

港ETF成交倍增 彰顯樞紐地位

投資全方位 金針集

今年來有逾萬億規模的北水增加港股資產配置，當中盈富基金(02800)、恒生中國企業(02828)等交易所買賣基金(ETF)成為重倉股份之一，帶動香港ETF市場日均成交額同比強勁增長接近兩倍，ETF市值規模亦迭創新高，年內將直撲7000億港元，進一步鞏固香港作為亞洲ETF樞紐地位。

大衛

美聯儲局一如特朗普所願開啟減息大門，但美股高位有沽壓，反映出美國在通脹升溫之下仍然勉強減息並非好消息。美國的關稅政策已打擊企業投資及私人消費意欲，就業市場急劇惡化，經濟呈現失速下滑，明顯陷入通脹高企、經濟低迷的困局之中。

最令人不安的是，此時美國貨幣政策轉向寬鬆，恐怕會種下通脹失控的禍根，物價的持續上升進一步抑遏投資、消費，形成惡性循環，最終導致經濟硬著陸。因此，環球資金持續流向中國金



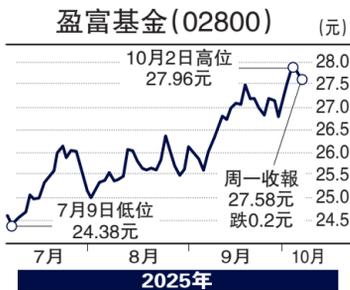
融資產，根據摩根士丹利數據，今年9月淨流入中資股的資金達46億美元，規模為2024年11月最多，主要來自被動型基金，估計主力買入港股、A股ETF產品。

內外資金蜂擁買入港ETF

事實上，美國滯脹危機對企業經營造成的衝擊，比經濟衰退更加嚴重，美企面對成本增、收入減的困局，盈利前

景不容樂觀。因此，外資回流港股市、吸納中資股的浪潮持續，近月阿里巴巴(09988)、百度集團(09888)等中資股的股價大漲，顯然有外資對中資科技股價值重估，積極追貨，加上今年來內地出現存款搬家，增加股票投資，包括大舉出海投資，其中，港股年內便錄逾1.1萬億元的北水資金淨流入，呈現內外資金聯手推動恒生指數連續升破多個阻力位的走勢，恒指曾升越27000點

全球ETF市場規模正不斷擴大。香港作為亞洲ETF樞紐，自然擁有龐大的發展空間。



的四年新高位。

首八月日均成交增1.8倍

近期內地及香港的中國股票相關被動基金持續有千億元計資金湧入，例如盈富基金、恒生中國企業ETF在大成交下勁升，其中盈富基金日均上升百多億元，年內上升三成多，市值增加至1600多億元，可見內地及國際投資者蜂擁買入港股最大ETF產品，以分享香港、內地

經濟增長的紅利。根據港交所資料顯示，今年首8個月的ETF平均每日成交額為337億元，同比增加183%，可見交投暢旺，增長潛力巨大。

市值規模料達7000億

事實上，當前全球ETF市場大旺，受惠於投資者傾向選擇投資被動基金。目前全球有1.25萬隻ETF，資產管理規模17萬億美元，其中美國資產管理規模佔70%，約近12萬億美元，估計5年後全球ETF市場規模增加至30萬億美元，對香港金融業發展而言是機不可失，必須加力拓展ETF市場，包括爭取ETF擴容，為內地投資者提供更多ETF產品，並推動港股ETF在海外上市，力吸國際資金，例如已有盈富相關產品在泰國、沙特的證券交易所上市。目前香港是亞洲ETF樞紐，為亞洲最大及最活躍的ETF市場。去年底香港上市ETF共有約200隻產品，市值規模近5000億元，估計今年底規模有望直撲7000億元。

環球資金加碼投資中國，加上ETF通擴容，香港ETF市場大有可為，金融業發展將持續注入新動力。

心水股 盈富基金 (02800) 招金礦業 (01818) 紫金礦業 (02899)

企業盈利支持 中資股延續慢牛

港股10月迄今延續過去5個月的升勢，三大指數均錄得輕微升幅，但個別股走勢異常分化，「炒落後」特徵較為明顯。經過2月以來的長升浪後，大部分行業已炒了一遍，現時主要中資股的估值均已修復到過去5年均值正一倍標準差左右，進一步估值擴張的空間可能有限，下一步的主要上升動力恐怕要依賴盈利水平的復甦。

明年盈利料雙位數增

過去一個月，筆者有機會調研了多家上市公司，涉及的行業包括醫藥、油氣鑽機製造、內地汽車出口銷售等。這些公司的市值都不高，只有幾十億元，處在產業鏈不起眼的位置，但整體而言，他們的基本面較疫情前有很大進步，增長前景更具實質潛力。只需半年至一年，就能夠看到

這類公司業績的高增長。調研帶來的啟示是，相信大部分中資企業即將迎來新一輪的盈利增長。因此中資股的慢牛，完全是有基本面支持的。

在8月中期業績披露期過後，MSCI中國指數和恒指今明年的盈利預期，曾有所下調，但目前已有所企穩，A股的盈利預期則基本穩定。根據彭博預測，主要中資股指明年的盈利增速將達到雙位數。從過去兩個月的表現看，資金從擁擠度較高的新消費、創新藥、銀行等板塊，輪動至擁擠度較低、估值偏低、業績超預期的科技板塊(AI產業鏈相關)。現時市場聚焦中美新一輪貿易談判結果，以及第四季度內地將有更多政策出台以支持經濟復甦。因此，即使近期有部分資金獲利意願較強，導致市場出現短期回調，相信不影響港股大市中期向好。

AI生態重構帶來機遇

短期來看，市場依然關注AI和出海主線板塊。中信證券認為，資源安全、企業出海和科技競爭依然是最重要的結構性行情線索，對應的是資源+出海+新質生產力的行業配置框架。對於科技競爭，中企正從戰略隱忍走向戰略進取，中美科技競爭走向白熱化，未來AI競爭從雲端蔓延至端側，AI Agent(AI代理)在端側設備普及，已經固化的移動互聯應用生態壁壘可能再次重構，帶來不亞於移動互聯應用初始爆發期的巨大商業機會，一旦這個產業趨勢實現，中企在科技領域就正式進入戰略反攻期。若大市出現調整，業績和股價走勢穩健的低估值國央企紅利板塊會受益。另外，基本面受益於降息周期的本地銀行、電訊及公用事業紅利股亦有望追落後。

日股急升 亞太股市信心增強

政經 才情 容道

周一(6日)香港有着濃濃的中秋節日氣氛，所以大家都放鬆心情，沒有交易的緊迫感；加上A股還在休市，所以，港股總的成交量還是維持在低量級，恒生指數也就收在27000點之下。

然而，亞太另外一個熱門的股市在當地政經新聞集中爆發的引導下，出現了一個狂升的狀況，那就是日本的日經指數，周一狂漲4.75%，即市還衝破了48000點，創出歷史新高，同時也完美地完成了我上兩個月考察日本之後定下的目標。

誠然，我也沒想過這個目標這麼快被實現，當時的考量主要是基於日本的經濟和金融的趨勢，現在的情況是日本的金融動力如期增加了，還疊加了未來新首相出任之後有新一輪財政政策的刺激預期，因此這次升勢是以巨大的買入量能，加上充滿憧憬的金融刺激因素所促成的。

不過，周一對應日股狂漲而出現的最有趣表現，卻是日圓竟然出現了新一輪的崩潰。當天，日圓兌美元出現急速貶值，衝破了150的大關，創一年的新低，市場上充滿着對日圓下跌至160的叫囂；這個情況對照着日本股市的狂升與繁華，那真有點冰火兩重天的味道。

對我而言，最直觀的感覺就是日股變貴了，但日本的消費和旅遊變便宜了。

執筆時看見周二日本股市是先高後低的走勢，收市只升了6點，如被點穴了一樣，或許全球的投資者都如我一樣，感覺有點偏貴了；但無論如何，日股的上漲也印證了大家對整個亞太，以至亞洲股市的良好期望。由此，令我對港股及A股日後的表現更加充滿信心！

恒指中短期見28000點

通過本人的投資系統最新計算，我現在就提升了中短期對恒生指數的目標至28000點，而A股上證指數會是4000點。同時，對具體的操作策略也有輕微的變化，簡單說就是減慢減持套利的速度，增加低位買進的頻率，總的方向是適度加倉，輕擁泡沫！

最後，記錄一下周二早市黃金已經觸摸到4000美元的歷史性新高，我輩很榮幸能看見黃金從200至300多美元一直狂升到現在的一段近20多年的奇妙歷程。我同時也相信會見證美元有一個歷史性的轉折，因此，我很慶幸自己活在這樣一個繁榮盛世的祖國，我將會更堅定的擁抱所有的人民幣資產。(微博：有容載道)

美政府停擺 推動金價創新高

近期，全球金融市場受到美國政治局勢的劇烈波動所影響，特別是美國聯邦政府再次停擺。美國總統特朗普甚至公開警告，政府停止運作，並將進行大規模裁員。這一政治風險事件引發市場對經濟前景的高度不確定性，導致投資者轉向傳統避險資產黃金。

在此背景下，現貨黃金價格持續攀升，並成功突破每盎司3800美元大關，最高報價達到3985美元。年內黃金價格累計上漲超過50%，展現出其作為避險資產的強大吸引力，反映國際市場對黃金的熱烈需求。這波漲勢不僅推動國際金價創歷史新高，也使得相關股份在港股市場表現亮眼。招金礦業(01818)、紫金礦業(02899)、山東黃金(01787)等皆錄得可觀升幅。這些公司股價的上

漲，反映投資者對黃金後市的樂觀預期。值得注意的是，年初至今，現貨黃金的回報率高達50%以上，是近5年來最為亮眼的年份，現貨金價已到達我們年底目標價每盎司3880美元。這一切都與政治不確定性高漲密不可分，市場避險情緒升溫，以及美聯儲今年下半年減息的方向，令資金



大量湧入黃金市場，進一步推高金價。

回至3770美元可先獲利

展望未來，儘管目前黃金價格處於高位，但仍具有一定的持續上行空間。投資者在持有黃金的同時，應密切關注關鍵支撐位：第一支撐位為每盎司3770美元，若價格跌破，可考慮逐步獲利；若跌破第二支撐位3660美元，則建議再度鎖定收益，再靜待美國往後減息的結果。

總結來說，美國政治風險推升的避險需求，成為推動現貨黃金走勢再創新高的主要動力。未來，隨着政治局勢的進一步發展，黃金仍有望在不確定性中維持其強勢表現，成為投資者資產配置中的重要選擇。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)



新世界持續減債 股價望9.7元

券商 分析

交銀國際研究報告指，新世界發展(00017)在2025財年收入為276.8億元，較去年357.8億元下降23%，主因建築業務接近完工、內地物業開發確認收入減少，以及已出售業務收入流失所致。毛利為116.3億元，按年跌10%；扣除減值撥備、一次性及其他非現金項目影響，來自持續經營業務之核心經營利潤為60.2億元，按年跌13%，該行估算核心利潤約5億元，稍低於預期。

債務方面，公司總債務由2024年底約1516億元，降至約1460億元，淨負債約為1201億元，較2024年底減少約45億元，同時短期債務大幅減少至約66億元。公司於2025年6月成功完成882億元貸款再融資，增強財務靈

活性。展望2026年，公司提出「七大減債措施」，包括會持續透過加快銷售、釋放農地價值、加快出售非核心資產、降低資本開支、暫停派息等，以加快現金流入及降低負債。

交銀國際預期，利率在未來12至18個月可能進一步下降，加上香港房地產市場有序復甦，將新世界的目標價上調至9.7元，維持「買入」評級。

大摩料淨負債比率下降

摩根士丹利的研究報告則預測，新世界發展的淨負債比率於2026財年可降至74.5%，27財年進一步降至73%。不過，該行維持對新世界發展的「減持」評級，目標價則由4.2元上調至5.5元。

澳門本月賭收料增11%

花旗發表研究報告指，根據行業數據，預計10月首5天澳門博彩收入達到約55億澳門元，即國慶黃金首5天日均收入約11億澳門元，與該行預測的約10.5億澳門元一致。

花旗又指，實地考察發現，近日吹襲的颱風麥德姆對澳門影響不大，相信黃金周過後澳門博彩收入，將受到NBA中國賽及韓星演唱會活動的推動，目前維持10月澳門賭收預測為230億澳門元不變，相當於2019年

10月水平的87%，即按年增長11%。假設10月9至12日每日平均博彩收入達到約8億澳門元，該行預測本月內餘下日子的日均收入將達到約5.87億澳門元。

金沙中國可率先受惠

個股方面，海通國際發表報告，給予金沙中國(01928)「優於大市」評級，目標價25.6港元。作為澳門博彩龍頭，在行業復甦的背景下，金沙中國進入盈利能力提升，現金流

質量改善，分紅穩定的正向循環，當前估值仍低於疫情前水平。金沙中國共有約1680張賭枱及約3700台角子機，為澳門六家上市博企之最。除了受到最大賭枱規模的正向影響之外，公司龐大的中場業務基礎，使其在行業復甦及遊客回流時最先受惠。

該行又指，澳門倫敦人已於第二季改造完成，其經調整EBITDA(除息、稅、折舊及攤銷前利潤)利潤率已回升至31.9%，後續有望持續改善並帶動公司整體盈利能力提升。