

港交所多維度見增長動能



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

港股回吐，恒生指數昨低開 85 點，報 25,953 點，已見全日高位，其後愈跌愈急，盤中曾挫 468 點，低見 25,569 點，大部分時間在 25,600 點爭持，最終收報 25,633 點，跌 405 點或 1.56%。成交金額 3,229.21 億元，北水淨流入 186.83 億元。至於國指收跌 166 點或 1.9%，報 8,596 點；恒生科指跌 142 點或 2.74%，收報 5,056 點。



港交所長期戰略價值值得持續關注。 法新社

個股方面，今年以來，港交所 (0388) 在多個維度展現強勁增長動能。行政總裁陳翊庭近日表示，截至 5 月底，今年新股集資額逾 200 億美元，日均成交額超過 2,700 億元，市場深度與流動性充裕。預計全年新股集資額 600 億美元 (約 4,680 億港元)，連同再融資，全年股本融資可達 1,100 億美元。

與此同時，波士頓諮詢公司 (BCG) 早前發布「2026 年全球財富報告」確認，香港首次超越瑞士，成為全球最大的跨境財富管理中心。去年香港跨境財富管理規模達 2.95 萬億美元，同比增長 10.7%，預計 2025 至 2030 年間，維持約 9% 年均增長率，高於瑞士約 6%。穩居全球第一。

香港資產及財富管理業步入高速增长階段。截至 2024 年底，香港資產

管理規模逾 35 萬億元，按年增長 13%。在港註冊證監會認可基金 2025 年錄得淨資金流入 3,567 億元，增加 1.2 倍。BCG 報告指出，香港對瑞士的領先優勢有望進一步擴大，預計至 2030 年香港跨境財富管理規模將增至 4.6 萬億美元。

財政司司長陳茂波日前表示，受惠科技創新及人工智能 (AI) 相關產業快速發展所帶來的財富增量，內地及亞洲地區對資產及財富管理需求加速增長，預期將為本港資產及財富管理業開創更大發展空間。

業績增長具確定性

港交所正處於資金流入與交易活躍的雙重紅利之中，有足夠市場深度和流動性為國際企業提供理想融資平台。香港躍居全球最大跨境財富管理

中心，意味更多國際資本將通過香港配置資產，直接推動市場交易量與新股上市需求。以 BCG 報告預測本港跨境財富規模增長，大部分經港交所平台進行配置，為其各項業務提供長期需求支撐。

從政策層面看，內地與香港市場互聯互通機制持續擴容，港股通已成為國際資金配置中國資產重要渠道。此外，港交所積極開拓中亞等新興市場，陳翊庭明確提出期望來港上市的中亞企業「倍數增加」。在資金流入、交易活躍及政策支持三重因素疊加下，港交所業績增長具備較高確定性，長期戰略價值值得持續關注。

港交所昨收報 409.4 元，跌 1 元或 0.24%，成交金額 13.78 億元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

網易加快全球化布局



證券分析

張費娥
南華金融副主席

個股方面，從宏觀政策觀察，內地遊戲監管已由過去的強波動轉向常態化，版號發放節奏趨於平穩，提升大型企業在產品排期上的可預測性。與此同時，政策層面對文化內容「出海」的支持，有利網易 (9999) 近年加快全球化布局策略。儘管內容合規與未成年人保護仍是結構性經營成本，但整體監管環境為行業龍頭提供相對穩定的長線發展基礎。

網易 2025 財年總淨收入 1,126 億元 (人民幣，下同)，按年增長 6.9%。其中，核心業務「遊戲及相關增值服務」收入達 921 億元，佔比逾八成，業務集中度保持高位。進入 2026 年第一季度，公司單季淨收入約 306 億元，同比增 6.1%，符合市場預期。毛利率升至 69.4%，按年擴張 5.2 個百分點，高毛利自研產品佔比提升及 PC 端

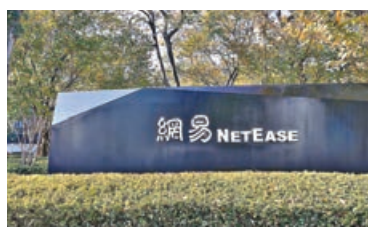
遊戲收入貢獻上升。

市場焦點方面，其一為「港股通」納入概念。網易預計最快於 2027 年初完成雙重主要上市轉換。鑑於網易當前估值乘數仍大幅低於 A 股遊戲龍頭 (如巨人網絡等)，港股通的開啟將成為縮窄兩地估值差、提升股價流動性溢價的核心催化劑。其二為 AI 技術的中期賦能效應。

長青 IP 具用戶黏性

網易已將 AI 工具深度融入美術製作、程式編碼及質量測試等研發環節，藉此壓縮人力成本並提升產出效率。其三為經典產品的長線變現韌性。2026 年第一季度，《夢幻西遊》端遊最高同時在線人數創下 390 萬人的歷史新高，印證長青 IP 仍具用戶黏性。

下半年產品線方面，由 JokerStudio 研發的開放世界 RPG 新作《遺忘之海》目前已確認中國



網易具「港股通」納入概念。

區 3Q26 發行視窗，被視為下半年的核心增長催化劑。遊戲融合陸上回合制與海上即時海戰，差異化定位清晰。而備受關注的跨平台新作《無限大》則仍在開發打磨階段，尚未確認具體上線日期。在海外市場，《燕雲十六聲》在推出重大資料片期間曾多次登上 Steam 全球暢銷榜第二位，顯示網易全球化拓展已初步建立正向循環。

網易昨收報 195 元 (港元，下同)，跌 2.6 元或 1.32%，成交金額 13.48 億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士未持有上述股份)

日圓接近潛在觸發干預水平



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

地緣政治風險再有升溫跡象，國際油價走高。至於全球國債收益率大致溫和下跌，美債收益率曲線趨平，兩年期和 10 年期收益率分別升和跌 1 個基點。美元指數繼續在 99 關口上方窄幅波動，現時對美元維持中性看法，或呈區間波動偏強格局。G7 貨幣兌美元個別發展，澳元領漲，而日圓向下。

美元兌日圓進一步接近 160 的潛在觸發干預水平。日本財務大臣片山皋月重申，當局已做好必要時對外匯市場採取行動準備及警告勿投機性操作。

有報道指，政府可以在不增加國債發行的情況下，透過削減消費稅來提供財政支持，市場對日本額外發行國債的憂慮有所緩解。短期需關注匯價接近 160 水平的干預風險，同時留意日本央行進一步收緊政策的可能性。日圓支撐位暫見於 158.86，阻力位為 160.56。

加元缺乏積極催化劑

另外，加元兌美元走勢繼續偏弱，加拿大上周公布第一季 GDP 按季年度化萎縮 0.1%，遠低於預期 1.5% 增長；同時下修去年第四季增長至萎縮 1%，意味出現技術性經濟衰退。市場減低對加央行年底前加息的押注。加元短期缺乏積極催化劑，但料年內仍有走高空間。估計未來兩周走勢，支撐位見 1.3800，阻力位為 1.3879。

疏通離岸人民幣流動性

隨着國家深化推進跨境結算自主貨幣權，香港作為首要離岸人民幣樞紐的地位日益穩固。金管局數據顯示，4 月份香港人民幣客戶存款及存款證總額升至 10,773 億元人民幣高位。跨境貿易結算單月匯款總額亦達 12,146 億元人民幣。但金融層面的結構性「堰塞湖」現象悄然成形。

龐大資本高度沉澱於低風險的貨幣存款、同業拆借或傳統點心債發行，缺乏向高階衍生品、結構性主權資產及跨周期資本配置流動的渠道。「空有流量、缺乏工具」沉澱，不僅壓低資產整體資本增值效益，亦令跨國企業在資產負債表估值，與跨期外匯風險對沖時面臨工具匱乏的難題，削弱香港對國際資本長期吸引力。

倡放寬「南向通」與「互換通」

筆者強烈建議金管局與證監會聯合向中央爭取，進一步放寬並優化「南向通」與「互換通」機制，容許更多符合資格國家境內金融機構、主權財富基金及大型企業法人，直接參與香港離岸人民幣衍生品市場交易與造市，引入更具深度的雙向流動性。

其次，應在現有監管框架內設立專屬的「新型人民幣衍生資產監管沙盒」，允許港交所 (0388) 與跨國大宗商品結算所合作，快速試點以人民幣計價的綠色金融衍生品等。透過政策框架的包容性與創新性，引導沉澱資金轉化為具備高流動性的對沖工具。

百家觀點

黃偉棠

寰宇天融投資管理行政總裁