

外資加注中國 「十五五」機遇多

投資全方位 金針集

外資加大押注中國，今年首季境外投資者通過滬深股通渠道，淨買入A股資金超逾3400億元人民幣。事實上，中國「十五五」規劃建議提出經濟高質量發展取得顯著成效、科技自立自強水平大幅提高，以及進一步全面深化改革取得新突破等目標，預期進一步帶來投資、發展新機遇，吸引更多外資東移。

環球政經形勢日益複雜多變，尤其是特朗普關稅政策已對美國經濟、貿易造成一定負面衝擊，打擊企業投資及個人消費信心，持續影響股匯債市場的投資情緒。例如美國突然叫停加拿大的貿易談判，並對加拿大加徵10%關稅，從中可見特朗普關稅政策反覆無常，拖累自身產業及經濟發展，而目前估值史上最貴的美股已處於懸崖邊上，隨時大幅跳水。9月美國消費物價指數上升3%，出奇地低於市場預期的3.1%，刺激道指、標普500指數再破頂，但是大行高盛保持清醒頭腦，警告回調風險上升。

北向買A股 首三季逾3400億

美國政府停擺約一個月，政治內鬥加劇，且不斷升級關稅戰，內外交困，



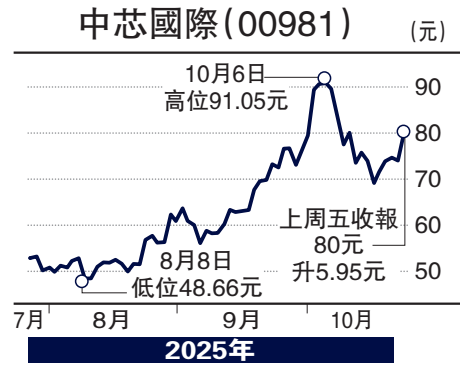
美股泡沫爆破是無可避免。目前資金正加速從美元資產出逃，轉投人民幣資產。有機構數據顯示，今年首三季境外機構通過滬深股通渠道，北向淨買入A股的金額逾3400億元人民幣，不僅扭轉去年資金流出的情況，更比2023年全年淨買入A股437億元人民幣，多出近七倍，證明外資回流A股市場，甚至有可能打破2022年境外投資者透過滬深股通渠道淨買入A股4300億元人民幣的紀錄。

突破關鍵技術 科技股受追捧

由於首三季中國經濟保持5.2%的中高速增长，預期外資流入中國市場步伐

加快，規模金額也會增加。中國作為世界經濟最大的增長引擎，二十屆四中全會審議通過了《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十五個五年規劃的建議》，受到國際社會、外資大行高度關注，建議明確「十五五」時期經濟社會發展主要目標，包括高質量發展取得顯著成效、科技自立自強水平大幅提高，以及進一步深化改革取得新突破，又提到到2035年實現中國經濟實力、科技實力、國防實力、綜合國力和國際影響力大幅躍升，人均國內生產總值達到中等發達國水平，人民生活更加幸福美好，基本實現社會主義現代化。

中國科技企業迎來新的黃金增長期，吸引外資積極追貨，而高端算力芯片是投資者目標之一。



由此可見未來五年中國更加着力科技突破、擴大內需，增強經濟發展動能，預期未來經濟平均增速約5%，支持人均國內生產總值由去年13000多美元上升至25000美元，即中等發達國水平，實現中國式現代化。

「十五五」規劃建議有助進一步提升外資對中國經濟的信心。中國創新發展勢頭強勁，去年全社會研究與試驗發展(R&D)經費投入逾3.6萬億元，佔國內生產總值接近2.7%，超過歐盟平均水平，未來將有更多科技突破。事實上，規劃建議提出打造新興支柱產業，加快新能源、新材料、航空航天、低空經濟

等戰略新興產業集群發展，將催生數個萬億級甚至更大規模的市場。此外，建議又提出前瞻布局未來產業，推動量子科技、生物製造、氫能和核聚變能、腦機接口、具身智能、第六代移動通訊等成為新的經濟增長點，未來十年將再造一個高科技產業。這可以預期中國科技企業迎來新的黃金增長期，吸引外資積極追貨。

研發高端芯片 中芯股價勁升

在「十四五」時期，中國經濟發展、科技實力步上新台階，今年經濟總量有望達到140萬億元，對世界經濟增長貢獻率保持在30%，市場憧憬中國「十五五」（2026年至2030年）有更大的飛躍發展。以目前良好發展勢態，中國未來十多年中等收入群體將倍增至8億人，內需市場潛力巨大，而高水平科技自立自強是高質量發展的重要支撐，中國將繼續加強基礎研究和關鍵核心技術攻關、開發新的模型算法、高端算力芯片及全面實施人工智能+，當中有關研發高端算力芯片的消息一出，刺激中芯國際(00981)股價上週五爆升8%，以80元高收。

中國經濟潛力大、動能足，近日美國私募信貸爆發、社區銀行股價急挫，促使更多美歐資金東移，加碼投資中國股票。

心水股 港交所 (00388) 中芯國際 (00981) 阿里巴巴 (09988)

就業權重高於通脹 聯儲年底前降息兩次

被延期的美國通脹數據最終揭曉，9月消費物價指數(CPI)同比增長3%、低於外界預期中的3.1%。數據公布後黃金價格跳升，美債利率和美匯指數小幅回落，市場定價美國聯儲局今年還有兩次降息操作。

具體來看，關稅影響仍在溫和傳導。其中，受進口因素衝擊較大的傢具、服裝、玩具、電腦等分項環比增速有所回升。不過，服務通脹的放緩在一定程度上沖了商品通脹的上升壓力。尤其是在高利率環境下，住房通脹持續走弱。9月份主要居住租金環比增速回落0.1個百分點至0.2%，業主等價租金環比明顯回落近0.3個百

分點至0.1%、已低於疫情前的水準。此外，隨著美國暑期的結束，出行旅遊帶動的運輸、休閒等服務價格呈現回落趨勢，亦部分消解了居民消費動能。其中，機票環比增速在夏季出行旺季結束後明顯放緩，環比增速回落3.2個百分點至2.7%。

高盛：消費者承擔67%關稅

根據高盛研究報告指出，截至2025年6月，美國企業承擔了約63%的關稅成本，而消費者僅承擔22%；但預計到10月份，消費者承擔的比例將大幅上升至67%。這一成本轉嫁過程存在時滯，因為企業需要時間與客戶重新議價並消化關稅生效前囤積的庫存。

必須指出的是，由於數據統計的延遲，對美聯儲降息的制約相對有限，反而是聯邦政府關門持續、政府效率率部(DOGE)裁員計劃的推進，都為美國就業市場帶來巨大風險。白宮日前表示，11月份可能不會對外公布10月CPI數據，這進一步增強了就業數據對美聯儲決策的影響力。而從美聯儲主席鮑威爾近期表態中可以看出，其對於就業市場的擔憂超過了通脹。

筆者認為，即使四季度美國通脹超出預期，也難以對美聯儲決策帶來太大影響，10月及12月有望迎來連續降息。直到明年上半年，美國通脹壓力超出預期，才有可能轉移市場關注點從就業重新切換至通脹。

國泰航空企穩11元 小注跟進

恒生高息股30指數ETF(03466)、博時港元貨幣市場ETF(03152)、南方東英恒生港股通紅利ETF(03469)有至少兩個共通之處，首先是屬於收息ETF，其次是股價處於高位，這說明資金依然喜歡收息產品。本周討論往績股息率6厘的國泰航空(00293)。

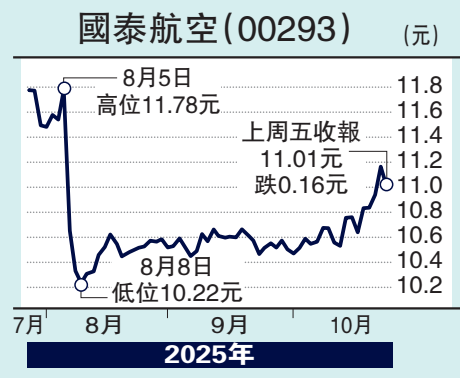
國泰航空8月上旬公布中期業績，股價當天直插9.8%，其後兩個交易日繼續向下，但兩日的即市低位同樣為10.16元，無巧不成話。股價8月中旬到10.5元至10.8元區間通道浮沉，直到上週出現突破，重上11元，上週五收報11.01元。若果本週初守穩在11元，值得小注吸納；買入後，股價一旦跌低

於10元便應該沽出止蝕。實事求是，航空業屬於周期性行業，業績升升跌跌。國泰航空也不能夠例外。除盈利表現不穩定，其股息也是一個弊病。具體來說，在新冠疫情前，於2014年至2018年間，國泰航空各年度股息派發分別為0.36元、0.63元、0.05元、0.05元、0.3元；疫情期間暫停派發股息，疫情後的2024年度，派發0.69元。2025年度中期股息0.2元。

行業波動 宜短線持有

至於上半年業績狀況，國泰航空中期收益543.09億元，按年升9.5%，股東應佔溢利為36.51億元，按年升1.1%，低於市場預期。另一個市場預料以外的是，香港快運錄得除財務支出淨額及稅前虧損5.24億元，去年同期有6600萬元溢利。券商不約而同下調國泰航空的目標價，其間滙豐環球對國泰航空目標價由9.4元降至8.9元，評級由「持有」降至「減持」。

總結，儘管有不少長情小股東長期持有國泰航空，但依上述分析，反映只適宜短線持有，跟隨資金流部署，而且注碼要小，並需要嚴守止蝕紀律。



CPI低預期 美本周減息幾成定局

美股三大指數上週同步創下歷史新高。道瓊斯指數收在47207點，單日漲472點，漲幅1.01%；標普500指數收在6791點，上漲0.79%；納斯達克指數表現最為強勢，收在23204點，勁揚1.15%。這波漲勢主要來自通脹降溫的好消息，讓投資者對美國聯儲局降息的期待大幅升高。

從實際情況觀察，本週中美貿易磋商進展實在難言樂觀。雙方在關鍵的高科技和稀土問題上立場南轅北轍，美國要求中國放鬆稀土出口管制，卻不願意放寬自己的高科技產品出口限制；中國則堅持必須獲得美國停止加徵關稅的明確保證。這種根本性的分歧讓磋商難以取得突破。比較可能的是中國會購買更多美國農產品，換取關稅暫時停火，但想要在

核心問題上達成協議，恐怕沒有那麼容易。

寬鬆幣策支持日股走高

與此同時，日本誕生首位女首相高市早苗，她明確表態將延續安倍經濟學的寬鬆政策，這個立場讓市場對日本加息的預期大幅降溫。雖然現在的通脹環境與過去不同，但持續的寬



鬆政策預計將對日本股市形成長期支撐。

美國通脹數據是上週市場最大的亮點。9月核心消費物價指數(核心CPI)年增率降到3%，低於市場預期，這個數據讓投資者相信美聯儲在今年內降息幾乎已成定局。

根據CME觀察工具，市場對美聯儲12月降息預期已由91%升至98.5%的近乎確定水準，而本週三議息結果會降息0.25厘概率亦維持在95%以上。

展望未來，投資者需要警惕中美貿易磋商可能傳出的負面消息。如果雙方無法就稀土與高科技爭端達成共識，可能對港股市場造成壓力。在市場一片樂觀之際，建議投資者保持謹慎，適度配置防禦性資產，以應對可能出現的波動風險。

(作者為獨立股評人)

政策利好 大中華區股市看俏

大中華股市今年表現強勁，MSCI中國指數及金龍指數分別上升42%及35%。第三季尤為亮眼，離岸中國股票、中國A股均錄得雙位數升幅，反映市場信心回暖。展望第四季，相信多項利好因素將持續推動市場向好。

「十五五」規劃聚焦科技創新與可再生能源。在9月的聯合國氣候峰會上，中國提出2035年氣候新目標，包括減排7%至10%、非化石能源佔比提升30%以上，以及將風能與太陽能裝機容量提升至3600吉瓦(GW)。這些政策將為設備製造商及能源儲存系統企業帶來龐大機遇。

2025年上半年，大中華地區科技、硬體、半導體、工業及生物科技等行業的盈利預測普遍上調。人工智能(AI)應用持續擴展至電商、遊戲及本地服務等領域，生成式AI更推動下一代供應鏈發展。中國平台企業透過AI提升效率，收入增長重新加速。

半導體本地化需求亦持續強勁，尤其是國產圖形處理器(GPU)及AI穿戴設備的快速發展，為相關企業帶來新商機。晶圓代工方面，全球領先晶片

製造商預計於下半年開始量產2納米芯片，配合潛在的晶圓價格上調及新產品周期，為市場注入新動能。記憶體行業亦受惠於雲端伺服器急單，DDR5、GDDR7及高頻寬記憶體(HBM)等新技術將成為增長引擎。

資金續流入 流動性充裕

今年下半年，大中華/香港市場流動性充裕，主要受惠於香港新股上市活躍及南向資金淨流入持續上升。截至9月底，南向資金佔率達23.7%，年初至今淨流入已達1500億美元。預計更多優質A股企業將於2025至2026年間來港上市，進一步提升市場吸引力。

風控方面需關注中美關稅談判及潛在的投資限制等風險。然而，中國具備強大的本地化能力與全球競爭力，有足夠手段應對各種挑戰。

總括而言，大中華股市處於政策支持與科技創新雙輪驅動的黃金時期。隨着內需釋放、科技突破與資金流入持續，相信第四季市場仍具上行潛力，值得投資者密切關注。

(宏利資產管理大中華區股票部高級投資組合經理)

金價動能足 重探4380美元高位

美國9月消費價格指數(CPI)按月升0.3%，預期漲0.4%，按年升3%。10月服務業採購經理指數(PMI)初值55.2，預期53.5。密歇根大學10月美國消費者信心指數終值53.6，預期55。

利率掉期顯示，美國聯儲局本周必減息0.25厘，到12月將再向同樣幅度下調利率。CME美聯儲觀察工具顯示，市場預期，美聯儲10月29日議息會議，將利率由4厘至4.25厘，減至

3.75厘至4厘的機會達98%。對12月份再次減息的可能性為96%。

隨着10月29日FOMC政策會議的臨近，美聯儲官員已進入靜默期，上週五收市，美匯指數在98.93水平整固，趨勢往下，上方阻力99.40、99.85、100.20。

OPEC+可能增加產量

現貨金價在每盎司4210至4200美元整固，第一個阻力在4275美元區域，突破後金價可能進一步攀升至

4300美元以上。動能充足將重新測試歷史高點4379至4380美元區域。

國際能源署(IEA)報告顯示，石油輸出國組織及其盟友(OPEC+)可能會增加產量，因其對市場過剩的預期上調。IEA預計，明年石油市場將出現每日400萬桶的巨大過剩，料明年OPEC+以外的石油供應將再增加每日120萬桶。紐約期油上週五收市，在每桶61.35美元整固，上方阻力64.12美元、下方支持58.65美元。

(作者為獨立外匯分析員)