

今日焦點:

► 中國人工智能數據中心行業：GPU供應增長加速發展

中國人工智能發展勢頭正盛，主要互聯網平台開始將技術商業化，這推動了對訓練與推論算力的持續需求，使人工智能數據中心（AIDC）成為增量計算部署的核心基礎設施。因此，市場現正聚焦於提升電力供應、交付時間表及機櫃利用率。在此背景下，AIDC的建設與投產預計將於今年進一步加速。

從結構上看，AIDC在三個關鍵領域有別於傳統IDC：更高的功率密度、更大的集群規模，以及更集中的部署。人工智能工作負載正將機櫃功率密度推升至15-30 kW甚至更高，項目通常以約30 MW的集群規模建設。考慮到電力供應、電價、政策驅動的能效要求，以及延遲考量與土地供應等方面的限制，新增產能正日益向資源優勢區域集中。

在整個價值鏈中，上游環節主要專注於IT基礎構件，即GPU/加速器及記憶體。中游提供核心設施堆疊，以電力基礎設施（不斷電系統、高壓直流電、柴油備援）及液冷散熱管理為中心。下游則由專業的第三方運營商主導，透過託管與租賃模式交付並運營設施，實現容量擴張。

當前的AIDC上升週期主要受三大驅動因素支撐：

1. 國內GPU發展：在政策支持及融資管道改善的背景下，如寒武紀、摩爾線程、壁仞等國內GPU廠商已透過上市或私募股權加速研發與產能建設。隨著晶圓代工及先進封裝產能逐步釋放，國內GPU供應預計將實現規模化增長。
2. 混合供應動態：合規的H200供應主要用於填補訓練算力缺口，而推論部署目前仍主要依賴供應仍然緊張的國產晶片。此外，H200的部署通常需搭配一定比例的國產算力，這進一步加強了對本地供應的增量需求。
3. 資本支出追趕：先前GPU供應限制制約了2025年的資本支出執行；隨著供應緩解及人工智能投資維持優先地位，未使用的預算加上新需求可能推動顯著的資本支出追趕，加速AIDC建設與機櫃部署。

在此背景下，主要平台的AI基礎設施資本支出可能加速。據報導，阿里巴巴計劃在未來三年向雲與AI基礎設施投入3,800億元人民幣。估計字節跳動、阿里巴巴及騰訊於2025-27年的資本支出規劃總額約為1.4萬億元人民幣，若包含其他業者，總額可能超過2萬億元人民幣。

我們的觀點：AIDC需求在結構上保持強勁，先前的關鍵瓶頸在於GPU供應。隨著H200供應預計改善及國產GPU於2026年加速放量，行業估算顯示，增量AIDC需求可能達到5 GW以上，並在隨後兩年隨著GPU供應規模化擴張至約15 GW。同時，建設仍受制於中國"雙碳"框架下的電力供應及政策驅動的能源/效率要求；新項目通常需要確保電力取得及明確的訂單能見度，這可能限制建設步伐。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		26,231	0.3%	2.3%
中資企業指數		9,048	0.1%	1.5%
紅籌指數		4,101	0.2%	2.1%
滬深300指數		4,758	0.4%	2.8%
上海A股		4,320	0.9%	1.8%
上海B股		258	0.4%	1.8%
深圳A股		2,783	1.3%	5.1%
深圳B股		1,279	0.3%	1.2%

主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		49,504	0.5%	3.0%
標普500		6,966	0.6%	1.8%
美國納斯達克指數		23,671	0.8%	1.8%
日經平均指數		51,939	1.6%	3.2%
英國富時指數		10,124	0.8%	1.9%
法國證券公會指數		8,362	1.4%	2.6%
德國法蘭克福指數		25,261	0.5%	3.1%

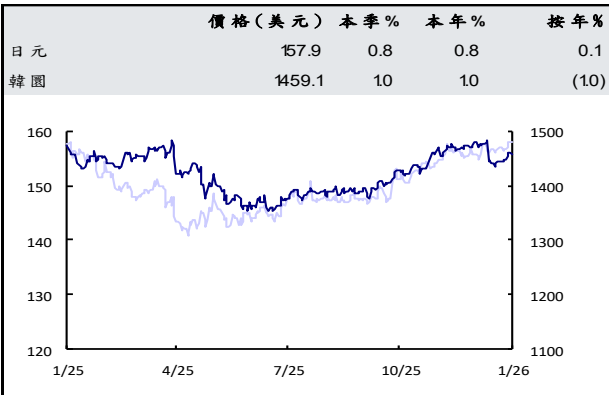
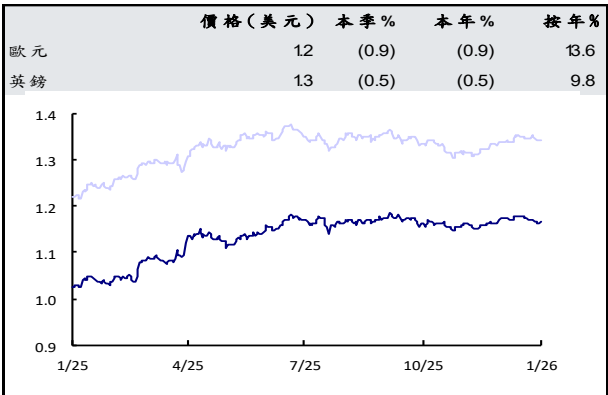
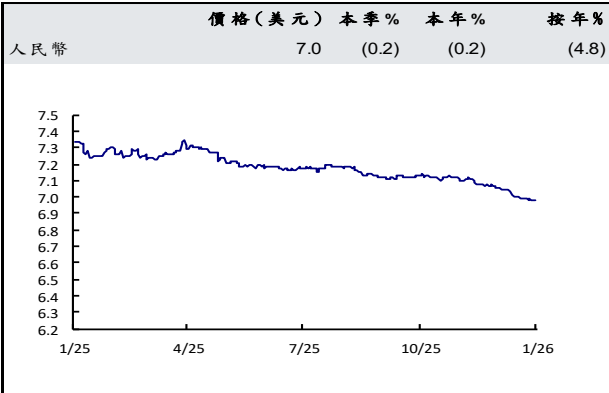
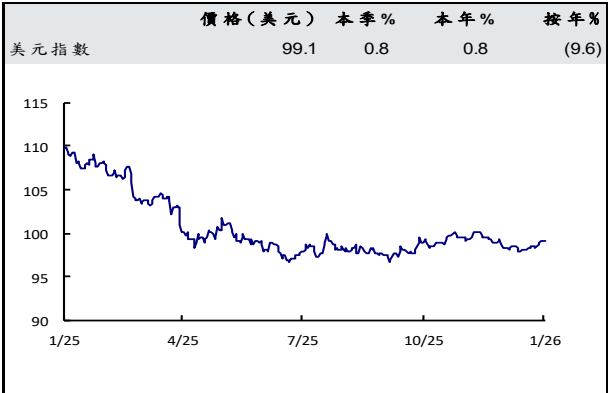
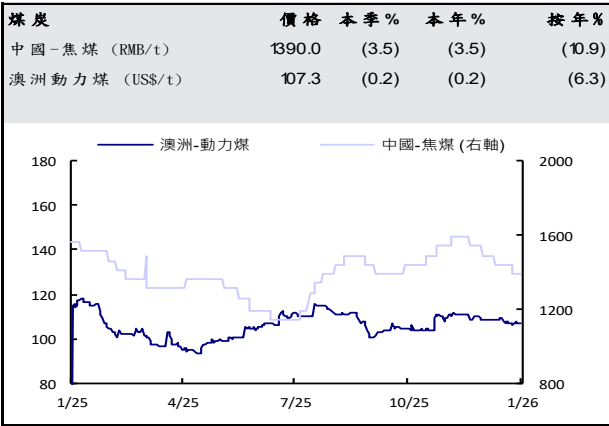
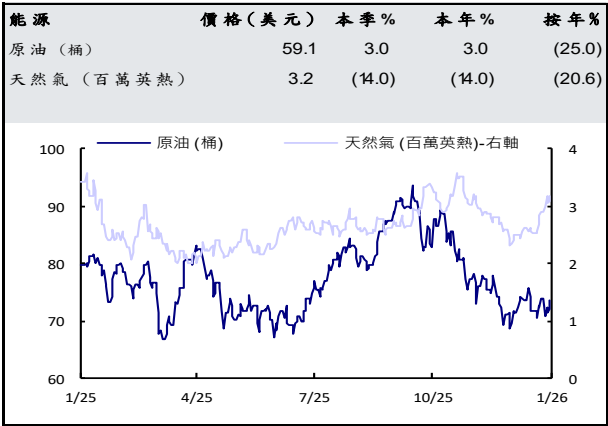
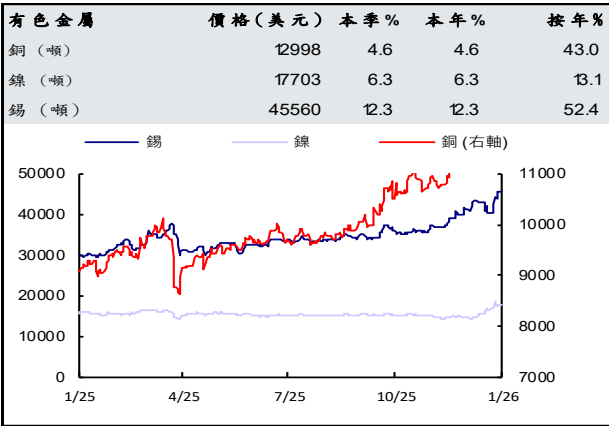
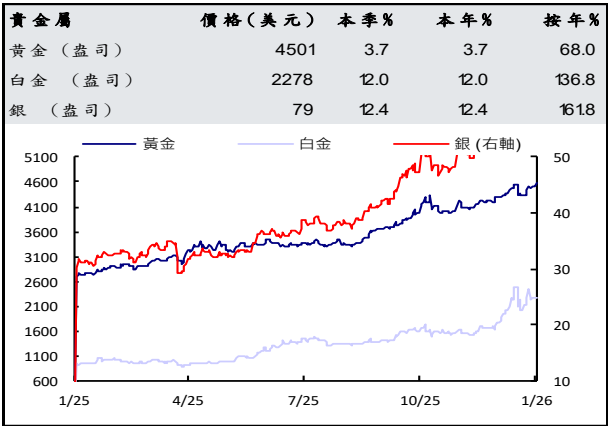
商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	4,509	0.7%	5.9%
銅價	(美元/盎司)	2,651	-0.2%	4.3%
銀價	(美元/盎司)	79	3.7%	15.0%
原油	(美元/桶)	59	2.4%	3.4%
銅價	(美元/盎司)	12,998	0.8%	4.6%
鋁價	(美元/盎司)	3,136	1.5%	4.7%
鉛價	(美元/盎司)	2,279	0.0%	14.5%
錫價	(美元/盎司)	3,153	-0.4%	1.2%
小麥	(美分/蒲式耳)	517	-0.1%	2.0%
玉米	(美分/蒲式耳)	445	-0.2%	1.2%
糖	(美分/磅)	64	-1.8%	-2.5%
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,062	-0.4%	1.4%
PVC	(美元/噸)	4,868	-1.3%	0.0%
CRB 指數		301	0.4%	3.0%
BDI			-5.0%	-10.1%

匯率		美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元			7.8	0.9	157.9	0.8	7.0
港元		0.1		0.1	20.3	10.3	0.9
歐羅		1.2	9.1		183.8	1.1	8.1
日元		0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎		1.2	9.7	1.1	197.1		8.7
人民幣		0.1	1.1	0.1	22.6	0.1	

市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		14	-0.1%

我們認為萬國數據（9698 HK，港幣39.16元，市值約港幣609億元）及科華數據（002518 SZ，人民幣53.57元，市值約人民幣31億元）是兩家可能受益於此趨勢的公司。萬國數據是中國領先的第三方IDC運營商，其主要客戶包括阿里巴巴及騰訊。該公司於2025年簽約約300 MW新容量，其中相當部分與AI相關需求掛鉤。科華數據是領先的不斷電系統供應商，約一半收入來自海外市場，並被廣泛視為阿里雲託管項目的重要UPS供應商。萬國數據及科華數據目前分別以16倍企業價值/息稅折舊攤銷前利潤及36倍2026年預期市盈率交易。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		26年1月13日
新屋銷售	月		26年1月13日
零售業銷售額	月		26年1月14日
生產者物價指數	月		26年1月14日
成屋銷售量	月		26年1月14日
商業庫存	月		26年1月14日
首次申請失業保險金人數	週		26年1月15日
工業生產指數	月		26年1月16日
新屋開工與營建許可	月		26年1月20日
個人收入與支出	月		26年1月22日
國內生產毛額	季		26年1月22日
耐久財訂單	月		26年1月26日
消費者信心指數	月		26年1月27日
工廠訂單	月		26年1月29日
貿易收支	月		26年1月29日
批發庫存	月		26年1月29日
採購經理人指數	月		26年2月2日
就業報告	月		26年2月6日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年1月12日
貿易收支	月		26年1月14日
零售業銷售額	月		26年1月19日
工業生產報告	月		26年1月19日
國內生產毛額	年		26年1月19日
採購經理人指數	月		26年1月31日
外匯儲備	季		26年2月7日
生產者物價指數	月		26年2月11日
消費者物價指數	月		26年2月11日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年1月20日
消費者物價指數	月		26年1月22日
貿易收支	月		26年1月27日
M2貨幣供應量	月		26年1月30日
國內生產毛額	季		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月3日
採購經理人指數	月		26年2月4日
外匯儲備	月		26年2月6日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
李旭佳 (Alan Li)	alan.li@sunwahkingsway.com	(852)22837306

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam