

# 北水南下大增 港股活力強勁

## 投資全方位 金針集

北水南下投資港股金額迭創新高，今年來淨買入的金額已超過去年全年，港股通成交額佔港股整體成交額的比重一度超逾六成，北水流向成為港股市場重要的主導力量，並持續注入強勁活力與動力。隨着內地行業龍頭企業陸續在港上市，港股將迎來更大規模北水。

大衛

今年來港股表現令人振奮，恒生指數累積升幅約24%，對比MSCI環球股市指數11%的升幅，可說是跑贏一大截，反映出全球資金流向中國，中資股成為炙手可熱的投資對象，同時也展現投資者對香港以至內地經濟前景充滿信心，身體力行增加押注。

事實上，美歐日等多個發達國，同時面對財赤債務問題，長期債息升至近20年新高，令融資成本持續高企，當地股市好極有限，因而國際資金普遍繼續增配中資股，支持港股在全球表現標



青。淨流入按年倍升 佔總成交1/4

除了受益全球增配中國金融資產之外，在內地銀行存款利率走低及市場互聯互通渠道不斷優化、擴容之下，內地投資者對港股市場的投資意欲顯著提升，今年上半年內地投資者透過港股通淨買入7300億港元，較去年同期的3700

多億港元，大增近一倍。事實上，今年上半年內地與香港股市互聯互通的南向日均交易額同比大增1.3倍，佔港股成交額比重上升至23.1%。這些大規模北水，不單止是來自內地小股民，還包括港股ETF、私募基金、QFII（境內合資格投資者）、保險資金及社保資金等長線投資者，為港股市場提供強勁活力與動力。

7月22日的港股主板成交為2660億港元，當中約1628億港元為港股通的交易，佔比達61%。



期待中概股回流 資金勢湧入

值得注意的是，北水資金流向，已左右着港股市走勢。事實是北水佔港股成交額比重正在顯著上升，個別交易日佔比不止兩、三成，甚至越趨五成水平。例如今年7月22日，市場大炒雅魯藏布江水電概念股，北水大舉透過南下買港股，當天港股通交易額1600多億港

元，佔主板市場全日2660億港元成交額的61%，可知北水南下買港股規模不容低估。

因此，北水已成為港股走勢重要的主導力量，相信未來會有更大規模北水南下，港股市場正迎來新的黃金時代。截至上周五止，北水淨買入港股9000億港元，超越去年全年8078億港元的淨買入金額，突破萬億元大關可說指日可待。

事實上，美國上市的中概股、內地行業龍頭企業陸續在港上市，進一步增加北水南下買港股的誘因。目前市場憧憬SHEIN、拼多多（PDD）、小紅書在港招股上市，這不單止推動港股重新坐上新上市集資一哥寶座，還會引入更多北水資金蜂擁湧入。

大市成交旺 港交所看俏

北水持續為港股注入活力，日均成交2000多億已成為常態，加上新上市集資活動蓬勃，下半年港股市場繼續行大運，成為全球投資焦點，而港交所（00388）勢可受惠。

心水股 中國移動 (00941) 港交所 (00388) 信達生物 (01801)

## 港股整固 為下一升浪作準備

頭牌手記 沈金

處整固階段的港股，昨日持續其窄幅上落，牛皮膠着的走勢。恒指高點為24969，升111點；低位為24775，跌83點；收市報24906，升47點，全日總成交減至2009億元，較上周五（8日）少58億元。

對當前這種「買鹽不鹹，買醋不酸」的市況，一些人覺得缺乏興味，亦有些人以淡友之觀點視之，認為是「大市無能量」。

我頭牌對此不表苟同。首先，大家都同意恒指今年來大升特升，到了目前的水平，有必要進行合理的調整，若放眼中長線投資，調整是為下一升浪作準備，理應歡迎，而對倉位不多的投資者，這次整固正好提供一次難得的吸納機會。

調整通常有兩種形態，一是大幅

回落，屬「震倉模式」，另一種是小幅波動，以牛皮狀態將不耐煩的揸家的貨源「磨」出來。現時的模式是後者。

從側面看，大戶的取態是「沽少買多多」。這從收市競價時段的交投可窺端倪。大致來講，競價後的主力股價位都比下午4時為高，目的很明顯，就是在這一時段只要略為調整價位買入，就可以吃掉一批沽家，入貨是比「單打獨鬥」為多，這也是明白人一直要看下午4時08分的競價對盤收市後才評價即日的股市的原因。

內地電訊股強勢可吼

我舉中移動（00941）為例。這是本人愛股之一，昨收87.5元，升0.69%，創10日高位，如果沒有較早時的回調，中移動不可能迎來這一波

的上升，該股除淨日為9月1日，收息派正密密收集，不斷加倉。

不但中移動升，凡是內地電訊股，均處強勢。中電信（00728）收6.2元，升2.3%；中聯通（00762）收10.11元，升2%。二者之升幅因「身輕」而較重磅的中移動為高，不過論周息率，則中移動穩居首席，以收息為目標應選中移動，若資本雄厚，則可以三隻電訊股全部吸納，這一塊板集互聯網、手機、人工智能、雲計算等等於一身，是中長線投資者的必然選擇。

昨日有一上市新股中慧生物（02627）首日登場大升逾倍，顯示新股的魅力仍然未減。港交所（00388）自是受惠者，昨日仍緊繃未放，可能離派「成績表」日期未到有關。有耐性「坐一坐」者，現價仍值得伺機吸納港交所。

## AI業務潛力大 中移動息高可吸

股海篩選 徐歡

上周五（8日）反覆拉鋸中再創月內之新高，港股中期業績大潮襲來，龍頭企業的業績表現將尤為引人關注，其中中國移動（00941）上周公布的2025年中期業績顯示股息吸引力持續與AI轉型加速。

中國移動2025年上半年業績呈現「營收疲軟、利潤韌性」的特徵。期內總營收達5438億元（人民幣，下同），同比微降0.5%，主因傳統電訊服務需求飽和及市場競爭加劇。然而，通過精細化成本管控，公司實現歸母淨利潤842億元，同比增長5%，EBITDA利潤率提升至34.2%，淨利率達15.5%，均優於市場預期。

分業務看，個人市場收入同比下滑4.1%，反映移動用戶ARPU（每用戶平均收入）下降至49.5元的行業困境；但家庭、政企，以及新興市場表現亮眼，收入分別增長7.4%、5.6%和9.3%，佔主營收入比重提升至47.6%，這顯示多元化布局成效顯著。

國際業務亦打開海外空間，期內收入增18.4%。不過公司上半年經營現金流同比銳減36%至838億元，自由現金流僅254億元，主因受宏觀經濟下行影響，政企項目賬期延長。

上半年AI收入大幅躍升

公司管理層透露，2025年上半年AI相關收入已達數十億元，較2024年全年10億元大幅躍升，GPU利用率從年初的20%攀升至55%。雖然目前AI佔總收入比重仍低，但智算規模（FP16）已達61.3EFLOPS，自建能

力佔比過半，為未來政企雲服務和5G專網應用奠定基礎，觀察到5G專網收入同比增長57.8%，移動雲收入增長11.3%，顯示AI與通訊技術融合的商業化潛力。通過AI賦能運營（如網絡維護自動化），成本節約效應將進一步釋放利潤空間。

全年股息率料上升

中國移動長期被視為港股高股息標的，2025年中期派息每股2.75港元，同比增長5.8%，全年派息率預計進一步提升。在低利率環境下，公司穩定的現金流和超過6%的股息收益率（按當前股價估算）對保守型投資者極具吸引力。不過值得關注的是，公司短期股價或受現金流波動及行業競爭壓制，但股息增長承諾和AI轉型進展提供下行支撐，需要持續關注公司下半年AI收入能否突破百億元，以及現金流改善情況。

在電訊行業存量競爭時代，中國移動憑藉高股息護城河與戰略轉型，仍具配置價值。追求穩定收益的長期投資者，可逢低分批布局，靜待AI業務規模化與現金流改善催化重估。

（作者為獨立股評人）



## 美亂政資金避險 金價上望3457美元

指點 金山 文翼

上周美匯收跌，國際原油反彈收漲，現貨黃金實現兩連漲。金融市場波動主要受關稅政策、美聯儲人事變動及地緣政治風險驅動。

本周需重點關注澳洲聯儲利率決議，主要國家宏觀經濟表現，尤其是美國7月消費物價指數（CPI）年率、初請失業金人數、7月生產者物價指數（PPI）、7月零售銷售、7月工業產出和密歇根8月初值等關鍵指標。此外，美聯儲官員動態及普京與特朗普會面，均可能對金融市場動向產生影響。

過去一周，美國對多國實施差異化關稅，稅率從10%至50%不等，還擬對進口半導體晶片徵收100%關稅。日本確認15%關稅非疊加，印度商品加徵額外25%至總稅率升至50%；巴西商品徵收50%關稅；歐盟面臨15%稅率，瑞士39%為發達國家最高。此前擬徵瑞士黃金關稅，導致

期金漲超2%創新高，白宮雖澄清不徵，但供應商因政策不確定性暫停對美交付。同時，特朗普擴大美聯儲主席候選名單引發獨立性擔憂，摩根大通預測5/30年期美債利差將擴大，降息預期提前至9月，年內累計降100基點。此外，普京會見特朗普特使稱會談有效。地緣與政策複雜混亂，貴金屬避險需求仍強勁。

關注美數據及美俄峰會

本周聚焦關稅、美聯儲動態、美



俄峰會及美國宏觀數據。美國對等關稅生效，落實細節存疑，多國強烈反對。且特朗普提名的米蘭支持降息及剝離美聯儲監管職能，引發獨立性擔憂，其提名待9月審議，恐遭民主黨阻撓。特朗普將主席候選人擴至10人，沃勒成熱門，均強化了市場對年內降息預期。美俄尋求達成協議結束烏克蘭戰爭，特朗普本周將與普京會面。美國宏觀數據最受關注，市場預期7月CPI、PPI回升，核心CPI料漲0.3%，PPI升至0.2%；零售銷售回落至0.5%；料將揭示美國通脹及經濟增長情況，影響貴金屬避險需求。

技術分析，黃金周線獲布林中軌支撐反彈，KD金叉；日線布林帶開口，KD高位運行，短期震盪上攻跡象仍在。關鍵支撐3302至3345美元，守穩此區間仍具上攻潛力；上方阻力3410至3457美元，突破企穩3457美元，上攻機會將大增。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）

## 網約車訂車急增 曹操出行看俏

股壇 魔術師 高飛

港股昨日不少主題或概念股上升。對於一些有興趣追求高風險、高回報的投資者，可以留意曹操出行（02643）與香港持牌金融機構勝利證券（08540）。

內地科技出行平台曹操出行早前與勝利證券正式簽署虛擬資產戰略合作備忘錄。雙方將圍繞現實RWA幣幣化等方向展開深度合作，使曹操出行以金融科技創新盤活核心資產、加速Robotaxi（自動駕駛出租車）戰略布局，以及釋放綠色出行資產價值的關

鍵一步。作為吉利孵化的共享出行品牌，曹操出行規模持續增長。2024年曹操出行平台完成5.98億筆網約車訂單，2025年第一季度訂單量同比增長51.8%。

借助區塊鏈擴融資渠道

在智能換電網絡方面，換電站已擴張至435座，服務自有車隊及社會車輛，形成持續性的運營收入，並將受益於未來Robotaxi的規模化運營，進一步提升利用效率。

曹操出行所有定製車均為新能源

汽車，已累計減少超過310萬噸碳排放量，是符合全球綠色金融發展趨勢的資產，RWA化有望將其環境效益轉化為可量化且可交易的數字金融價值。

依託勝利證券在香港的合規牌照、基金管理以及虛擬資產託管經驗，曹操出行有望在香港監管框架下合規發行基於其出行資產的RWA基金或資產支持型代幣。這為企業開闢了創新融資路徑，更有助於借助區塊鏈的透明性優勢，向全球投資者清晰展現其運營基礎、綠色資產，以及對未來出行的布局。

## 企業應用AI龍頭 第四範式望63元

經紀 愛股 連敬涵

第四範式（06682）是中國企業級AI（人工智能）龍頭，以「先知AI平台」為核心，平台透過低代碼開發能力和垂直行業深度，將企業開發週期縮短95%以上，連續6年蟬聯內地機器學習平台市佔率第一（IDC數據）。2024年該平台營收佔近70%、年增46.7%，為核心引擎。

公司近期積極引入資金，7月無極資本13.06億港元入股，投向AI Agent與區塊鏈融合；富國基金日前增持至5.84%（半年3次加倉），顯市場看好其AI Agent潛力。

公司業務方面取得突破，與致遠互聯的協同運營AI Agent將某央企採購審批從5天縮至2小時；工業端提重型發動機企業產能利用率13%、港口降本25%；消費電子端Phancy與聯想合作手錶出貨超10萬款，運營商巡檢場助工程師效率提3倍。

技術上，先知平台5.0支援快速建構Agent應用，疊加「人工智慧+」政策，8月《生成式AI產業發展白皮書》或明確Agent補貼，望拓市場。

上半年虧損大幅改善

公司上月發出截至2025年6月上半年盈利預告，經調整歸母淨虧損年減68%至73%，主因先知平台需求強勁，核心收入成長佔比擴，帶動收入及毛利雙增，營運費用增幅低於毛利，經營槓桿提盈利。

中長線看，公司AI Agent先發優勢疊加「技術+資本」驅動，預計成中國版「Palantir+ServiceNow」，投資者留意8月中旬業績。股價方面，目前沿4月以來上升軌運行，可於55元買入，如業績超預期，股價上望63元，跌破50元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股）