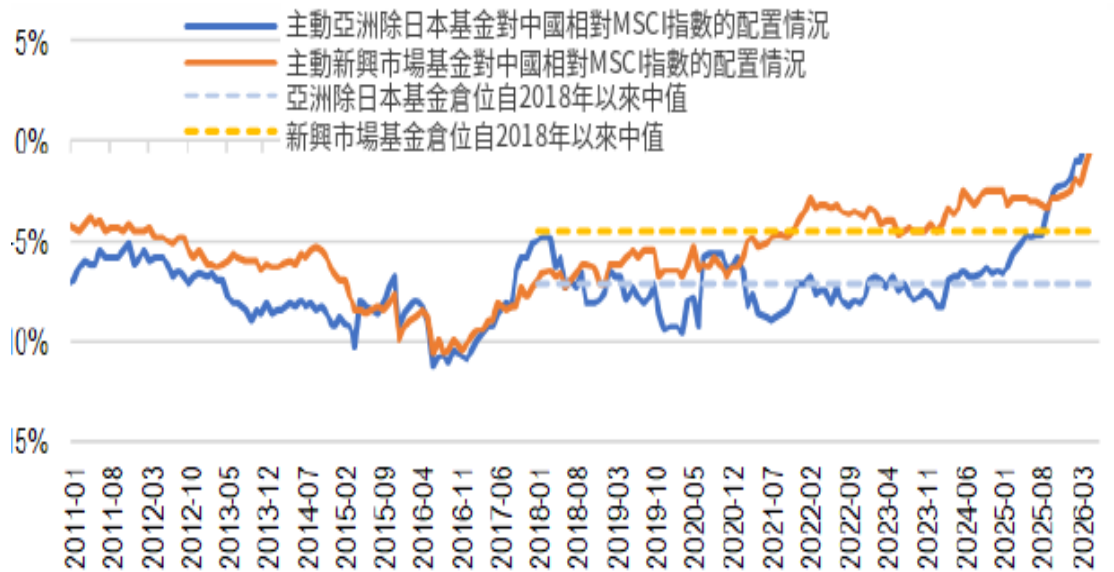
資料來源：泰康資產整理

海外主動基金有增配中國股市趨勢

主動全球股票型基金相對 MSCI 指數的中國市場配置

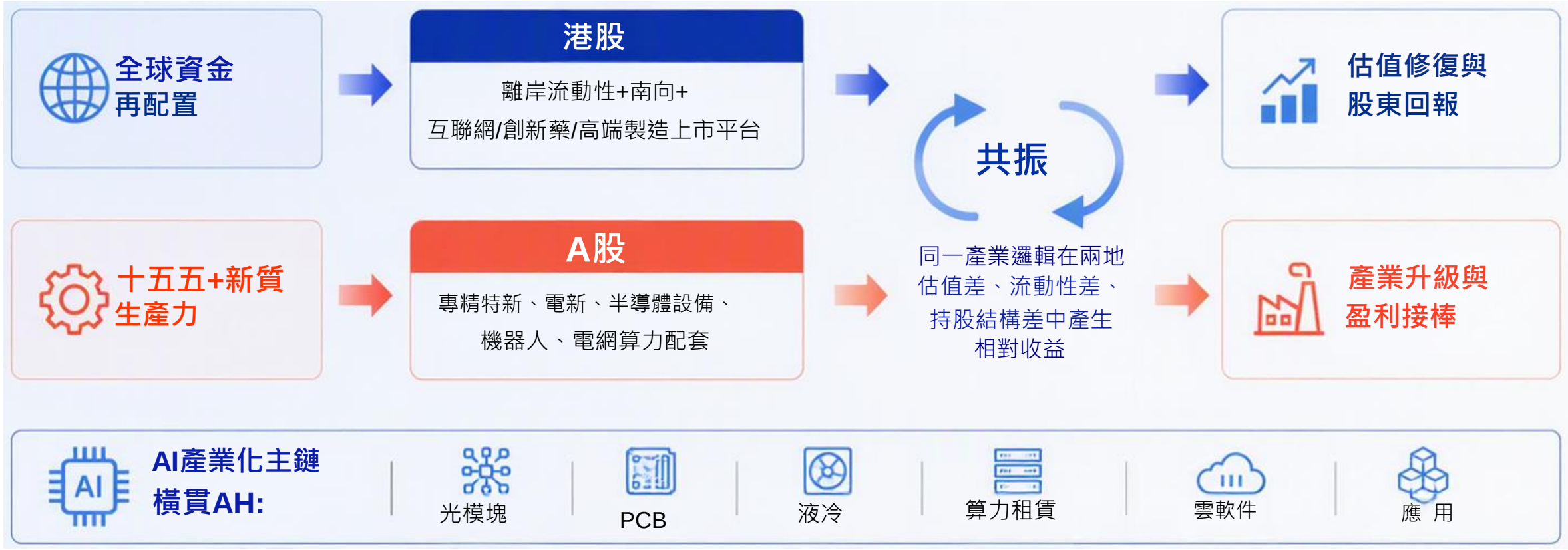


主動亞洲（除日本）/ 新興市場基金相對 MSCI 的中國配置



資料來源：JPMorgan, EPFR、MSCI。數據截至2026 年7 月底

雙引擎落在雙市場上：港股修估值，A股兌盈利



資料來源：長江證券

結論：用 AI 雙引擎理解港 A 共振

國際秩序重構與產業創新共振，港股修估值、A 股兑盈利，資金 × 政策 × AI 三線交匯

1

底層邏輯

國際秩序重構 + 中國產業創新，仍是中國資產重估的主敘事，估值折價向重估收斂。

外部：國際秩序重構 | 內部：產業創新與 AI 敘事

2

港股

流動性與新舊動能切換中的估值修復，關鍵看盈利兑現與內外資均衡。

離岸流動性 + 南向資金；估值修復與股東回報並行

3

A 股

十五五新質生產力 + 交投活躍，結構上擁抱產業升級與盈利接棒。

專精特新、電新、半導體設備、機器人、電網算力配套

4

配置

資金 × 政策 × AI 三維共振，沿 AI 產業化主鏈橫貫港 A 佈局。

光模組、PCB、液冷、算力租賃、雲軟件、應用

感謝聆聽

免責聲明

- 除非另有說明，本文件所載的所有信息均截至文件發布日期。
- 上述內容僅供參考之用，並旨在供泰康資產管理(香港)有限公司(「泰康香港」)客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要，亦不應構成買賣任何投資產品的意見或要約或招攬。
- 編備本文件所用的任何研究或分析乃由泰康香港為自身用途及目的而獲取，並來自於本文件日期認為可信的來源，惟概不就源自第三方的數據的準確性或完整性作出任何聲明或保證。
- 有關未來事件或表現的任何預測或其他前瞻性陳述未必具有指示性，而且可能與實際事件或結果有別。任何意見、估計或預測可在無事先警告的情況下隨時變更。泰康香港不對因使用本文件而引致的損失而負任何責任。
- 本文件之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映泰康香港的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，泰康香港亦無責任提供任何有關數據或意見之更新。
- 僅供專業投資者參考使用，未獲泰康香港的事先書面批准，不得複製、分派或傳送本文件與任何人。本文件及其所載數據亦不得在任何禁止作出分派及刊發的司法管轄區分派及刊發。如果閣下並非本文件之指定收件人，請勿繼續閱讀本文件並應即時將之銷毀。
- 投資涉及風險。往績並非預測日後業績表現的指標。
- 本文件由泰康香港發佈，並未經證券及期貨事務監察委員會審閱。閣下於決定投資之前，應諮詢閣下的投資顧問。

For more information, please call us or visit our office .

查詢詳情，請致電或親臨我們辦公室

39F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Hong Kong

fundservice@taikangamc.com.cn

(852) 3975 5100

(852) 2117 0960

泰康资产

謝謝觀看