

今日焦點:

► 中國芯片：成本驅動的價格上漲

近期，包括微半導體及國科微電子在內的多家中國芯片供應商，調升了部分產品價格。此舉主要反映上游成本上漲，同時面臨資源向AI相關高端領域轉移的額外壓力。微半導體調升了MCU及NOR Flash的價格，而國科微則對已封裝的KGD芯片實施了階梯式漲價。

半導體產業鏈的上游成本持續上升：銅、錫、銀等核心金屬原材料價格趨勢向上，推高了引線框架、基板等封裝材料的成本。同時，光刻膠等關鍵耗材供應緊張，加上交貨期延長，抬升了整體製造成本。這些因素正推動整個價值鏈的成本基線上移。

晶圓代工廠在成熟製程及特殊工藝方面面臨結構性緊張。台積電、三星等全球領導廠商正將新增產能導向先進製程及更高價值的產品，導致成熟製程的增量供應有限。在中國，中芯國際與華虹半導體的成熟製程產能利用率處於高位，部分產線更是滿載運作。隨著投入成本上升及產能緊張，代工價格無可避免地上漲，推高了晶圓成本並傳導至下游。

封裝與測試正成為性能的關鍵槓桿：先進封裝技術能大幅提升芯片性能。目前AI芯片採用的CoWoS、2.5D/3D及Chiplets等技術，對生產工藝要求更高，因此成本也顯著提升。在芯片製造價值鏈中，先進封裝正從後道工序轉變為關鍵的價值層。它為超越摩爾定律的突破提供了可能，並成為提升芯片性能的核心關鍵。在某些AI芯片中，其價值與成本權重已接近先進製程的晶圓製造。

我們的觀點：此輪漲價主要是成本轉嫁，但具有高度持續性。芯片供應商正透過調整價格來抵消生產成本的上升。然而，AI需求為先進製程及先進封裝提供了強力支撐，將資源拉向高端生產，這反過來對某些品類增添了成本壓力。因此，先進製程及先進封裝領域預計受益最大，且盈利可見度更高。

我們看好長電科技（600584 SH，48.98元人民幣，市值876億元人民幣），因其為全球第三、中國第一的先進封裝供應商，並擁有多元技術路線。我們亦看好通富微電（002156 SZ，51.47元人民幣，市值781億元人民幣），因其與AMD具有戰略合作關係，是該公司的核心封裝服務夥伴。這兩家公司目前交易於分別56倍及61倍的2025財年預計市盈率。（研究部）

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		27,968	0.5%	9.1%
中資企業指數		9,552	0.4%	7.2%
紅籌指數		4,470	1.7%	11.3%
滬深300指數		4,753	0.8%	2.7%
上海A股		4,360	0.2%	4.7%
上海B股		265	-0.1%	4.7%
深圳A股		2,830	-0.5%	6.9%
深圳B股		1,265	1.1%	0.1%

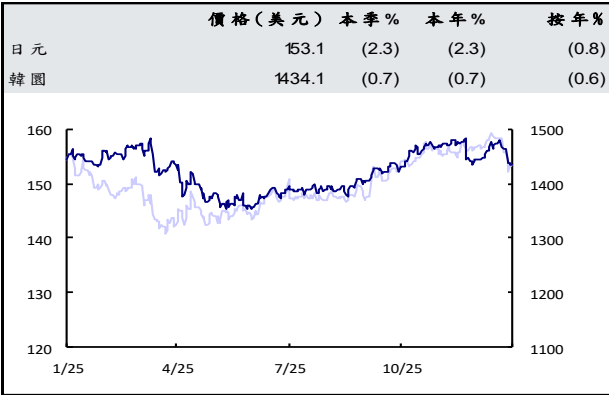
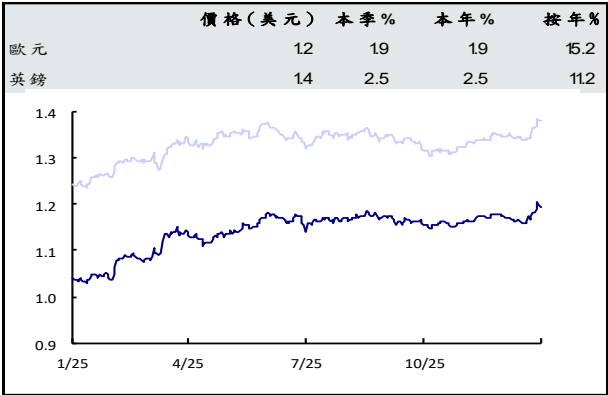
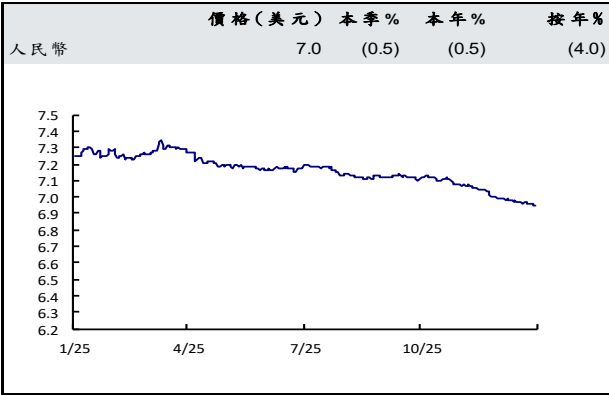
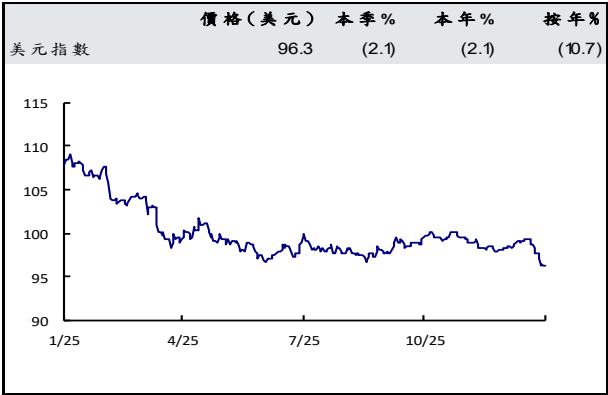
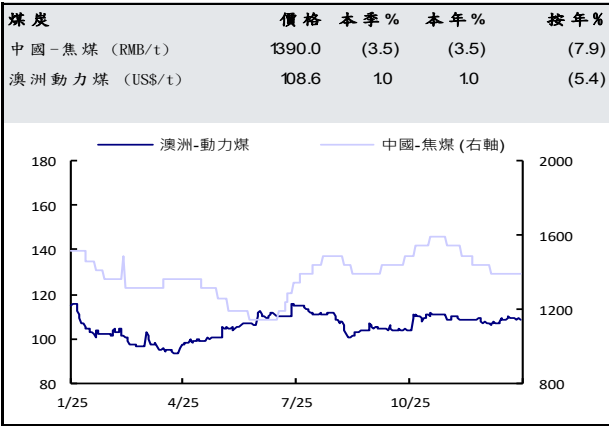
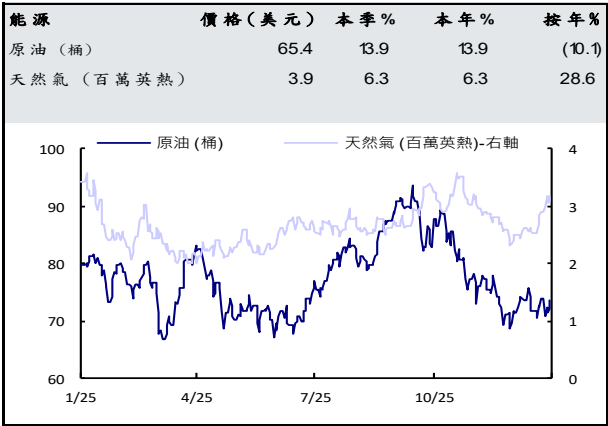
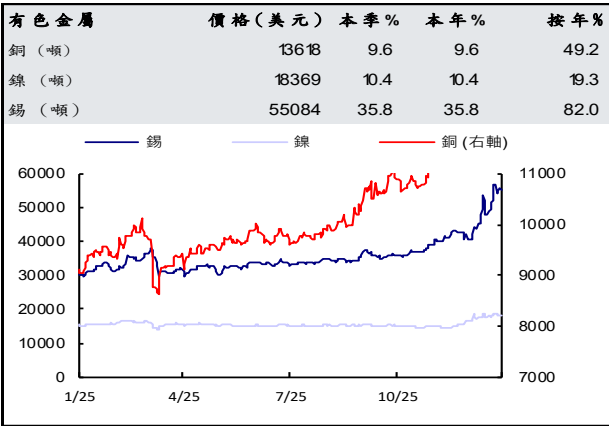
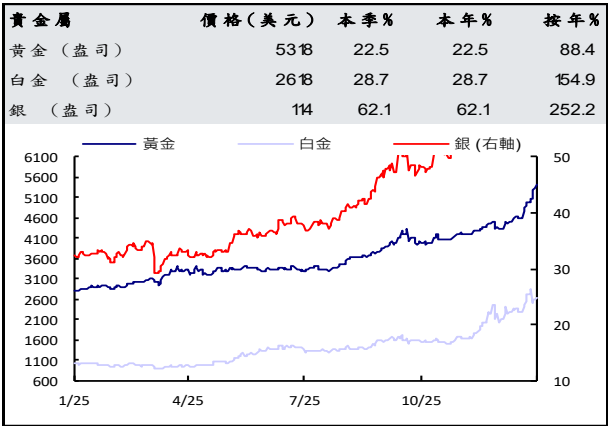
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		49,071	0.1%	2.1%
標普500		6,969	-0.1%	1.8%
美國納斯達克指數		23,685	-0.7%	1.9%
日經平均指數		53,290	-0.2%	5.9%
英國富時指數		10,171	0.2%	2.4%
法國證券公會指數		8,071	0.1%	-1.0%
德國法蘭克福指數		24,309	-2.1%	-0.7%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	5,375	-0.8%	25.8%
銅價	(美元/盎司)	2,935	0.6%	15.4%
銀價	(美元/盎司)	115	-0.9%	65.0%
原油	(美元/桶)	65	3.5%	13.9%
銅價	(美元/盎司)	13,618	4.7%	9.6%
鋁價	(美元/盎司)	3,218	0.4%	7.4%
鉛價	(美元/盎司)	2,643	-2.2%	29.0%
錫價	(美元/盎司)	3,412	1.8%	9.4%
小麥	(美分/蒲式耳)	541	3.5%	6.8%
玉米	(美分/蒲式耳)	430	1.0%	-2.2%
糖	(美分/磅)	76	8.2%	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,072	0.5%	2.4%
PVC	(美元/噸)	4,896	-0.3%	2.5%
CRB 指數		323	1.9%	3.0%
BDI				7.4%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	153.1	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	19.6	9.8	0.9
歐羅	1.2	9.3		183.3	1.1	8.3
日元	0.0	5.1	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.2	1.1	200.4		9.1
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.0	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		NA	NA
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		16	7.9%

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
耐久財訂單	月		26年1月29日
貿易收支	月		26年1月29日
生產者物價指數	月		26年1月30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
零售業銷售額	月		26年2月10日
商業庫存	月		26年2月10日
新屋開工與營建許可	月		26年2月18日
個人收入與支出	月		26年2月20日
新屋銷售	月		26年2月20日
工廠訂單	月		26年1月29日
首次申請失業保險金人數	週		26年1月29日
批發庫存	月		26年1月29日
消費者物價指數	月		26年2月11日
成屋銷售量	月		26年2月12日
工業生產指數	月		26年2月18日
國內生產毛額	季		26年2月20日
消費者信心指數	月		26年2月24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
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
M2貨幣供應量	月		26年2月9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
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

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
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27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
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam