

# 高盛：27中概股有條件來港 值1.4萬億

## 港交所升近7% 瑞銀：港股日均成交料增190億



### 刺激交投

特朗普政府傳有意將中概股在美國除牌，市場預期將會出現新一波中概股回流潮。高盛統計，多達27隻中概股有資格在港雙重上市或第二上市，市值合計達到1840億美元（折合約1.42萬億港元）。

瑞銀相信，中概股轉到港交所（00388）掛牌，將帶動港股市場交投量，日均成交有機會增加190億元，相當於2026年度預測日均成交的13%。瑞銀上調港交所2026年收入及盈利增長預測。由於市場憧憬中概股轉移到香港上市，刺激港交所股價昨日升近7%。

大公報記者 劉鏞豪

美國財政部長貝森特早前接受訪問時表態，不排除要求中概股在美國退市；據報特朗普政府的確考慮迫令中概股在美國退市。大摩表示，伴隨着中美貿易緊張升級，中國公司發行的美國存託憑證（ADR）再度出現退市風險。現時中國公司的ADR佔MSCI中國指數權重約25%，當中超過80%已經在香港雙重上市。因此，即使發生中概股退市情況，對中國股市的負面影響只會是短期，但這標誌兩國緊張關係升級，令到中國股市的股權風險溢價上升，估值面臨下行風險。

### 部分可納港股通 獲北水支持

大摩又稱，中概股即使失去在美市交易的機會，港股市場也能夠彌補這個缺口，尤其是對於市值相對較大的公司，皆因有機會符合到港股通南向交易資格，日後通過互聯互通機制，獲得中國內地投資者的支持。

高盛認為，一旦發生強迫退市事件，如果這些中概股已經在港股市場雙重上市或第二上市，美國投資者就可以靈活地將ADR轉換為港股市場上市股票。高盛稱，中概股潛在安排在港股市場上市，有機會成為催化重新評級的事件。高盛參考港交所上市要求，列出27隻有資格在香港進行雙重上市或第二上市的中概股，涉及總市值約1840億美元，當中包括拼多多（PDD）、滿幫（YMM）、富途（FUTU）等。

瑞銀同樣指出，中概股退市風險並不是世界末日。瑞銀稱，不少大市值的中概股已在港完成雙重上市；這些公司在港股流通的股份數目，在過去三年累升30個百分點至接近市值的六成，而且港股通南向投資者持股佔比顯著上升。當然，在中美關係存在不確定性下，這些中概股或會短線受壓。值得一提的是，若果中概股未有安排股份雙重上市，負債比率又偏高，出現負現金流，例如電動車公司、數據中心、細價股等，日後所受到的影響較大。

### 拼多多滿幫富途齊漲逾5%

中概股有機會轉到港股市場上市，港交所將成大贏家。瑞銀估計，中概股日後將額外為港股市場帶來約190億元日均成交額，相當於2026年預測總日均成交1420億元的13%。瑞銀上調港交所2026年收入、淨利潤預測，分別為增長4%至5%及約7%，目標價320元。港交所股價昨日升6.9%，收報334元，成交額57.31億元，較上日增加約80%。

整體港股表現，恒指收市升502點，報21417點，連升第五日，累漲1589點。主板成交額2533億元，較上日減少230億元。個股表現，美國藥品關稅延後一至兩個月推出，藥明生物（02269）股價升6.3%，報21.2元。多隻中概股受捧，拼多多、滿幫、富途漲5%至6%。

## 資金避險 央行增持金價料高見4000美元

【大公報訊】外電報道，高盛修訂預測，預計現貨黃金價格到今年年底將升至3700美元，到明年中將升至4000美元。與此同時，瑞士銀行亦估計金價在今年12月份將會升至3500美元。兩大行調高金價預測的原因是，央行對金的需求將超出預期，加上黃金可用作對沖經濟衰退風險和地緣政治危機。

高盛分析師Lina Thomas預期，金價年底將升至3700美元，2026年中見4000美元，瑞銀策略師Joni Teves估計，金價在今年將升至3500美元。

金價上周升了6.6%，本周一曾升見3245.75美元，再創歷史新高，上述兩銀行在3月份曾上調過金價的目標水平，當時的原因是特朗普的貿易措施將擾亂全球市場，令黃金成為強而有力的資金避難所。

高盛分析師估計，全球央行今年每月將平均買入黃金80噸，較早前估計的70噸增加。同時投資者為避險而轉向黃金ETF，令黃金ETF流入量持續增加。



▲分析指中概股回流有利刺激港股交投。恒指昨日上漲502點，成交2533億元。中新社

### 近年在港上市中概股

股份	上市日期	上市形式
金山雲 (03896)	2022年12月	介紹上市
蔚來 (09866)	2022年3月	介紹上市
小鵬汽車 (09868)	2021年7月	主要上市
攜程集團 (09961)	2021年4月	第二上市
百度集團 (09888)	2021年3月	第二上市
京東集團 (09618)	2020年6月	第二上市
網易 (09999)	2020年6月	第二上市
阿里巴巴 (09988)	2019年11月	第二上市



### 雙重主要上市VS第二上市

**股票流通性**  
**雙重主要上市**：無法跨市流通，股價表現相對獨立  
**第二上市**：市場價格緊密相連

**基本概念**  
**雙重主要上市**：不同交易所掛牌不同類型股票  
**第二上市**：不同交易所掛牌相同類型股票，以存託憑證實現股份跨市流通

**優勢**  
**雙重主要上市**：可被納入港股通，擴大股東基礎  
**第二上市**：豁免條款多，上市成本低

**發行政策**  
**雙重主要上市**：需遵循兩個市場的上市規模  
**第二上市**：多項豁免及優待政策

**缺點**  
**雙重主要上市**：上市流程複雜，需更多時間與成本  
**第二上市**：不被納入港股通，估值無顯著優勢

## 中銀證券管濤：美關稅大棒勢推低美匯

【大公報訊】中銀證券全球首席經濟學家管濤表示，美國總統特朗普第二個任期以來，頻頻揮舞關稅大棒，加劇了全球貿易緊張局勢，尤其是針對中國的三位數關稅率，這意味著終止中美之間大部分貨物貿易往來，加速兩國經濟的硬脫鉤。有分析認為，貿易戰的最終戰場很可能落在外匯市場上，人民幣匯率將大幅貶值。然而，管濤認為，美國極限施壓的盡頭未必是人民幣貶值，反倒可能成為人民幣匯率的拐點。

### 人民幣基本穩定 維護出口競爭力

外匯市場對於超預期的重大風險事件重新定價，引發了近期人民幣匯率快速回調，一度抹去了前期所有漲幅。不過，由於特朗普貿易政策激進且善變，導致美國股價匯「三殺」。展望近年人民幣走勢時，管濤提到，若果美國經濟「硬著陸」，美聯儲勢必大幅降息，美元有可能趨勢性走弱，這或將意味着人民幣的拐點來臨。因為參考一攬子貨幣調節，當美匯大幅走弱，人民幣對美元就有可能升值。

然而，管濤認為，不必過於擔心人民幣升值。因為在美匯弱勢情況下，人民幣屬於被動升值，人民幣匯率指數將保持基本穩定，加之中外通脹差異驅動的人民幣實際有效匯率走弱，有助於維護中國出口商品的價格競爭力。

為應對美匯指數和人民幣匯率可能的調整，除繼續支持和鼓勵境內企業用人民幣計價結算外，還要引導外幣計價結算幣種的多元化，減少對美元的過度依賴。另一方面，要引導境內企業改變過去形成的思維定式，強化風險中性意識。因為從多邊匯率、實際匯率的角度講，人民幣對美元升值雖不一定影響出口競爭力，但鑒於中國企業外幣結算中美元佔比仍高達九成，故仍須警惕人民幣升值對企業可能造成的財務衝擊。

## 百度美團等多間電商開通內銷直通車

【大公報訊】在美國加徵關稅的衝擊下，中國外貿企業面臨國際經貿格局變化的嚴峻挑戰。為貫徹落實商務部「內外貿一體化發展」的戰略部署，助力企業構建雙循環發展格局，中國各大平台企業相繼推出支持方案。繼京東、盒馬、永輝等知名零售商為外貿企業開通內銷直通車，百度、美團、東方甄選、蘇寧易購等多家平台也紛紛啟動支持外貿企業拓寬內銷渠道的計劃。

百度宣布將利用AI技術和平台流量優先扶持100萬家企業出口轉內銷，開拓內需市場。旗下電商數字人直播解決方案「慧播星」將面向百萬

企業免費開放智能直播服務，通過專業技術團隊提供跨平台直播帶貨解決方案。

### 百度加碼佣金補貼

在電商商家營運層面推出四大專案政策：針對外貿商家再加碼佣金補貼為外貿商家減負；增設億級流量池助力商家在百度快速冷啟與成長；設立外貿專區等專屬活動助力商家提升轉換；實行IP扶持對平台最高等級扶持。

美團宣布，聚焦外貿企業的本地化營銷需求，在「商家入駐、經營扶持、品牌打造」等方

面開設綠色通道。包括：美團旗下小象超市將為外貿優品打造專區，提供專有營銷方案，支持外貿產品利用小象超市在一、二線城市近千個前置倉和30分鐘配送服務觸達廣大消費者。

直播購物平台東方甄選正式發起「外貿優品入駐」專項計劃，讓更多優質外貿產品走進直播間，服務中國消費者。東方甄選表示，將提供專業的選品和服務能力，助力優秀外貿企業拓展內地電商渠道，並將長期在直播間、東方甄選應用程序和各個電商渠道，為優質外貿產品提供展示和銷售渠道，幫助外貿企業在內地銷售產品和推

廣品牌。

### 蘇寧易購設極速入駐通道

此外，蘇寧易購啟動「外貿優品振興計劃」，着力破解企業轉型痛點，將通過極速入駐通道、流量資源傾斜、反向定製支持等舉措，為外貿企業提供從入駐到銷售的全鏈路賦能，推動優質外貿商品快速融入內地消費市場。針對外貿企業轉內銷的痛點，其線上審核系統實現「1分鐘極速開店」，同步免除保證金並簡化資質審批流程。