



北水買港股 累計首破5萬億

市場憧憬反內捲見效 恒指飆407點

資金湧港

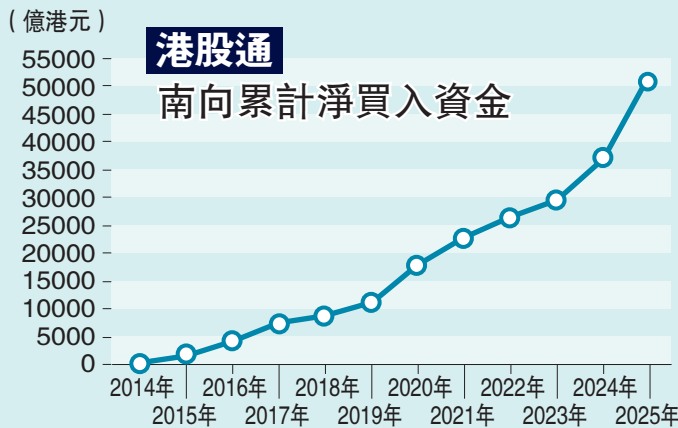
內地機構投資者及公募基金近年已成為港股重要購買力量。在昨日66.53億元淨買入下，港股通南向資金在年初至今淨買入突破1.3萬億元；自港股通2014年開通以來，累計淨買入港股規模首破5萬億元。整體大市方面，內地經濟數據令市場憧憬反內捲措施漸見成效，加上A股午後轉升，推動港股升407點。新消費股造好，泡泡瑪特（09992）股價升8.1%。

大公報記者 劉鑛豪



▲港股通昨日錄得66.53億元的淨買入，是推動港股上升407點的主要動力。

中新社



證券界最新市場評論

華泰證券

● 港股科技趨勢有中期配置的價值。在「十五五規劃」支持下，科技自主可控是中長期主題

港灣家族辦公室 郭家耀

● 內地最新CPI數據催化消費股昨日造好，惟單憑一個月數據很難確認消費股行情逆轉，升勢或短暫

中金

● 建議適度配置分紅資產，以應對整體信用周期擴張疲弱；建議超配AI軟件與硬件、電新、化工、家居、創新藥板塊

大公報記者整理

內地10月份居民消費價格指數（CPI）按年升0.2%，核心CPI按年升幅更達1.2%，升幅連續第6個月擴大。工業生產者出廠價格指數（PPI）按年跌2.1%，跌幅連續第3個月收窄；PPI按月更錄得0.1%漲幅，是今年內首次上漲。市場憧憬反內捲措施漸收成效，恒指收市升407點，報26649點。主板成交2147億元，較上日增加51億元，終止三連跌。

10月份賓館住宿、飛機票和旅遊價格分別升8.6%、4.5%和2.5%，漲幅均高於季節性水平。受消息帶動，旅遊消費股中國中免（01880）股價大漲15.3%，收報81.6元。同程旅行（00780）股價升6.8%，報23.08元。新消費股炒高，泡泡瑪特股價升8.1%，報221.4元。老鋪黃金（06181）股價升5.1%，報641.5元。

中長期配置科技自主板塊

港灣家族辦公室業務發展總監郭家耀表示，市場預期在反內捲下，企業可以提高產品售價，只是單憑一個月數據，很難判斷趨勢已經出現拐點。除物價因素，投資者需要留意需求面是否有改善。他提醒，消費股升勢可能短暫，投資者入市追貨時要分外審慎。展望後市，他表示，雖然大市成交額並不算多，但收報在26500點以上，令到後市可以正面期待。

華泰證券發表報告表示，在「十五五」規劃支持下，科技自主可控是中長期主題，港股科技趨勢具備中期配置價值。另外，在明年中前後增配順周期板塊，並繼續全球分散化配置。

北水愛騰訊 持股市值6564億

港股通繼續錄得資金流買入，昨日淨買入66.53億元，而今年淨買入規模再上一個台階，達到13053億元。自港股通2014年啟動以來，南下資金累計淨買入已衝破5萬億元。至於南下資金流向最多股份，包括騰訊（00700），持有10.1億股，以昨日收市價649.5元計，市值達到6564.24億元；其次是阿里巴巴（09988）則獲南下資金持有20.88億股，市值約3411.91億元。建設銀行（00939）亦獲2780.79億元淨買入，是資金淨流入第三多的股份。

個股表現方面，受國慶、中秋雙節因素推動，內地出行需求較旺，

【大公報訊】中金表示，港股經過一年上揚，恒指動態估值為11.4倍，接近2015年以來均值上方一倍標準差，估值難言「便宜」。在基準情形，中金測算港股2026年盈利增長3%（2025年為6%，當前市場預期為9%至10%），其中非金融板塊增長6%至7%（2025年為8%），金融板塊預計零增長。綜合盈利、無風險利率和風險溢價，恒指明年測算中樞為28000點至29000點，樂觀情形為31000點左右，悲觀情形為21000點附近。

建議超配AI軟硬件等板塊

配置策略方面，中金認為，從資產定價邏輯看，建議可以適度保持分紅資產的配置，以應對整體信用周期擴張的疲弱。中國國債利率和貨幣條件還有寬鬆的必要。另一方面，在信用擴張疲弱的環境下，可以從多個維度出發，如產業結構維度、AI科技板塊、產能出清維度，以及海外需求映射。綜合來看，中金建議超配AI軟件與硬件（AI產業趨勢與外需映射）、電新（電力設備與新能源）（產能出清與外需映射）、化工（產能出清與外需映射）、家居（產能出清與外需映射）、創新藥（產業趨勢與外需映射）。

另外，中金建議低配地產、食品零售、家庭個人用品。具體配置時，需要綜合考慮估值和擁擠度，以求以更好的成本介入。中金預計，中國PPI或在今年底到明年一、二季度階段性走高，可以作為市場在交易層面切換到順周期的契機。

中金列出2026年高分紅港股組合名單，包括中國移動（00941）、中海油（00883）、中石油（00857）、中行（03988）、工行（01398）、建行（00939）、滙控（00005）。

傳政府將再發代幣化綠債

【大公報訊】外電引述消息人士透露，香港特區政府正籌備發行新一批代幣化綠色債券，這將是香港第三次發行此類債券。消息指，特區政府計劃發行以美元、港元、歐元及離岸人民幣計價的代幣化綠色債券，若今次發債得以成功推進，將是特區政府推動債券代幣化發行恆常化及現實世界資產代幣化的重要一步。

特區政府自2023年以來已兩次發行代幣化債券，累計規模達68億港元。中信証券固收分析師李哈表示，隨着法律障礙的清除、特區政府持續的政策激勵和市場接受度的提高，預計在2至3年內，香港的原生代幣化債券將從試點項目轉變為主權和優質企業發行人融資的標準選項之一，明年發行金額或進一步增加。

責任編輯：呂泰康 美術編輯：符俊炫

特刊

慢牛可期：中國資本市場基礎日益夯實

在經濟轉型與高質量發展的大背景下，中國資本市場正在積蓄強大的內生動力。流動性、政策面、基本面三大因素正在形成合力，為市場穩健運行奠定堅實基礎。本輪行情更可能是一輪由中長期資金、穩步政策和改善的經濟基本面共同支撐的「慢牛」行情。慢牛並非缺乏活力，而是一種穩中有進的力量。它讓市場波動更可控，也讓投資者有更清晰的預期。這既是中國資本市場成熟的重要標誌，也展現了其服務實體經濟、支持高質量發展的廣闊潛力。

文：國信證券股份有限公司

一、流動性持續改善：機構資金成為主導力量

充裕的流動性是資本市場平穩發展的重要支撐。目前，中國資本市場的機構資金正在穩步流入，構成推動慢牛行情的核心動力之一。當前理財、信託、保險、資管產品四類機構資金餘額合計已超過100萬億元，權益類資產配置整體處於歷史低位。從資金來源結構來看，今年以來尤其7月以來的A股上漲，機構投資者成為主要貢獻力量，而散戶資金的邊際貢獻相對有限。機構股票賬戶新開戶數截至2025年8月達到9974戶，創下自2022年以來新高。而散戶新開戶數在去年10月創近年高點後熱情消退，今年8月為264萬戶，尚未超過今年年初水平。基金市場的情況也類似，場內基金新開戶數在去年10月短暫上揚後同樣趨穩。這意味著市場上的發動機更依賴於穩健、長期的機構資金，而非短期情緒推動的散戶資金。這一變化並非偶然，是政策引導的結果。自2024年9月《關於推動中長期資金入市的指導意見》發佈以來，中長期資金入市政策持續推進。2025年1月，《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》進一步明確了資金入市的量化目標，例如要求公募基金未來三年A股流通市值持倉每年增長10%，保險資金每年新增保費的30%投向股市。這類明確目標增強了市場的確定性與信心。對於理財、信託、資管產品、私募基金等其他機構，雖然暫未設定量化入市目標，但鑒於中長期資金入市已成為國家戰略，未來相關要求有望逐步完善，形成更大規模的合力。充裕而穩定的中長期資金流，是慢牛行情得以延續的重要前提。



二、政策面穩健推進：宏觀調控注重節奏與協調

政策環境是市場穩定運行的另一根支柱。9月美聯儲重啟降息，但央行並未同步降息，保持了自身政策節奏的獨立與穩健。7天逆回購利率仍穩定在1.4%，一年期LPR保持在3%，五年期LPR維持3.5%。央行第三季度貨幣政策委員會例會延續了二季度的政策基調，強調保持政策的連續性、穩定性，並突出對科技創新、消費、小微企業及外貿



的結構性支持。這意味著政策層對經濟與市場的支持並非通過激進寬鬆實現，而是通過更精準、更可持續的方式落實。同時財政政策也在發力。今年9月，新型政策性金融工具規模達到5000億元，正加快投放至重點項目，進一步增強了市場預期的穩定性和信心。中美貨幣政策分化之後，中國在穩增長與防風險之間實現平衡，為資本市場創造了相對穩定的宏觀環境。值得強調的是，政策節奏的「穩」並不意味著缺乏積極性。事實上，自去年9月26日中央高規格會議提出「努力提振資本市場」以來，從中央金融辦到證監會，多部門密集出台支持措施。尤其在推動中長期資金入市、優化上市公司生態、提升市場吸引力等方面。相比單純刺激式的短期政策組合，當前的政策更強調結構優化與長期穩健，既避免了市場的過熱，也為慢牛行情的形成提供了堅實的制度基礎。

三、基本面積極變化：經濟修復為市場積蓄動力

經濟基本面是資本市場走向的最終決定力量。當前，中國經濟雖然仍面臨一定下行壓力，但企業預期已出現積極變化。「反內卷」政策的提出與落實，正在推動行業競爭格局逐步改善，產能治理逐步發力。從價格信號來看，PPI正逐步接近上行拐點。歷史經驗表明，PPI的改善往往對應著企業盈利的修復，也意味著產業鏈的景氣度回升。這一趨勢的出現，是資本市場重要的「底層支撐」。「反內卷」政策的推進，是基本面改善的關鍵一環。自2024年7月中央政治局會議明確提出防止「內卷式」惡性競爭以來，相關政策不斷深化，到2024年12月中央經濟工作會議進一步明確「綜合治理內卷」，並在2025年進入具體落地階段。政策



不僅在鋼鐵、煤炭、建材、光伏等產能過剩較為突出的行業推進產能控制與結構優化，也通過法律和市場機制強化行業治理。其核心方向包括：控制新增產能來防止無序擴張；淘汰落後產能來優化供給結構；鼓勵兼併重組來提升產業集中度與效率。隨著政策效應逐步釋放，企業盈利預期有望進一步改善，為資本市場提供堅實的業績支撐。

四、慢牛格局：穩定與韌性的中國資本市場

綜合流動性、政策和基本面三大因素可以看到，本輪行情具備慢牛形成的深厚土壤。從資金面看，數萬億級別的機構資金待入市空間，為市場提供了充沛的燃料；從政策面看，穩健的宏觀調控與持續優化的市場制度，確保行情的可持續性；從基本面看，PPI改善與產業政策推進，正在為企業盈利和經濟增長打下堅實基礎。慢牛行情的意義，不僅在於股指的溫和上漲，更在於市場運行方式的轉變——從短期博弈向中長期投資邏輯的回歸，從散戶驅動向機構理性資金主導的轉型。這種結構性的演進，代表著中國資本市場正在走向成熟，也為全球投資者帶來更多信心。

展望未來，資本市場在國家戰略中的地位愈發重要。無論是推動科技創新、優化資源配置，還是服務「反內卷」、助力高質量發展，資本市場都將扮演不可替代的角色。中長期資金的持續流入、政策的穩健支持與基本面的穩步改善，將為中國資本市場構建更具韌性的增長路徑。隨著更多制度型紅利釋放，中國資本市場有望成為中國經濟新一輪增長的重要引擎，也將為全球資本提供更多機會。

（特刊）