

A股縮量意味着什麼？

● A股縮量，上周成交金額曾明顯收縮。有學者認為，成交縮量不必然意味着市場已經見底，投資者需關注基本面，而非盲目追漲殺跌。



錦囊

A股再現「地量」。9月15日，滬深京三市合計成交16,253億元（人民幣，下同），較上一交易日縮量177億元，與4月7日的成交額持平，追平年內最低單日成交紀錄。當天上證指數下跌0.54%，深證成指下跌0.72%，創業板指數下跌1.15%，超過4,300隻個股收跌，而科創50指數逆勢上漲1.55%。這組數據說明，當前市場表面上只是指數小幅調整，實際上個股分化和投資者虧損感受或遠比指數表現更為劇烈。



宋清輝 經濟學家

成交額降至年內低位，首先反映的是市場交易意願下降。場外資金不願追高，場內資金也在降低換手率，買賣雙方都傾向於等待更明確的政策、經濟和產業信號。需要強調的是，16,253億元從歷史絕對水平看並不算真正意義上的「地量」，所謂「地量」主要是相對於年內高成交階段而言。這意味着A股並未陷入流動性枯竭，而是從增量資金推動逐漸轉向存量資金博弈。

四大因素交織

筆者認為，本輪縮量可能與多方面因素有關。其一，前期部分科技成長板塊積累了較大漲幅，估值與業績之間需要重新平衡，獲利資金開始兌現收益。其二，海外利率、國際市場波動等外部因素仍存在不確定性，抑制了投資者風險偏好。其三，中報披露結束後，市場進入新的業績驗證空窗期，能夠推動資金持續入場的強催化劑暫時不足。其四，臨近假期，一些機構可能出於控制淨值回撤、鎖定階段性收益的考慮，主動降低交易頻率。需要指出的是，成交縮量本身並不必然意味着市場已經見底。市場上常有「地量見地價」的說法，但歷史經驗表明，地量只能說明好淡雙方暫時趨於謹慎，並不能單獨確認底部。如果成交持續萎縮，同時指數重心不斷下移，融資餘額下降、個股跌幅擴大，那麼地量也可能是風險

險偏好繼續收縮的表現。只有當縮量止跌之後出現溫和放量、上漲個股數量增加，並且主線板塊形成持續賺錢效應，市場底部才會更具可信度。當前最需要警惕的是流動性下降對高估值、高換手品種的衝擊。在增量資金不足的環境下，少量資盤就可能引發股價明顯波動。尤其是前期漲幅較大、估值已經透支未來增長長期的概念股，一旦業績不及預期，容易出現估值和盈利預期同時下修。部分資金集中湧入少數熱門賽道，也可能形成新的交易擁擠。當市場流動性過度集中時，熱門板塊上漲未必需要更強利好，但下跌同樣可能不需要明顯利空。與此同時，槓桿資金的風險也不容忽視。縮量行情中，個股承接能力下降，融資盤一旦集中止損，可能放大大局市場波動。因此，投資者不宜簡單把成交額降至低位理解為全面「撈底」信號，更不宜通過高槓桿桿追逐短期題材。值得注意的是，那些業績缺乏支撐、股價主要依靠情緒推動、股東減持壓力較大的公司，仍是現階段需要重點迴避的對象。不過，縮量並不意味着市場沒有機會。相反，當情緒降溫、交易擁擠度下降之後，一些此前被市場忽視的優質資產可能逐漸顯現配置價值。首先可以關注現金流穩定、資產負債表健康、分紅能力較強的低估值公司。在市場風險偏好偏弱時，銀行、公用事業、能源、電信運營等高股息方向具有一定防禦價值，但仍需考察分紅的可持續性，不能只看靜態股息率。當前，科技成長板塊或仍可能是中期重要方向。9月15日科創50指數逆勢上漲，半導體設

備、電子材料等細分領域相對活躍，說明資金並未完全撤離科技板塊，而是在從單純炒作概念轉向尋找業績能夠兌現的公司。人工智能、半導體、高端裝備、先進材料等產業仍有長期發展空間，但投資邏輯應當從「行業有前景」進一步落實到企業是否擁有真實訂單、核心技術、盈利能力和合理估值。筆者認為，科技板塊未來更可能呈現結構性行情，而不是所有相關公司普遍上漲。

投資者宜留「彈藥」

對普通投資者而言，現階段比預測指數最低點更重要的是控制倉位和提高持倉質量。建議可以保留一定現金，採取分批配置方式，減少追漲殺跌和高頻換股。若後續市場出現成交額溫和回升、上漲股數明顯增加、熱點從少數題材向更多業績主線擴散，可視為風險偏好修復的重要信號；如果指數繼續下跌並伴隨放量，則應警惕資金加速離場。總而言之，成交量是市場信心的溫度計，卻不是決定市場方向的唯一變數。A股能否走出縮量整理，最終仍取決於經濟基本面、上市公司盈利、政策預期和長期資金入市情況。當前既沒有必要因「地量」而過度悲觀，也不能把它簡單視為全面上漲的起點。真正值得把握的，是市場降溫之後被重新定價的優質資產；同時，真正需要防範的，則是脫離業績、估值過高和流動性脆弱的投機品種。只有當市場從資金驅動逐步轉向盈利驅動，投資機會才會更加穩健和持久。作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

中國貨幣政策料呈現結構性擴容

宏觀分析

工銀國際首席經濟學家 程實

「審大小而圖之，酌緩急而布之。」當前，貨幣市場利率水平已處於歷史低位，中國經濟正處於新舊動能轉換的關鍵階段，貨幣政策的操作重心也隨之發生深刻變化，從總量調控走向總量與結構性工具協同發力。一方面，降準、降息等總量工具仍是穩定總需求與價格預期的關鍵抓手。另一方面，結構性貨幣政策成為引導金融資源流向科技創新、綠色轉型等正外部性領域的重要支點。與總量政策不同，結構性貨幣政策並不追求全面寬鬆，而是在維持利率中樞相對穩定的同時，將定向優惠利率嵌入銀行的資源配置過程。這種利率調控範式的轉型，不僅提升了貨幣政策在複雜約束下的有效性，也為理解中國結構性貨幣政策的制度邏輯提供了更清晰的分析框架。2026年，貨幣政策將呈現結構性擴容與溫和總量寬鬆並行的特徵。從價的角度看，結構性降息為結構性貨幣政策的信貸傳導提供額外的利率傳導加成。在貨幣政策的三大類工具中，通常將公開市場操作所錨定的短期利率視為政策利率。中國人民銀行以7天逆回購利率作為短期政策利率，向商業銀行釋放短期流動性。但從操作屬性和期限結構看，再貸款的執行利率同樣屬於中央銀行直接設定的政策利率，通過商業銀行傳導，只是對應於更長期限和特定用途的資金。根據傳統的利率傳導機制，中央銀行通過調節短期政策利率影響

響市場預期，並經由期限結構傳導至中長期利率水平，最終作用於實體經濟融資成本。因此，在傳統框架下，政策利率既承擔宏觀調控信號功能，也被寄予調節實體融資成本的直接作用預期。然而，在利率水平整體下移、傳導彈性下降、經濟結構性矛盾突出的情況下，單一利率工具難以同時完成多重目標。近年來的政策實踐表明，短期政策利率主要承擔錨定利率中樞和穩定市場預期的功能，而再貸款利率則被用於定向降低特定領域的融資成本。實證研究發現，部分結構性工具還可能有助於疏通利率傳導渠道。從量的角度看，結構性貨幣政策相較於傳統總量調控，更契合產業轉型升級的政策目標。在新古典框架下，總量貨幣政策主要通過利率影響資金成本，並經由投資和消費決策作用於總需求，其效果依賴於經濟主體的預期與意願，因而具有間接性和被動性。這也解釋了在低利率環境中政策傳導受阻，甚至出現「流動性陷阱」的現實問題。結構性貨幣政策則通過明確資金用途和投向，將利率條件直接嵌入部門間資源配置過程，在不顯著擾動總體利率中樞的情況下，改變不同部門、不同主體的相對融資條件。從作用機理看，結構性貨幣政策之所以重要且有效，是因為目標部門普遍存在顯著的正外部性。科技創新和綠色轉型伴隨知識擴散和環境改善收益，小微企業對就業和社會穩定具有溢出效應，農業則具有準公共品屬性。這些社會回報難以完全內生於個體決策，導致市場條件下融資供給長期不足。因此，結構性工具不僅在短期內有助於穩定信貸供給，更可以為產業升級與經濟穩定提供兼具針對性與可持續性的政策支點。

降息料偏向小幅兼漸進

總量貨幣政策仍不可替代。作為以價格信號為核心的宏觀調控工具，總量政策可以同時作用於銀行資金供給和微觀主體融資需求，更適合承擔穩定通脹預期和修復總需求的職責。價格型工具運用相對審慎，降息空間雖客觀存在，但更可能採取小幅、漸進的推進方式，並根據政策傳導效果進行動態評估。7天期逆回購利率當前已處於1.4%的歷史低位，但仍具備一定的適度調整餘地。央行層面，人民幣升值的市場預期為投放流動性提供了一定空間。銀行層面，2025年以來淨息差已出現企穩跡象，且2026年有規模較大的三年期、五年期存款集中到期並重新定價，為利率調整釋放一定空間。微觀層面，2026年新一輪「兩新」政策延續對擴大內需的支撐作用，商業綜合體、購物中心等線下消費基礎設施的設備更新納入支持範圍，重點消費品得補率進一步提升，有助於增強企業和居民的信心，進而提升貨幣政策的傳導效率。

日本股市機遇更趨個股主導

環球投資

普徠仕日本股票策略投資組合專家 Daniel Hurley

我們預期日本央行將繼續收緊貨幣政策，因為日本國內經濟環境支持進一步加息；而按多項估值指標衡量，日圓仍處於明顯偏低水平。不過，從股票投資角度而言，我們認為現時的機會主要來自個股選擇，而非廣泛的宏觀或主題性部署。我們着眼於不同行業中具質素的企業，尤其是

有能力將日圓升值的影響反映在產品價格、並由客戶承擔的公司。另外，我們仍然看好人工智能（AI）的長期發展潛力，但估值是重要考慮因素。不少AI股份的估值已在相當程度上反映市場對其增長的預期。相比之下，銀行股的估值吸引力明顯較高，而利率上升可能為銀行及保險公司帶來的利好，似乎尚未完全反映在股價之中。（摘錄）

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

英國維持利率不變

英鎊拾級下行

美元上周在美聯儲鷹派信號的背景下維持強勢，美聯儲在上周三晚一如預期加息25個基點，為三年多以來的首次加息；雖然這符合市場廣泛預期，但全票通過的結果、偏鷹的表態以及美聯儲堅守獨立性的發言，均超出投資者預期。美元指數衝破100關口，上周五創見一個半月高位100.55；雖然油價回挫及美債收益率下跌一定程度打壓美元回落，但美元指數仍可守住100關口。英鎊兌美元上周明顯承壓，到上周五才出現反彈，尾盤見於1.34美元水平附近；英國零售銷售數據好於預期，助力英鎊回穩。上周四英倫銀行以6比3的投票結果決定維持利率在3.75厘不變，符合市場預期。央行行長貝利警告，若中東衝突持續，政策可能不得不收緊。英倫銀行指出，通脹上行風險大於7月，對消費物價指數（CPI）的間接影響可能被推遲而非減弱，並維持利率指引，準備在必要時採取行動。

英鎊短期走勢或仍受壓

技術走勢而言，英鎊兌美元上周已跌破50天平均線，故慎防本周仍將會延伸進一步跌幅。圖表可見RSI及隨機指數仍告維持下行，示着英鎊短線的承壓傾向；當前支持位預料為1.3330美元；再而參考7月28日低位1.3273美元以至1.32美元水平，關鍵預料為1.30美元關口，去年11月就是勉力守住此關口，之後英鎊呈大幅上揚。至於阻力回看250天平均線1.3420美元及25天平均線1.3530美元，較大阻力預估在1.3650美元，續後將看至1.38以至1月高位1.3867美元。澳洲央行總裁布洛克上周五在向議員作證時表示，決策者此前提示的部分通脹上行風險正逐步成為現實，中東衝突與人工智能熱潮持續對物價構成上行壓力。布洛克指出，本月政策會議的關鍵議題之一，是今年已實施的三次加息是否足以在合理時間內將通脹拉回目標水平。市場預期顯示，澳洲央行在9月28日至29日會議上加息至4.6%的概率為93%，到2027年初利率預計將升至4.85%。澳洲元兌美元上周錄得周線下跌，跟隨商品貨幣整體走弱；除了美元走強，鐵礦石及能源價格回落亦拖累澳洲元。技術圖表可見，澳洲元兌美元已打破上升趨向線，故可望匯價正處偏軟態勢；而澳洲元上周暫且可在50天平均線獲見支撐，目前處於0.7080美元水平，需要留意若下破此區，將會觸發另一波跌勢。黃金比率計算，38.2%及50%的調整幅度為0.7075美元及0.7035美元，擴展至61.8%的幅度為0.6995美元。其後較大支持預料為0.6940美元以至250天平均線0.6910美元。阻力回看0.7170美元及0.7220美元，下一級預估在0.7277美元以至0.74美元水平。

重要經濟數據公布

9月21日(星期一)		
20:30	美國	芝加哥聯儲8月全國活動指數，前值-0.08
9月22日(星期二)		
14:00	英國	8月公共部門淨借款，預測157億，前值180億
22:00	歐元區	9月消費者信心指數初值，預測-16.5，前值-15.5
22:00	美國	烈治文聯儲9月製造業指數，預測5，前值4



澳門城市大學
Universidade da Cidade de Macau
City University of Macau

招標公告

澳門城市大學 購置資訊設備 公開招標

領取標書：即日起至2026年9月25日17:45 親臨氹仔徐日昇寅公馬路行政樓2樓總務處或於澳門城市大學官方網站 <https://cityu.edu.mo/zh/> 總務處之「消息公布」下載招標文件。

書面答疑：2026年9月29日或之前以書面或郵件 gaopc@cityu.edu.mo 提出問題，逾期概不受理。

遞交標書：2026年10月12日17:45前將一式兩份的標書密封文件袋內，封面請註明招標項目，並送到澳門氹仔徐日昇寅公馬路行政樓二樓總務處；如不能到現場遞交標書，可通過快遞將標書寄送。逾期遞交標書概不受理。

招標結果：本校將以書面方式或學校官網公布招標結果。

查詢電話：(853) 8590 2673 林小姐 或 (853) 85902613 潘小姐

招標編號：012/BQ/ITO/2026

有關規劃許可申請的通知

現特通知元朗屏山丈量約份第126約地段第114號（部分）、第115號餘段（部分）、第201號餘段（部分）及第203號（部分）的擁有人，本人計劃根據《城市規劃條例》第16條，於上述地段申請規劃許可，作「臨時露天存放建築材料及機械」（為期3年）。
周錦明
2026年9月21日

清潔員(空缺編號:61-53288)
職務: 店舖/商場清潔、廁所/洗手間清潔、以及收集、清倒及處理垃圾
資歷: 小六學歷程度，一年相關經驗(不需技能測試)
一般粵語會話、略懂中文書寫及略懂英文會話、一般英文讀寫
待遇: 月薪\$12,000 (不包括超時工資)
每週正常工時不多於48小時，固定每週6天工作，每天8小時工作，需輪班工作
07:30-16:30 / 22:30-07:30(包括用膳/休息時間1小時)
工作地點: 觀塘區、荃灣區、西貢區、葵青區
聯絡方法: 本公司正透過勞工處進行招聘，求職者請致電 2969-0888 查詢/ 安排面試。
(空缺編號: 61-53288)

申請新酒牌公告 PM CAFÉ

現特通告：王曉華其地址為九龍觀塘協和街33號凱滙裕民坊3樓305號舖，現向酒牌局申請位於九龍觀塘協和街33號凱滙裕民坊3樓305號舖 PM CAFÉ 的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書收。
日期：2026年9月21日