

利率下行 內地存款流入股市

投資全方位 一點靈犀

中國經濟在關稅戰中展現韌性，但社會零售消費仍顯疲弱，固定資產投資增速並未見底。近期資本市場表現亢奮，股市為何能夠跑贏基本面？筆者認為，低息環境下凸顯優質資產的稀缺性，無論是加大分紅的中特估，抑或價值重估的科網股，都將持續吸引資金入市。

李靈修



內地資金急需尋找高回報投資，股市成為熱捧資產。

北水淨流入港股日均金額急增



M2雙雙同比高升，增速分別為5.6%及8.8%，反映出居民資金正在流向權益類資產。當居民贖回理財產品時，資金從表外回到表內的活期存款，推升M1增長；而當資金流入股市後，活期存款又轉化為證券公司的客戶保證金，進而推升M2的增長。

日均南向資金倍增

與此同時，內地投資者對於港股市場的配置熱情。截至2025年上半年，南向資金日均淨買入額近70億元，較上一規模翻倍，也創出歷史新高。

展望未來，存款搬家的傾向將會日益強化。這對應的是疫情期間，民間資本配置從房地產轉移至定期存款。特別是2022年，居民存款增加17.84萬億元，創出歷史新高。其中，定期存款多增約5萬億元，佔比顯著上升，這一現象在第四季度尤為突出。

假設定期存款以3年期為主，這筆資金將在2025年第四季度到期。屆時無論是直接入市、還是購買保險產品，都將為本輪牛市提供增量彈藥。

升溫，本輪牛市可看做是「9·24行情」的延續，本質都是充裕資金對於優質資產的搶奪行為。

中特估吸引力上升

目前內地利率中樞整體下行，銀行一年期定期存款利率低至0.95厘，資金急需尋找高回報投資標的。而中證監主席吳清自去年兩會亮相後始終將「加大上市公司分紅」作為工作重點，市淨率低、分紅率高的「中特估」概念股自然受到資金追捧。

統計顯示，2024年中國上市公司（含A股、港股與中概股）的股息派發總額高達2.7萬億元（人民幣，下同）。剔除虧損企業，整體股息支付率已從十年平均值31%升至39%。

高盛預計，2025年中國公司的總分紅規模有望再增10%，達到創紀錄的3萬億元。

高盛還指出，2025年中國上市公司（不含金融業）用於分紅和回購的現金支出，將佔其總現金開支的29%。與此同時，用於資本性支出的現金比例則預計降至49%。這一變化表明，中資企業正將戰略重心轉向提升股東回報。

此外，中國創投領域的市場格局也在發生變化。2025年上半年，機構有限合夥人(LP)的新增認繳資本中，具有政府背景的資金佔比高達92%；國央企也在明顯加強戰略性新興產業的投資比重。也因此，決策層做大做強資本市場的主觀意願較強，其蘊含着支持高質量發展的重要意義。

現時股市資金的流動路徑，從金融數據中也能夠見到端倪。7月份，M1、

心水股 滙豐控股 (00005) 中國電信 (00728) 中國人壽 (02628)

內銀追落後空間大 擇機低吸

頭牌手記

沈金 25167點，下跌351點，其後跌幅略有收窄；高位為25356點，收市報25270點，下跌249點或0.98%，是第二日下跌，兩日共抹去343點。全日成交量增至3126億元，較上日多425億元。

表現較佳的板塊是內房、內險、半導體股，受壓較重的是內銀、科網股，而平穩的是內地電訊股。入市消息有三。一是內地公布7月份經濟數據，本港的一些人說「未符預期」，不過內地股市昨日並未下跌，上證指數有約0.8%的升幅，說明上述解讀不符現實。港股跌而內地A股升，可能與資金的調配有關係，因過去一段日子是港股升而內地跌的，現在反過來互

換位置，可視為正常操作。另一消息是傳內地有關方面希望加快空置房的消化速度，其中一個選項是由國企購入作保障房。這一消息使內房龍頭股即時生猛起來，華潤置地(01109)收33.1元，升2%，越秀地產(00123)收5.06元，升3.9%。

第三個消息是平保(02318)增持中國人壽(02628)950萬股，持股量上升至5.04%，每股平均買入價為22.4072元。連日來，國壽走勢強勁，當與平保的吸納有關，該股昨收24.36元，升3.1%。平保增持，賬面上已即時有利。這也是平保繼續持有滙豐控股(00005)、工商銀行(01398)之外的另一重大投資。

有人問內銀股何以大跌？我相信是大戶將之作為壓低恒生指數的工具來使用。的確，在一日之內，建設銀

行(00939)跌2.3%、工行跌3.1%、中國銀行(03988)跌2%、農業銀行(01288)跌2.3%、招商銀行(03968)跌2.5%、郵儲銀行(01658)跌3.3%等等，都比較少見。不過，我深信內銀股的投資價值仍然存在，故短期的疲弱不必過於緊張，反而是擇機低吸的機會，有些股份其股價已回到24800點左右的水平，比大市跌得重，故再大幅下挫的可能性應不大。

港股支持位25000關

恒指回調，我擬定的第一關25300點穿了底，下一個支持就是25000點關，而最強支持在24800點。我不相信會低到這個水平，何況個別發展之下，每日都有不少上升股，故按業績作明智選擇，以投資態度視之，可立不敗之地。

中電信增長勝同業 股息4.8厘吸引

經紀愛股 鄧聲興

中國電信(00728)近日公布的2025年上半年業績，期內營收按年增長1.3%至2694億元（人民幣，下同），其中服務收入增長1.2%至2491億元；歸母淨利潤增長5.5%至230億元，超於預期；資本開支下降10.6%至342億元，預計全年可控制在836億元以內，成本管控卓越。第二季度，受益於有效的成本控制，季內EBITDA利潤率按年增長1個百分點；淨利潤超預期增長7.1%至142億元，且增幅優於同業。

同時，集團宣派中期股息0.1812元（含稅），按年多派8.4%，派息率達72%，並指全年現金分紅比例將進一步提升。考慮上半年集團自由現金流增長13.9%達131億元，且料現金流能力有望隨着資本開支進一步優化而繼續增強，可為持續分紅提供保障。當前股價計，中國電信股息收益率顯著高於港股平均水平，達約4.82%具吸引力。

業務方面，集團移動業務服務收入按年增長1.3%至1066億元；用戶規模按年淨增2500萬戶至突破4.33億戶；受益於公司持續拓展5G-A、量子密話、AI通信助理、手機直連衛星等高附加值服務下單用戶價值的有效提升，移動用戶ARPU值在市場競爭下穩定在46元。固網與智慧家庭收入按年增長0.2%至641億元；寬帶用戶數較去年底淨增900萬戶，達1.99億戶。天翼雲收入按年增長4%至573億元，繼續领跑內地雲服務市場，增速有所放緩，但智能雲服務轉型效果顯著，

AI相關收入增速高達89.4%，成為雲業務增長新引擎。量子科技商業化加速，量子通信收入按年暴增約1.71倍，用戶規模突破600萬，服務政企客戶超3000家，有望成為集團新的增長點。衛星通信收入按年增長20.5%，手機直連衛星終端超2200萬部，通過天地一體化網絡布局，在應急通信、海洋作業、偏遠地區覆蓋等場景建立差異化優勢。同時，集團強化與海外電信業戰略合作，成為全球出海雲服務領導者在「一帶一路」沿線國家加速布局數據中心和雲節點，為跨境企業提供一體化算力服務，實現衛星業務與國際業務協同並進。

數字化業務增速跑贏

集團近年深入推進AI+行動，打造成逾160個AI應用。作為內地數字基建主力軍，料集團智能雲、AIDC業務可深度受益AI發展，未來數字化業務可實現較高增速，並有助促進企業降本提质增效。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



滙控財管業務升幅強勁 吼98元買入

毛語倫比 毛君豪

儘管面臨香港銀行同業拆息(HIBOR)低迷、信貸需求疲軟及商業地產風險上升等多重挑戰，滙豐控股(00005)的核心業務表現依然穩健，其非利息收入錄得強勁增長，特別是財富管理業務的卓越表現，成為支撐業績的關鍵動力。

滙控已公布2025年第二季業績。若剔除對交通銀行(03328)持股的減值等一次性重大項目影響，期內收入與利潤均顯著超出市場預期。這一穩健表現主要得益於非利息收入的卓越增長，2025年上半年的非利息收入按年增長達24.8%。其中，財富管理業務連續6季雙位數增長，上半年收入升幅達22.3%，新增投資資產淨額高達440億美元，其中亞洲地區貢獻270億美元，突顯了滙控在亞洲財富中心的核心優勢；交易銀行業務也實現穩定的個位數增長，這兩大板塊共同構

成非利息收入的強勁增長趨勢。

受亞洲收益率下降影響，單季度淨息差按季收窄3個基點至1.56%。然而，得益於非利息業務的強勁表現和有效的成本管控，滙控維持了全年銀行業務淨利息收入約420億美元的指引不變，並透過結構性對沖工具及優化存款結構來應對HIBOR低企的影響，向市場傳遞了經營韌性的信心。多家券商在業績公布後，普遍維持對滙控的「買入」或「增持」評級，顯示市場對其長期發展潛力抱持信心。

新一輪回購彰顯信心

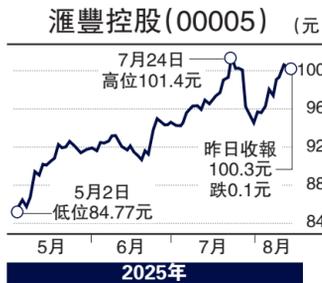
在股東回報方面，2025年第二次股息0.1美元，並宣布將展開最高達30億美元的新一輪股份回購計劃，彰顯管理層對未來發展的信心。

總體而言，雖然短期內面臨息差收窄和信貸成本上升的壓力，但滙控憑藉其強勁的非利息收入增長、穩健

的資本狀況以及明確的股東回報策略，依然在全球銀行業中展現出顯著的配置價值和長期增長潛力。

股價走勢方面，投資者可採取短炒或收息角度長線持有。若短線投機，10天線98元可買入，以賺10%為目標；若長線持有，90元再予吸納，兩種策略均以跌穿250天線作止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人，並未持有上述股份）



金價震盪偏弱 支持位3330美元

金日點評 彭博

本周黃金在多重消息與數據交織下走勢震盪。市場原本因特朗普否認對黃金加徵關稅而情緒回暖，但隨後強勁的美國生產物價指數(PPI)數據令通脹憂慮再起，壓抑減息預期，金價由高位回落。美國消費者物價指數(CPI)溫和上升為減息留有空間，美元與美債收益率波動加劇市場情緒。黃金周五亞洲盤報3342美元，周線微跌。

基本方面，地緣與政策消息持續牽動市場。特朗普明確表態不會對進口金條加徵關稅，使金市短線急跌後回穩；同時，美聯儲主席人選逐步縮小到3至4人，包括現任理事與市場策略師等人選，增加政策走向的不確定性。特朗普與普京的會談被視為試探性接觸，俄烏局勢仍有變數，未來領土安排或將調整。美國財長與部分官員傾向9月減息，但多位聯儲官員反對大幅寬鬆，市場對9月減息幅度存在分歧。

數據顯示通脹壓力複雜。美國7月CPI按月上升0.2%，符合預期；按年升2.7%，略低於預期，核心CPI按年升至3.1%，高於前值。數據顯示整體物價溫和上行，但核心物價黏性仍強。

更引人關注的是PPI按月暴升0.9%，為2022年6月以來最大增幅，按年計則升3.3%，顯示生產端通脹壓力明顯加大，可能向消費端傳導。數據公布後，市場一度減少對美聯儲9月減息的押注，黃金承壓回落。

技術面上，黃金本周在3400美元上方多次受阻，形成雙頂壓力，隨後跌破3350美元支撐。日線MACD高位死叉，RSI跌至50附近，動能轉弱。短線支撐關注3330與3300美元，若失守或測試3280至3270美元區間；上方阻力3370與3400美元，突破方能重啟上攻。4小時圖顯示，金價短期在3330至3370美元區間震盪，缺乏明確趨勢。

聯儲減息路向惹關注

綜合判斷，黃金短線受制高位壓力與通脹數據分化的影響，一方面CPI溫和上升支持減息預期，另一方面PPI飆升削弱寬鬆空間。若美聯儲官員繼續釋放鷹派信號，金價或維持震盪偏弱格局；若9月減息預期再度升溫，則有望重拾漲勢。操作上關注3330至3370美元區間，短線區間交易為宜。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

A股階段目標完成 上望3800點

政經才情 容道

A股本周大部分時間都在攀高，從上證指數到創業板，基本上呈現普漲的趨勢，當中以科技類板塊漲得最為亮麗，尤其是AI半導體軍工板塊。從專業投資者和基金到一眾小散戶都是熱情高漲，賺錢的氛圍和信心都爆棚。

港股波動增 注意風險

本欄目一個多月前說好的上證指數3680點，目標已經順利完成，正如上一期所說，本人的投資系統樂觀預計大市會邁向3800點的高位，但當中震動回撤是免不了的；大家也可以從周三四的短線劇烈震動看得出來，所以在未來一段時間裏，大家要做好

風險，不要太盲目樂觀。

至於港股在周四乘着美國可能減息的消息散出而爆炒了一轉，狂升超過600點，但周五冷靜下來就回落了200多點，不少個股也因為對應板塊公布了一些不及預期的業績，出現較大的回落。總之，港股最近是上下跳動，但勢頭肯定比A股弱，而且其受外圍的影響比較大，美股的強勢也不像太能持續。故此，港股恒生指數在25000到26000點之間炒作，總體的陷阱也比較多，風險也比較大，大家要多注意籌碼的控制才好。

而筆者的操作基本上是持股待變，低位就買一點，大漲就放一點，不急不躁，就圖個穩贏就可以了，因為說實在的，現在投資組合的總管收

都是每天都在創新高，分別只是賺多賺少的問題，真沒必要劍走偏鋒。

其實，最近全球的政經風險表面上好像是因為特朗普跟普京的會談而有所舒緩，風險有所降低；但我綜合各方面的信息來看，各大國背後都是劍拔弩張，隨時大打出手的戰備狀態，而金融市場欣欣向榮，主要是得益於全球金融霸權對資本的高效率控制，同時，各大地區的新興勢力也蠢蠢欲動，大家都在搶量資金，而最關鍵的是在搶資金的時候，就要製造繁榮的氣息去吸引或留住資金，所以，大家最近看見不少成熟或新興的市場，無論他們國內外的政治和地緣政局如何震動，都讓資金推上了近年的新高位。（微博：有容載道）