

# 大摩：港股吸引 全球客戶查詢頻繁

## 估值上升潛力勝美股 聚焦前沿科技與新消費

### 看好前景

摩根士丹利亞太股本資本市場部主管張曉羽昨日在研討會上表示，國際投資者明顯重新關注香港市場，因着越來越多真正有創新能力的公司在香港上市，是吸引外資的最大原因。她估計，未來數月香港資本市場有許多10億美元（約78億港元）以上大型新股發行項目，香港市場在今後半年至一年會保持活躍。儘管中國龍頭企業估值已累積不少升幅，但客戶認為，仍有不少企業估值比美股有很大上升空間。

大公報記者 毛麗娟

大摩早前在研究報告指出，8月份首27日外資買入中國股票資產達到31億美元（約241.73億港元）。張曉羽昨日在深圳出席港交所「未來科技峰會」時表示，目前明顯見到國際投資者重新關注到香港市場，在該公司與外資頻繁接觸中，他們對中國市場的關注度不斷提升。這些國際投資者不限於亞洲的新興市場基金經理，一些全球性、美國及歐洲私募基金也經常查詢，希望能夠物色到非常好的投資標的；他們聚焦有顛覆性技術、可持續增長、新消費、出海、成本優勢等概念，因為覺得不少中國龍頭企業估值相對於美股還是有很大上升空間。

### 主權基金長線投資新股

張曉羽又以新股上市為例，在該行處理的新股上市項目，國際投資者的參與度已經大大提高，而且不少高質量的國際投資者選擇在香港的新股市場中「舉手」做基石投資，即是說，他們願意鎖定6個月股份禁售期，也願意公開他們公司名稱。舉例說，這些參與港股IPO項目的外資包含長線資金，也有主權基金，包括新加坡政府投資公司（GIC）、中東科威特投資局（KIA）、阿聯酋的穆巴達拉投資公司等，這些高質投資者對新股市場有非常正面的帶動效應。

值得一提的是，當越來越多真正有創新能力的企業在港上市，是吸引外資的最大理由，現時科技創新及「出海」戰略，已成為全球資本競相追逐的兩大黃金賽道，估計未來數月，香港資本市場仍有許多10億美元以上大型新股發行項目，市場將會繼續保持活躍。

### 日均交易按年飆近九成

張曉羽認為，內地資金與國際資金發力加注港股，帶動市場的流動性與估值水平提升。從日均交易額來看，港股市場整體流動性較過去兩年顯著增長，從2024年的169億美元，增長到2025年的日均320億美元，升幅超過89%。對於美國、香港兩地上市的上市公司，港股流動性佔比提升，港股市場成交量佔兩地總成交量比重，年度平均值從2023年的22%增加至2024年的29%，隨後又增加至2025年的36%。

對於A+H兩地上市公司，H股折扣偏窄，港股估值相對提升，恒生滬深港通AH溢價指數年度平均值對應隱含H股折扣率從2024年的32%縮小到25%，其中以寧德時代（03750）為例，H股價格較A股價格實現溢價26.5%。



張曉羽表示，越來越多國際投資者重新關注香港市場。大公報記者毛麗娟攝



### 張憶東：恒指下季見28000

【大公報訊】港股終止三連跌，恒指昨收市升359點或1.4%，收報25417點。科技指數升108點或1.9%，收報5687點。主板成交額2999億元，較上日減少23億元。內地資金積極入市，全日淨買入56.22億元，高於上日的7.05億元。南下資金主要買入阿里巴巴（09988），淨買入規模約21.43億元。興業證券全球首席策略分析師張憶東估計，恒指在11月前後升至28000點，而這波長牛或能持續20多年。

### 有望迎來一波「超級長牛」

恒指季檢在收市後實施，下星期一生效。在三隻恒指新貴中，京東物流（02618）股價升3%，收報13.09元。泡泡瑪特（09992）股價在臨收市前轉升0.9%，收報309.6元。中國電信（00728）股價表現平淡，收市升0.5%，收報5.7元。展望後市，張憶東表示，今年港股

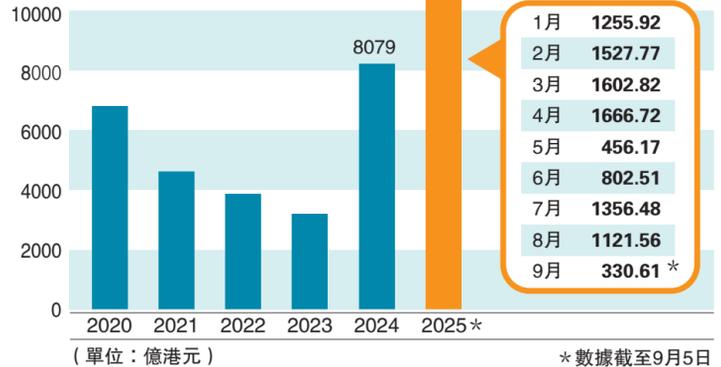
高點大約在深秋。他稱，9月下旬開始，隨著美聯儲減息，港股有望震盪向上，逐級上升。恒指有希望在11月份前後升至28000點，恒生科技指數可望見6000點至6200點左右。從現在到年底，港股將會跑贏全球，相比美股、A股彈性空間會更大。張憶東重申，A股、港股將迎來一波「超級長牛」，而這波長牛或能持續20多年。

另外，A股在經歷四周的顯著調整後，昨日強勢反彈。創業板指收升6.55%、深成指漲3.89%；滬綜指收市也站穩3800點，收漲1.24%。滬深兩市成交總額23047億元（人民幣，下同），較前一交易日的25443億元減少2396億元。CHOICE統計顯示，昨日有103隻股票漲停，主要集中在電力設備、電子、機械設備、化工、有色金屬、汽車等行業。個股中，先施先進（688243）、利元亨（688499）漲停；寒武紀（688256）、寧德時代（300750）漲近7%。

### 大摩對港股展望重點

- 估計未來幾個月香港資本市場仍有很多10億美元以上大型新股發行項目
- 隨着越來越多有真正創新能力的公司在香港上市，成為吸引外資的最大原因
- 國際投資者明顯重新關注香港市場，近期該公司協助發行的新股，外資參與度大為提高
- 中國龍頭企業估值已經累積不少升幅，但客戶認為不少企業估值相比美股有很大上升空間
- 在香港與美國雙重上市的公司，交易量正慢慢由美股回流到港股，投資者更願意買港股

### 港股通今年淨買入金額



## 中信里昂：吉利零跑比亞迪 反內捲贏家

【大公報訊】中信里昂發報告認為，政策層面的反內捲措施可能成為改變中國汽車業「遊戲規則」的關鍵，終結消費者對價格持續下降的預期，按該行的分析及供需預測，預計吉利汽車（00175）、零跑汽車（09863）及比亞迪（01211）將成為前三大贏家。中信里昂指出，中國汽車業的盈利之路有三個關鍵里程碑，即年銷量達50萬輛、100萬輛及200萬輛以上，分別對應為盈虧平衡、實現可持續的淨利潤率，及達

到中國本土電動車的利潤率上限。瑞銀關注比亞迪成本控制 瑞銀也發表報告指出，與比亞迪管理層舉行了業績後投資者電話會議，比亞迪管理層認為，由於集團面臨多重挑戰和日益激烈的競爭，今年第二季的利潤處於低谷，計劃在今年下半年加強成本和費用控制，決心透過研發投入和技術創新實現長期增長。另外，管理層對下半年的海外需求和盈利能力保持信心。

報告引述比亞迪管理層將第二季業績不如預期，歸因於「天神之眼」先進駕駛輔助系統解決方案，所帶來的產品升級成本增加，以及對經銷商夥伴的財務支持增加，同時在銷售增長放緩的情況下，經營槓桿對毛利率造成壓力。比亞迪未有回應有關下調今年銷售目標的報道。展望未來，比亞迪擬加強成本與費用控制，同時在下半年的研發投入與上半年基本持平。管理層強調，海獅06和方程豹7是內地市



▲中信里昂認為，比亞迪將會受惠反內捲措施。

場的重點新品，計劃將仰望U8L的上市時間延至明年。在海外市場，集團計劃明年在歐洲開設1000家零售門市，科巴西工廠將於今年下半年投產，年產能將增加15萬輛。

## 美新職遜預期失業率四年高 月內勢減息

【大公報訊】美國上月非農業新增職位僅得2.2萬份，遠低於市場預期的7.5萬份，同時失業率升至4.3%，創2021年底以來新高。數據證實勞動力市場已顯著放緩，且可能加速惡化，令聯儲局在本月會議上啟動減息程序勢在必行。芝加哥商品交易所聯儲局觀察工具顯示，本月減息0.25厘的機會率已升至98.1%。道指早段曾挫409點，報45211點。

### 裁員潮正持續擴大

繼7月公布就業數據後，美國勞工統計局周四再次投下「震撼彈」，引發市場對美國就業前景的深切憂慮。受多重不利因素影響，美國新增職位近月大幅

縮減，工資增長亦見放緩，勢將拖累美國整體經濟增長。雖然7月新增職位獲向上修訂，但6月數據卻較初值遜色。勞工統計局7月曾公布，5月、6月新增職位經修訂後，較原值大幅減少25.8萬份，創2020年以來最大幅度下修。美國總統特朗普為此解僱勞工統計局主管，指控其以政治動機操縱就業數據。目前，美國裁員潮正持續擴大。根據Challenger, Gray & Christmas數據，上月裁員人數達85979人，規模僅次於2020年疫情高峰期。分析認為，特朗普政府對進口商品大幅加徵關稅及嚴控移民政策，是導致就業增長疲弱的主因，

當前勞動力市場困境主要源於招聘需求萎縮。此次疲軟就業數據，將迫使聯儲局採取減息措施，以捍衛就業市場。聯儲局主席鮑威爾今年在全球央行年會中已暗示，勞動力市場風險攀升將促使貨幣政策立場轉變。達里奧：美財政如「癌症」 除就業市場急劇下滑外，美國還面臨其他系統性威脅。全球最大對沖基金橋水創辦人達里奧接受《環球時報》專訪時強調，美國一旦啟動新一輪量化寬鬆或華府干預聯儲局決策，將是貨幣與債務價值崩壞的明確警訊。他認為當前

美國財政狀況是持續惡化的「癌症」，債務供需失衡已達臨界水平。達里奧在專訪中表示，1945年建立的全球債務體系正面臨結構性危機。他認為，美國現已陷入內部周期的「第五階段」——財政惡化加劇階級衝突的前夜，若未能有效控制預算赤字，可能滑向革命或內戰的「第六階段」。他特別警告，表面上穩健的經濟數據，掩蓋了債務貨幣化的系統性風險，這種危險平衡隨時可能被打破。達里奧預測，未來5到10年內美國幾乎注定陷入混亂時期。他認為，美國與全球正處於第五階段，若繼續惡化將步入第六階段的大混亂時期。



▲美國新增職位近月大幅縮減，工資增長亦見放緩，勢將拖累美國經濟增長。