

港金融中心建設迎黃金窗口期

彭張
助婉

江南
曉望

在2026年陸家嘴論壇上，金融監管機構負責人圍繞離岸人民幣發展、金融市場開放等議題釋放出多項政策信號，為市場注入信心與機遇。與此同時，香港近期發布了首個五年規劃的公眾諮詢文件，未來香港國際金融中心建設將深化股、債、資產管理、保險與風險管理的聯動發展，鞏固香港全球離岸人民幣中心地位。這一系列前瞻性部署，不僅為滬港金融領域的深度合作打開了空間，也為香港在人民幣國際化、資本市場賦能科技創新，以及深化兩地「互聯互通」帶來了新的機遇。

國際貨幣秩序正加速向多元格局演變，國際市場投資者預期人民幣國際化迎來黃金窗口。近期，有利於人民幣國際化的政策舉措密集出台，包括人民銀行宣布創設境外央行回購工具，允許境外金融機構以中國國債、央票等高等級債券為質押獲取人民幣流動性等。這些安排有助於拓寬人民幣流動性渠道，更好滿足國際市場主體的流動性管理需求，從而提振人民幣外匯及人民幣資產的交易活躍度。

香港是全球最大的離岸人民幣清算中心和最主要的離岸人民幣支付平台。「十五五」規劃提出「強化香港作為全球離岸人民幣業務樞紐的功能」，本次陸家嘴論壇再度明確「支持香港建設全球離岸人民幣業務樞紐」，並提出通過豐富離岸人民幣債券、衍生品供給，形成兼具深度與活躍度的離岸人民幣市場。

此外，市場期待已久的5年期人民幣國債期貨明確宣布將於今年8月啟動上市交易；國債利率期貨既能幫助境外主體更好地管理中長期人民幣利率風險，也為市場主體實施更為豐富的人民幣資產交易策略提供了工具，有望拉動國際資本對離岸人民幣的需求。

金融監管機構還將加快研究推進境內的人民幣外匯期貨試點，以應對匯率波動風險、支持企業國際化發展。目前人民幣外匯期貨只能在離岸市場交易，其中新加坡為最重要市場，香港次之。今年前五個月，香港美元兌人民幣外匯期貨（主力合約）成交838萬張，同期新加坡成交量達2430萬張（標準合約均為10萬美元/張）。境內人民幣期貨試點的推進，從長遠看有助於豐富人民幣外匯風險管理生態、提升外匯期貨交易的活躍度；而香港作為成熟的離岸期貨市場，有望在兩地協同中貢獻

其實經驗。

近年來，中國融資結構中以銀行貸款為主體的間接融資佔比持續下降，而以資本市場為載體的直接融資正成為融資增長的主要驅動力。2026年前五個月，直接融資佔新增社融的43.3%，其中企業債券和股權融資佔比提升至10.9%，較2025年全年增長2.8個百分點。未來，創新企業對股權融資、併購重組、債券融資等直接融資工具的需求將進一步增強，成為金融市場新的增長亮點。

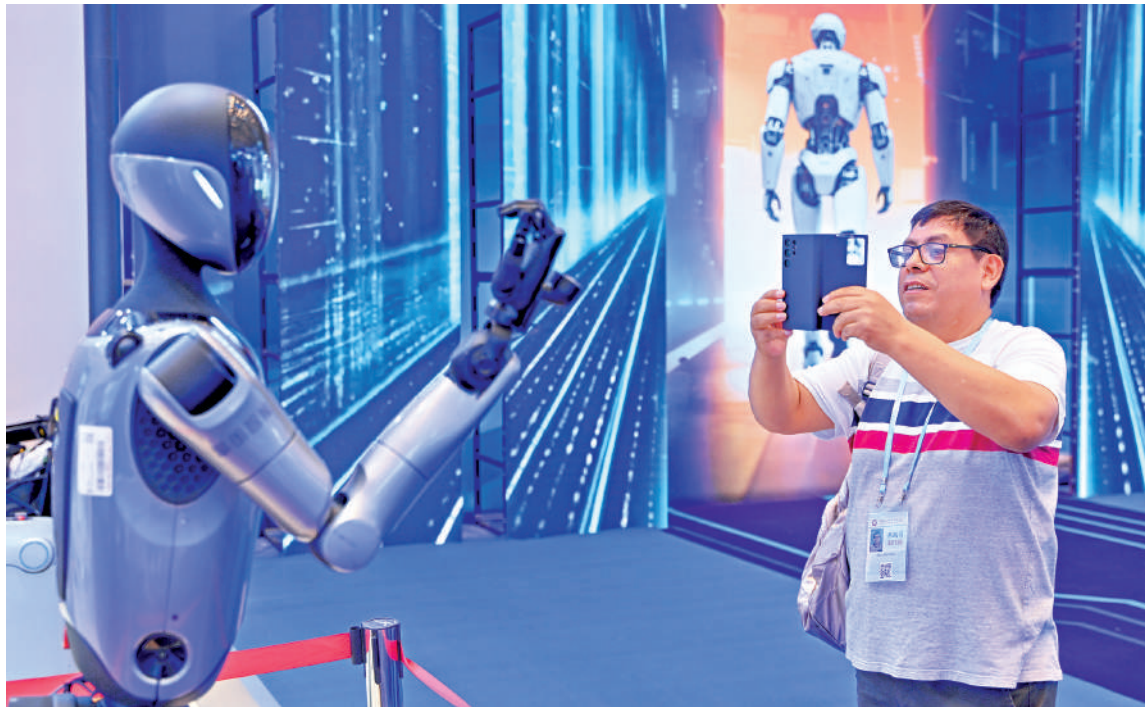
內聯外通 助科創融資

香港憑藉連接全球資本的上市平台、與內地市場高度「互聯互通」，以及全鏈條金融服務優勢，能夠在承接內地優質創新企業直接融資需求中發揮更多作用。今年上半年，港交所上市的84家公司中，軟件服務業和半導體業分別有14家和12家，募資總額達652億港元，佔整體募資額近三分之一，發行人涵蓋AI大模型與芯片企業。離岸債券市場方面，今年上半年扣除同業存單和央票後的點心債發行額達4014億元（人民幣，下同），同比增長150%，遠超2025年全年12.8%的增速；發行主體不僅包括內地商業銀行、政策性銀行等傳統機構，中國科技企業也正逐步成為重要的發債力量。

國家高水平對外開放將繼續推進境內、外資本市場的聯動與協同。境內、外金融市場的雙向開放將帶動跨境人民幣、企業跨境融資、優化市場准入、兩地「互聯互通」等領域的發展。此次陸家嘴論壇還宣布將發放新一批QDII（合格境內機構投資者）額度，這一方面將繼續擴大內地家庭的境外資產配置渠道，另一方面也有助於擴大港股IPO的內地機構投資者資金通道。

從長期看，隨着內地資本市場投資工具持續豐富，以「互聯互通」創新機制為依託，更多金融產品都可以被研究和探索納入「互聯互通」，例如滬深交易所將推出的主動ETF和商業不動產REITs（地產投資信託）試點等。未來，內地與香港金融合作的深化也將不限於「標的擴容」，預計將進一步延伸至交易、結算、託管、風控等規則的銜接與合作。

在此背景下，香港需主動對接國家金融開放與產業升級的節奏，在完善金融基礎設施，豐富金融產品種類、提高交易結算效率等領域做好自身部署。（作者均為中銀國際研究部分析師）



▲科技股強勢崛起，資本市場新一輪K型分化已然成型。

經濟觀察家

最近一段時間，如果你發現指數沒怎麼跌，自己的賬戶卻不斷縮水；別人晒收益屢創新高，你手裏的股票卻越拿越涼——這不是錯覺，而是當前市場最真實的運行邏輯，這是K型分化的世界。

K型分化，最早用來解釋疫後經濟復甦的撕裂——科技巨頭利潤飆升，線下實體仍在收縮；持有資產的富裕階層財富膨脹，工薪階層卻面臨降薪。整體層面是「復甦」，結構上卻是兩個世界。投射到股市，這種撕裂更是被成倍放大。

資金集中賽道逐利 股市K型分化



財經萬象

放眼全球，K型分化已是近年來資本市場的核心敘事。美股「七巨頭」吸走巨量資金，貢獻了指數絕大部分漲幅，而大量中小盤和傳統行業股票持續走弱。A股的結構同樣在急劇演變——前些年是「各種茅」的核心資產抱團，如今則是科技股強勢崛起，新一輪K型撕裂已然成型。

2026年以來的市場，將這種分化推向極致。截至年中，滬綜指與滬深300表現平淡，科創50卻大漲，創業板指也顯著上行，代表小盤股的中證2000近乎原地踏步。電子、通信等AI產業鏈行業漲幅居前，人工智能相關指數大幅攀升，而房地產、商貿零售、消費等板塊普遍深跌。

在存量資金再配置與增量資金集中湧入的共同作用下，市場流動性持續向高景氣成長賽道聚集，行業與個股的兩極分化格局不斷固化，A股已進入典型的K型運行階段：一端是結構性行情持續擴張，另一端是結構性估值收縮，二者並行且分化缺口持續拉大。

新舊經濟動能轉換

向上的一端，核心是處於產業上行周期、具備核心技術壁壘、盈利增長確定性強的賽道龍頭企業，集中分布在半導體、AI算力、高端製造、國產替代等硬科技領域。它們的行情演繹並非單純依賴估值炒作，而是三重邏輯共同支撐：1）產業趨勢紅利，行業景氣度持續上行，需求端保持高速擴張；2）自身競爭優勢，憑藉技術壁壘、產能布局或客戶壁壘持續提升市場份額，在行業波動中實現逆勢擴張；3）資金定價溢價，在市場整體風險偏好偏低的環境下，其成長確定性與賽道稀缺性被資金持續定價，形成「盈利預期上修+估值中樞抬升」的正向雙擊循環。

向下的一端內部呈現二元分化：一類是處於產業下行周期、產能過剩、需求長期萎縮的傳統領域企業，覆蓋過剩周期製造、地產產業鏈、低效經營主體等，在需求壓縮、成本承壓、融資受限三重擠壓下，基本面與估值形成負向螺旋，長期經營預期徹底逆轉；另一類是具備品牌與渠道壁壘的優質消費龍頭，自身基本面無實質損傷，主要受短期行業需求逆風與成長賽道資金虹吸影響，呈現業績增速放緩、估值中樞回落的階段性調整，長期價值邏輯並未破位。

為什麼會出現如此深的K型分化？根源不在市場本身，而在更深層的經濟邏輯與制度變革。宏觀上，新舊動能轉換並非平滑過渡，而是一場痛苦的結構調整。新興產業增長無法完全對沖傳統產業的衰退，整體數據看着平穩，內部結構卻劇烈撕裂。資

金天然逐利避險，加速從低效部門撤出，湧向能穿越周期的高效部門，由此加劇K型走勢。全球充裕流動性疊加宏觀不確定性，讓資金持續追逐確定性溢價——真正具備高景氣、強現金流和競爭護城河的龍頭變得極度稀缺，估值的傳統約束被不斷突破。

此外，產業數字化、綠色轉型與人工智能浪潮，天然具有贏家通吃的屬性。佔據技術或平台制高點的企業不斷侵蝕中小企業的份額，利潤加速集中。跟不上的企業盈利下滑、估值收縮，順勢滑入下行分支。尤其當AI從大模型訓練向垂直應用端大規模滲透，具備真實落地能力和數據壁壘的公司，護城河在技術迭代中反而愈發深厚，市場願意為其重塑估值體系。

機構抱團放大波動

就A股而言，制度層面的力量也在深刻塑造分化。註冊制下股票供給大增，殺價值幾乎歸零，「爛股票等重組炒作」的邏輯徹底崩潰。資金快速甄別優劣，大量平庸公司加速邊緣化。退市機制強化、殼資源炒作受打擊，缺乏核心技術、僅靠概念炒作的中小盤個股遭遇估值與流動性「雙殺」。即便市盈率看似極低，也常被視為「價值陷阱」——低估值反映的，恰恰是市場對其未來生存能力的極度悲觀。

被動投資與ETF規模的爆炸式增長，則通過市值加權機制把資金機械地分配給頭部成份股，體量越大被動買入越多，強者恆強的自我循環不斷強化。量化策略與機構抱團則反覆放大波動，讓上行分支的上漲顯得極端，也讓下行分支的反彈更加乏力。

面對如此深度的K型分化，繼續沿用「全面牛市」、「雨露均沾」的舊思維，極可能反覆受傷。對投資者而言，需要徹底換一個角度，把K型分化視為中長期的大背景，而非短期能彌合的暫時現象。

一，坦然接受分化，用結構性眼光構建組合。資金與利潤都在加速湧向上行分支，組合中必須給具備持續競爭優勢和產業趨勢向上的公司留出位置。這不等於盲目追高，而是要仔細甄別真成長與偽概念，盯住能持續創造自由現金流、在產業鏈中不可替代的龍頭。在K型市場中，高估值的優質龍頭常因業績持續高增而不斷消化估值，所謂「高」，可能是新一輪上漲的起點。

對於明顯處在下行分支的股票，絕不要因為「跌得多、價格低」就衝動抄底。很多下行分支並非被錯殺，而是商業模式被顛覆、競爭優勢流失或需求不可逆地萎縮。這樣的便宜往往是價值陷阱，在下行趨勢中尋找反彈，風險收益比極差。放棄「跌深必反彈」的執念，承認分化的合理性，是適應K型市態的第一步。

二，善用指數化工具，但要警惕

指數內部的分化。寬基指數或賽道ETF能幫你分享上行分支的平均漲幅，可市值加權的指數本身就放大了K型效應——頭部股票權重越來越高，指數表現幾乎被幾家巨頭綁架。構建指數投資時，不妨在市值加權主流指數之外，適度搭配等權指數或精選成份股的增強型策略，避免過度集中在少數擁擠的股票上。

槓鈴策略對沖風險

三，用「槓鈴策略」（又稱「啞鈴策略」）應對極致拉扯。槓鈴一頭配置處於明確向上分支的產業核心資產，如數字化、人工智能、高端製造、創新藥等領域的護城河龍頭。另一頭配置高股息、穩定現金流、低波動的防禦型資產，如公用事業、基礎設施和經營穩健的優質消費龍頭。市場資金在這兩個方向上已形成高度共識，即便大盤調整，這些核心資產也表現出極強的抗跌性。

中間那些既無成長想像力、又無防禦能力、行業地位模糊的普通公司，可以果斷放棄。這樣做的好處很清楚：上行分支高歌猛進時，賬戶能跟上時代的貝塔；市場風險偏好驟降時，下行分支的拖累不至於傷筋動骨，高股息那頭還能提供穩定分紅。

分散投資的內核，要從「數量分散」轉向「邏輯分散」——持有幾隻同質化股票並不能降低風險，真正的分散是跨行業、跨風格、跨市值的均衡配置，確保組合能適應不同的宏觀情景。

四，用產業研究代替消息博弈，捕捉「K型內部的反轉」。K型分化並非永遠固化，某些階段性下行分支在技術突破、政策劇變或行業出清後，可能從向下轉為向上，形成分化內部的二次分化——今天的輸家，完全可能成為明天的贏家。但這需要極深的產業認知，不是看着K線圖抄底就能做到的。把精力聚焦於自己能真正理解的少數產業，持續跟蹤競爭格局、技術路線和盈利能力變化，直到看到清晰的經營拐點再行動，不要在下跌途中反覆消耗資金。

五，心態的修煉是穿越K型分化的基石。股市的K型分化背後，是經濟資源、社會財富和注意力加速集中的投影。全面牛市的土壤短期很難重現，指望買什麼都漲、跌了有人救的思維，會被市場反覆懲罰。面對劇烈撕裂，投資者容易焦慮或動搖，看到別人的持倉大漲而自己的股票持續下跌，頻繁換股往往兩頭受損。

必須深刻理解，K型分化是經濟轉型期的必然產物，要接受「部分資產被時代拋棄」的事實，不與之糾纏。這種趨勢一旦形成便具有較長持續性，需要建立基於基本面和長期邏輯的投資框架，不被短期噪音干擾，堅定持有能穿越周期的優質資產。

（作者為星圖金融研究院副院長）

買賣租賃皆旺 樓市動力足

馬泰陽

樓市朝陽

本港樓市租務旺季到，受惠各地專才及留學生等相繼湧港，加上本地住屋剛需強盛，刺激租金走高。6月份美聯「租金走勢圖」顯示，平均實用呎租首度衝破40元大關，報約40.01元，按月升幅達1.2%，錄得22個月以來最凌厲的單月升勢，延續連續6個月「月月破頂」的驕人紀錄。

目前市場上，業主反價、租客「追價搶租」以至「多拾客爭一盤」的熱鬧景象於各區屢見不鮮，部分租客或內地專才等為求鎖定期心儀物業，不惜採取「一筆過」形式預付全年租金。這種強勁資金流與剛性需求，不僅為業主帶來穩定現金流，更彰顯本港物業的受捧程度，為整體樓市打好穩固的「防線」，同時亦為未來這批高質素租客「由租轉買」埋下伏筆。

豪宅一手成交半年超300宗

一手市場方面，踏入下半年，各大發展商掀起新一輪推盤攻勢。個人預期，在7月一手交投有望重上千宗水平，二手市場亦將緊扣大市步伐，逐步完成良性的樓市「消化與整固期」。誠然，部分國際大行近日對樓價升幅預測轉趨溫和，但鑒於整體樓價已由去年低位顯著反彈逾15%，現水平稍作整固

實屬合情合理。

與此同時，環球頂尖資金與高淨值人士的流向，更試出了香港資產的「含金量」。綜合《一手住宅物業銷售資訊網》及市場資料，今年上半年豪宅板塊成為市場最大亮點，全港逾5000萬元一手成交量首次突破300宗，創出一手銷售條例後的新紀錄。

至於億元級超豪宅的一手成交，更按年狂飆1.8倍至84宗，這充分證明即使地緣政治陰霾未散，香港憑藉獨特的制度優勢，依然是環球富豪配置資產的重點「避風港」。

尤為難得的是，市場對後市的信心，近月亦獲得金融業「真金白銀」實質支持。本地銀行貸款款意明顯回升，按揭市場的市佔率爭奪戰愈演愈烈，部分大型銀行更選擇加碼，推出更具吸引力的現金回贈方案。銀行業更願意主動承擔風險、積極為樓市護航的舉措，無疑為市場注入了一劑強心針。

總括而言，外圍局勢陰晴不定，並無動搖本港樓市的根基，反而凸顯香港資產的真實價值。由一社群盤並起、租金「6連破頂」，再到銀行按揭的正面支撐，反映出本地樓市具備高度抗跌力與上升動能。相信樓市經歷當前的短暫整固期後，一個更具活力的樓市正蓄勢待發。（作者為美聯集團行政總裁暨美聯物業執行董事）

