

中國資產吸引力提升 企業盈利增長料加速至8% 瑞銀：A股未過熱 外資正加倉

第26屆瑞銀大中華研討會昨日在上海舉行，瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊在媒體分享會上表示，目前A股個人投資者情緒沒有過熱，融資餘額雖創歷史新高，但市場整體槓桿率依然還是合理、健康的。他預計，今年A股市場將「更上一層樓」，預計全年A股整體盈利增長同比加速至8%，更明確的政策支持與股市結構性改革有望助力市場估值提升。另外，外資對中國股票市場興趣在提升，內地資金、特別是機構資金也在持續加倉。

●文/圖：香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道



瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊預計，今年A股市場將「更上一層樓」。

昨日，A股全市場成交高達36,991億元（人民幣，下同），再創單日成交額歷史新紀錄。「大家都在關注資金流向，當前市場是有點過熱？或是量能還有進一步上行空間？」孟磊認為，現在市場情緒處在中等水平上方，沒有達到過熱。截至去年底每月新增投資者數量溫和回升，僅處於歷史均值略上方。同時，在過去6個月中，債券基金和貨幣基金規模依然明顯上行，「確實看到有更多資金從定期轉向活期存款，但遠遠沒有達到過熱水平。」

槓桿比例依然合理健康

從兩融數據看，A股兩融餘額近日首次突破2.6萬億元，創出歷史新高。「但滬深300、中證500的融資餘額佔市值比例仍比較低，遠沒有達到高點水平，中證1000融資餘額比例也處在非常均衡的水平，沒有出現明顯的提高。這印證了市場情緒雖有明顯恢復，估值在提高，但沒有觀測到融資過度的跡象，槓桿比例依然還是合理、健康的。」

從估值看，A股整體市場去年已經漲了逾20%，主要指數漲幅在10%、30%、40%不等，估值層面是不是沒有那麼便宜了？孟磊認為，現在A股依然處在風險偏好逐漸修復的過程中，估值層面高於歷史均值，並不意味著風險偏好已經提到很高的狀態，估值有進一步修復和上行空間。預計今年市場在上行的環境之下，小盤股有可能進一步跑贏。

支持性政策成最大推動點

至於為何宏觀經濟仍有挑戰，但瑞銀看好股票市場？瑞銀中國股票策略研究主管王宗豪表示，只要創新板塊持續發力，就能夠帶動整體的股票市場。他並指，股票市場最大的推動點是政策。在宏觀經濟平穩或者有力度的情況下，政策持續發力，特別對股市的支持是前所未有的。從資金層面看，外資對中國股票市場興趣在提升，內地資金、特別

是機構資金也在持續加倉，最近A股的交易量同樣反映出散戶在踴躍投入股市。

今次瑞銀大中華研討會吸引了超過3,600名與會者，其中包括2,300餘位來自全球與內地的機構投資者、主權財富基金、家族辦公室代表及私人投資者，以及超過300家中國企業。瑞銀全球金融市場部中國主管房東明在媒體分享會上提到，今年瑞銀大中華研討會的參與人數同比增長了超過10%，其中亞太以外地區的投資者同比增長超過了32%，折射出全球投資者對中國市場的關注和信心正在不斷升溫。

外資看好A股創新能力

房東明指，今年中國資產吸引力會進一步提升，在全球日益重視分散投資的背景下，中國有望成為國際資金多元配置的重要增量市場，國際投資者選擇中國也愈來愈基於對其轉型升級和增長潛力的看好，強硬的創新能力、疊加支持性政策、充裕的流動性、以及國內外機構投資者潛在資金流入，預計將支撐中國股市迎來另一個豐年。

「主動型海外基金也開始重新加倉中國資產，過去一年瑞銀團隊跟海外客戶交流明顯增多，其中交易型投資者加碼中國的節奏尤為積極，更可喜的是，配置型投資者在關注基本面和政策落地的同時，也持續優化、關注中國資產在全球組合中的權重，2026年期待他們有大幅加倉。」房東明還表示，其主管的全球金融市場部，中國去年整體的業務量，不管是交易量、利潤，還有收入，都創歷史新高，瑞銀會繼續通過境內和海外的平台，通過QFII、滬深港通等雙向開放機制，不斷推動境外投資者參與中國市場。

瑞銀集團首席執行官安思傑表示，中國作為全球第二大經濟體，持續展現韌性；瑞銀將充分運用中國的多個業務牌照與業務平台，進一步強化投行業務的領先地位，並拓展財富管理與資產管理業務；瑞銀也正在推進熊貓債券的發行，以支持業務擴張。



瑞銀中國股票策略研究主管王宗豪表示，只要創新板塊持續發力，就能夠帶動整體的股票市場。



瑞銀全球金融市場部中國主管房東明表示，今年中國資產吸引力會進一步提升。



瑞銀集團首席執行官安思傑指，集團正在推進熊貓債券的發行，以支持業務擴張。

A股單日成交近3.7萬億 再創歷史新高

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）昨日A股大盤回調，滬綜指低收0.64%，止步17連陽。深成指、創業板指分別下跌1.37%、1.96%。市場共成交36,991億元人民幣，再創歷史新高。

截至昨日收市，滬綜指報4,138.76點，跌26.53點或0.64%；深成指報14,169.4點，跌197.51點或1.37%；創業板指報3,321.89點，跌66.45點或1.96%。全市場共成交36,991億元，1,622隻個股上漲，3,729隻個股下跌，101隻個股平收。

貴金屬板塊升近4%

盤面上，貴金屬板塊領漲，升幅接近4%。醫藥醫療板塊亦領先升幅榜，醫療服務板塊漲超3%，醫藥商業、生物製品板塊漲2%，醫療器械、化學製藥板塊漲超1%。採掘、保險板塊漲超2%。

跌幅榜上，此前持續上漲的航天航空板塊重挫7%，通信設備大幅下滑5%，計算

機設備、船舶製造、半導體、通信服務、電子元件、消費電子等板塊低收3%。

流動性改善 兩融餘額急增

國金證券研究院首席策略官牟一凌在最新研報中指出，市場流動性改善是近期A股上漲的直接驅動因素。兩融餘額在半月內增加超1,250億元，且融資買入活躍度顯著提升，帶動A股成交額增長超過35%、寬基指數期權隱含波動回升。「從歷史經驗來看，在市場出現類似放量上漲後，未來10個交易日、20個交易日以及250個交易日內A股走強的概率比較大。」

不過他亦提醒，近期漲幅明顯的商業航天指數換手率和成交額佔比均有大幅抬升，且成交額佔比的抬升速度超過了2020年以來的幾次重點主題行情。在一個逐步活躍的市場裏，出現熱門強主題是正常的，但是交易集中度過快上升，意味着擴散和再均衡的概率也在增加。

瑞銀張寧：今年中國經濟增速料為4.5%

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧昨預計，今年中國經濟增速料為4.5%，明年或為4.6%，4.5%至4.6%依然是非常穩健的增長。

張寧指，增長壓力來自於出口淨貢獻，今年此項數據或有所收窄，並將直接傳導至官方GDP統計數據的減緩。另外一方面，消費亦可能穩中有降，「中期來看，我們對消費看法是比較積極的，政府出台了非常多的政策，但短期因補貼政策有可能邊際退坡，且房價下跌帶來財富效應壓制，消費在短期的表現也許不太盡如人

意。」

今年CPI或修復 增0.4%

他預計今年中國消費物價指數（CPI）可能有所修復，約增長0.4%，明年CPI可能更加積極，有望進一步修復到0.8%左右。但修復過程不是一蹴而就的，一方面需要「反內卷」以及供給側的調整，另一方面需求端也需要進一步的支持與發力，從而促進通脹水平逐漸回升。至於工業品出廠價格（PPI），預計今年PPI跌幅明顯收窄，至負1左右。到2027年PPI可能由負轉正，將有助於企業營收增長。

財政部發文規範醫療保障基金會計核算

香港文匯報訊（記者 周紹基）為進一步規範醫療保障基金會計核算，服務加強醫療保障基金管理，國家財政部制定印發了《〈社會保險基金會計制度〉補充規定》（下稱《補充規定》），並於今年1月1日起正式生效。據悉，早在2017年，財政部就印發了《社會保險基金會計制度》。自制度發布以來，在規範社會保險基金會計核算、服務加強社保基金管理、維護社保基金安全等方面，都發揮了積極作用。

規範長護險基金會計核算

今次印發《補充規定》，主要包括以下內容：明確長護險基金及城鄉醫療救助基金參照執行《社會保險基金會計制度》；增設相關會計科目及其使用說明；明確長護險基金「收支表」的報表格式和編制要求，以及城鄉居民醫保基金中「大病保險

支出」項目的列示要求；明確城鄉居民醫保基金等的新舊銜接要求。

「當下正處在長護險試點地區制度銜接和其他地區制度新建的關鍵時期，《補充規定》及時統一和規範了長護險基金的會計核算及報表編制，有利於真實反映各地區基金運行情況，為長護險制度的建立完善提供可比、有效的信息，更好服務醫療保障體制改革。」財政部會計司相關負責人表示。另外，新規還通過設置細科目方式來反映醫保領域新業務模式，旨在提高信息顆粒度，為加強基金運行監測與風險預警提供支撐。

財政部方面介紹，近年來，國家醫保局積極推動醫保基金與醫藥企業的直接結算工作，破解醫藥企業的回款難問題。實務中，對於該類業務是確認暫付款還是支出，尚沒有統一的規定。《補充規定》要求直接結算業務通過「暫付款」科目進行

處理，待保費結算後再確認支出。該處理方式可以如實反映資金墊付情況及醫保基金對參保人群的保障情況，為加強墊付資金監管及醫保費用結算管理提供信息支撐。

上述財政部會計司相關負責人表示，為做好《補充規定》的貫徹實施工作，經辦機構需及時調整和更新會計核算系統，確保會計核算模塊設置滿足《補充規定》的要求。同時，要嚴格按照《補充規定》要求開展賬務調整，尤其是城鄉居民醫保基金要準確梳理業務數據，按照規定的步驟做好保費收入的新舊銜接工作。地方財政部門也將加強對《補充規定》的宣傳和培訓，幫助醫保經辦機構會計人員和相關人員深刻理解、熟悉掌握《補充規定》出台的背景和主要內容，及時收集《社會保險基金會計制度》、《補充規定》實施中的問題並反饋財政部會計司。

渣打唱好以太幣 料2030年達4萬美元

香港文匯報訊（記者 周紹基）加密貨幣市場近期回軟，但渣打依舊看好，並認為2026年將是屬於以太幣之年，表現有望超越其他加密貨幣。渣打全球數位資產研究主管 Geoffrey Kendrick 表示，雖然下修了未來2年以太幣的價格目標，2026年底目標價從原先的12,000美元下修至7,500美元，並預估2027與2028年將分別來到15,000美元與22,000美元。然而，若將目光放長遠，以太幣的長線走勢卻非常樂觀，該行因而上調2029年底的預測價格至30,000美元，更首度喊出2030年底，以太幣高見40,000美元的新目標。



●加密貨幣市場近期回軟，渣打依舊看好。

機構大戶仍持續吸納

Geoffrey Kendrick 表示，隨著區塊鏈技術、鏈上產品日益普及，相較於比特幣，以太幣將具備「顯著跑贏大盤」的爆發力。渣打預期，儘管加密貨幣ETF和企業資金流入速度普遍放緩，但資金對以太幣的偏好度仍高於比特幣。報告重點提到，全球最大的以太幣儲備公司 Bitmine 目前持有3.4%的流通以太幣，並正穩步朝5%的目標邁進，顯示機構大戶仍在持續吸納。

渣打重申，穩定幣與RWA代幣化市場將在2028年達到2萬億美元規模，這場金融變革的主戰場就在以太坊。目前已有超過半數的穩定幣與RWA代幣化在以太坊上進行，隨着傳統金融活動加速向鏈上轉移，

預計這一比例將持續增長。另外，美國提出的《數字資產市場清晰法案（Clarity Act）》有望在今年第一季通過。若法案闖關成功，配合美股的強勁表現，比特幣有望在上半年再創歷史新高，而這股浪潮也將成為支撐以太幣長線走勢的堅實底氣。

資產管理公司 VanEck 發布的研究報告指出，若比特幣未來25年內能成為貿易結算工具、儲備資產，預計到2050年，幣價將更有望突破290萬美元。不過，VanEck 也坦言，這些假設與現況仍有巨大落差。目前比特幣在全球貿易結算中的角色幾乎可以忽略，各國央行也尚未正式將比特幣列為儲備資產。

VanEck 亦指出，即使是在最保守的熊市下，該行仍預測比特幣能保持正增長，理由是比特幣在全球金融體系中的「結構性重要性」持續上升。從資產配置的角度來看，分析表明，在多元化的投資組合中配置1%至3%的比特幣，能顯著提升風險調整後報酬。

內地新能源車出口 比亞迪三連冠

香港文匯報訊 據中國客車統計信息網最新數據顯示，2025年全年，中國新能源客車（3.5公尺以上）出口量為17,645輛，較去年同期增長14.25%，增幅較前11月有所提升。其中，比亞迪以新能源客車出口4,234輛、同比增長18.2%、市場份額24%，獲年度冠軍，連續三年穩居該榜單首位。

此外，宇通客車繼續位居第二，新能源客車出口量為4,011輛，年增長48.56%，市場份額為22.73%，相比2024年度提升5.25個百分點，發展勢頭強勁。中通客車

從2024年度的第十躍居第三位，新能源客車出口量為1,447輛，同比大增245.35%，市場份額為8.20%，市場份額為8.24%。

前十強企業中，7家企業實現年增長，年增幅最高的是吉利商用车，達1,311.11%，新能源客車出口量為508輛，市佔率2.88%，位居第十。

上月出口按年增17%

數據顯示，2025年12月，業界新能源客車出口量為2,778輛，較去年同期成長17.6%，季增158.9%。



●比亞迪連續三年成為內地新能源汽車出口最多的生產商。圖為比亞迪去年參與德國慕尼黑國際車展展況。資料圖片