

蛇年北水逾萬億 專家料馬年續來

核心資產稀缺 港股估值吸引 IPO強勁

新聞重點

- 北水於蛇年暫錄淨流入破紀錄的1.4萬億元
- 投資界預期北水於馬年將保持淨流入，但節奏或反覆
- 短期市場情緒仍受外圍擾動，港股或持續震盪

北水於蛇年吸資力度強勁，暫時累計錄得破紀錄的1.4萬億元，按年大增54%。展望馬年，投資界指，在三因素下，預期北水將保持淨流入，但流入節奏或更為審慎及反覆。

■本報記者 袁諾曦

惠理基金投資董事（股票投資）羅景指，考慮到（1）核心資產的稀缺性、（2）港股具備吸引力的估值水平及（3）IPO市場的強勁表現，將繼續支持北水流入。他相信，稀缺的科技及互聯網板塊以及高股息率的紅利資產有望繼續獲得資金青睞，同時，隨經濟溫和企穩，部分消費行業今年亦有望受到增量資金的關注和配置。

安本投資中國股票總監李觀宇認為，今年流入節奏將比去年更為審慎且波動反覆。在海外市場波動、外資流向不穩的背景，南向資金多次在市場調整時入市，為港股提供一定支撐，但資金流入已從過去的相對集中，轉向更具選擇性的階段性布局。

安本投資：馬年投資回報 高度分化

外圍市況擾動下，港股上周轉跌3%。地指，短期市場情緒仍受外圍因素主導，震盪或持續，但中資股具本土流動性與政策支持緩衝，故對中期走勢的衝擊相對可控。

踏入馬年，隨中美利差收窄疊加美元短期走弱，加上中國強勁出口的支持，人民幣匯率趨於穩定並走强，安本判斷市場可能如駱馬般脫軌上行，也可能面臨投資回報高度分化的格局。

市場對中港市場最新看法



惠理基金投資董事（股票投資）羅景



安本投資中國股票總監 李觀宇



瑞士百達資產管理亞洲多元資產投資主管 黃思遠

- 核心資產的稀缺性、港股估值吸引及IPO市場的強勁表現，將繼續支持北水流入
- 隨經濟溫和企穩，部分消費行業今年有望受到增量資金的關注和配置
- 受外圍市場震盪拖累，近期中港股市表現疲弱，但當前估值已回落至較為合理的水平

- 預期北水在馬年將保持淨流入，今年流入節奏或將比去年更為審慎且波動反覆
- 判斷市場既可能如駱馬般脫軌上行，也可能面臨投資回報高度分化的格局
- 若AI與硬件板塊短期過熱引發估值泡沫，市場或在3月業績期後提前轉向防禦性資產

- 大部分環球政策制定者仍傾向「讓經濟過熱」的取態，結構性增長趨勢正加速，市場韌性依然存在
- 市場將更嚴格審視企業能否產生現金流或盈利，特別是在AI產業鏈上，哪些環節屬於真正的瓶頸
- 芯片及人工智能應用是市場焦點所在，對軟件板塊持較審慎態度

羅景指，受外圍市場震盪拖累，近期中港股市表現疲弱，港股尤為明顯。但當前估值已回落至較為合理的水平，加上中國經濟將溫和復甦，及海外資金仍對中國資產處低配狀態，而內地居民「存款搬家」趨勢亦將為市場帶來增量資金，中資股的中長期表現值得期待。

瑞士百達：市場聚焦芯片AI應用

瑞士百達資產管理亞洲多元資產投資主管黃思遠指，考慮到港股市場近期有不少有關新科技等主題的IPO，這些主題有望帶動A股及H股市場的整體關注度。此外，芯片及AI應用，特別是在健康醫療行業的落地，亦是市場焦點。

投資上，即使AI概念繼續是大熱主題，李觀宇

指，若人工智能與硬件板塊短期過熱引發估值泡沫，市場或在3月業績期後提前轉向防禦性資產，這將加劇市場波動與不確定性，故投資的核心在於基礎設施體系及在需求明確的技術鏈中尚未被充分重視的關鍵支撐環節。

對於近期價值股相對跑贏，羅景指，觀察到部分價值股基本面向改善轉象，例如香港本地地產及部分消費行業等，及價值股的風險收益比顯著提升。由於市場表現分化，不論價值或成長風格，應選擇能從經濟結構優化中實質受益的板塊。

黃思遠認為，保險板塊值得留意，隨著過去一段時間資金多流向房地產，而房地產市場近年表現疲弱，資金有機會轉向尋求更穩定增長及保障的投資對象，保險相關資產或成市場新焦點。

高盛：內企爭做「AI超級入口」 開支料顯著

專訪



▲高盛研究部亞洲網路研究主管姜明濤預計，今年中資互聯網股表現將轉為由盈利增長支撐。（彭大儀攝）

高盛言論重點

- 2026年將是行業戰略轉折點，科會重點拓展消費者（C端）AI投入
- 最頂尖芯片獲取能力將決定中美頂尖AI模型之差距
- 互聯網板塊已實現多次估值修復，今年關注盈利增長能否支撐股價
- 各巨頭正積極爭奪「AI超級入口」，內地市場不會像美國般，由OpenAI等初創獨立掌握新入口。
- 在AI入口時代，行銷模式將轉向生成式引擎優化（GEO）與答案引擎優化（AEO），企業須付費影響AI回答邏輯

中資互聯網巨頭加碼人工智能（AI），高盛研究部亞洲網路研究主管姜明濤認為，2026年將是行業戰略轉折點，科會重點拓展消費者（C端）AI投入，加碼資本開支及營運投入，而圍繞AI超級入口之競爭將會加劇。

姜明濤接受本報專訪時稱，去年中資互聯網板塊經歷估值修復，部分龍頭市盈率已逼近美國科網同行，預計今年股價表現將轉為由盈利增長支撐，考慮到保持大額AI投入的前提下，行業利潤增速或較去年放慢，不過，若市場能建立AI或全球化新敘事，將有助於板塊估值進一步上調。

高盛1月發布2026年中國互聯網展望報告，行業偏好：（1）雲端運算與數據中心；（2）遊戲與娛樂；（3）AI模型。報告指出，AI訓練及推理需求持續高增長，配合超大規模數據中心的需求，積極定單前景及資本支出擴張，將共同推動AI產業持續成長。

根據Questmobile的數據，字節跳動AI應用「豆包」日活躍用戶（DAU）已超過1億，其手機助手展示「AI代理」潛力，能在背景自動處理多項任務；阿里巴巴（09988）則推出「千問」助手，打通自家生態提供外賣與購物服務。

料先打通自家生態 暢關環體驗驗

姜明濤指出，各巨頭正積極爭奪「AI超級入口」，估計內地市場不會像美國般，由OpenAI等初創獨立掌握新入口。他提到，超級入口的兩大開發路徑，包括依靠現有超級應用，或直接推出全新獨立

App，兩者同樣傾向先打通自家生態網絡，提供流暢的閉環體驗。

對於缺乏打造AI入口的細分行業網企，姜明濤認為，過去這類企業主要在短視頻平台或搜尋引擎投放廣告，日後在AI入口時代，行銷模式將轉向生成式引擎優化（GEO）與答案引擎優化（AEO），企業須付費影響AI回答邏輯，才能確保產品獲得優先推薦。

據報去年豆包Token消耗量每3至4個月即翻倍。姜明濤認為，芯片需求將繼續大幅增加，雖然AI訓練仍需依賴海外算力，但內地芯片已能應對推理任務，在競爭格局上，雖然DeepSeek模型更新速度放緩，但大廠正加速趕上。他估計，今年C端AI營運開支增幅顯著，但隨著外資競爭正常化，龍頭企業們整體利潤壓力尚算可控。

AI能力基準 看能否實際完成任務

問及中美AI差距，姜明濤認為，此前市場普遍認為中美AI模型能力約有6個月的差距，然而，未來差距將取決於內地企業能否獲取最新的芯片，若美國企業在下半季順利取得最尖端芯片，而內地僅能獲取兩代前的型號，將導致內地模型開發成本更高、能力較低。

不過，姜明濤強調，除了模型能力外，AI最終落地在於應用，中國具有開發超級應用的成功案例，認為評價AI能力基準已從單純學術能力，轉向AI助手能否實際完成任務，提高辦公生產力。

■本報記者 李哲毅

中央冀保護小商家 避免激烈內捲

【本報記者李哲毅報導】近月內地監管部門針對互聯網企業的動作意見頻繁，高盛研究部亞洲網路研究主管姜明濤接受本報專訪時稱，監管方向仍然是保護小商家，避免行業陷入激烈「內捲」，以支持整個生態健康發展。

1月上旬，國務院反壟斷反不正當競爭委員會辦公室表示會對外賣平台服務行業市場競爭狀況開展調查評估，1月中旬，市監總局對攜程集團（09961）涉嫌「濫用」市場支配地位實施壟斷行為立案調查。

姜明濤稱，一般而言，監管部門出手的原因通常與支持商家有關，當平台若競爭激烈導致內捲時，商家或被迫降低定價，部分絕對領先地位的平台，其利

潤雖好，但部分商家卻可能受壓。

去年內地釐清「電商稅」及「投流稅」，姜明濤認為，當局冀確保商家履行納稅義務，並同時支持中小企業的生存環境。姜明濤又稱，未來會關注留意平台公司繳納的利得稅率潛在變化，過去網企可能享有「高新技術企業」的稅務優惠，但未來稅率或轉趨正常化，與普通公司的25%看齊，以支持國家財政，雖然稅率變化會影響短期財務數據，但一年後基數將回復正常。

看好遊戲股 AI加快內容更新

內地電商競爭劇烈，姜明濤指，去年一短視頻電

商平台跑贏傳統電商平台，其生態已步入階級規模，成功搶佔更多市場份額，進入全國前三。姜明濤認為，去年有平台搶攻外賣試圖帶動流量，但拉動作用未如預期，預計今年各平台將重新戰略集中，強化用戶體驗與經濟系統。

高盛看好「遊戲與娛樂」子行業，並將其列為板塊偏好第二，姜明濤認為，遊戲公司利用AI能顯著加快內容的更新頻率，開發新玩法、新地圖或新故事，有助於保持高水平的流水表現。

此外，遊戲內出現的「虛擬伴侶」或AI玩家能與用戶建立更深層次的互動關係，顯著增加用戶黏著度。

日本大選

高市壓倒性大勝 執政聯盟奪2/3議席

A16

經濟日報

HONG KONG ECONOMIC TIMES

2026年2月9日 星期一

乙巳年十二月二十二日

今天出紙3疊 10大張 \$12.00

網址: www.hket.com

SIERRA SEA累售逾3千伙 吸170億元



A2

特調整軍火次序 美學者：台或優先



A4

內企出海3挑戰 港專業服務新機遇



A6

金發局倡港府恒常發債 吸「耐心資本」



A7

春運首周 跨區域流動超14億人次



A15

大維修決決前擬設簡介會 授權票設限



A18