



(Shutterstock)

北水南下带来机会

2025年08月08日, 01:31 UTC, written by UBS Editorial Team

在关税和贸易紧张局势备受关注之际，港股通南下资金增加以及债券通南向通运行机制优化可能未受到应有的重视。我们预计南下资金将继续增长，并认为中国科技股特别具吸引力。我们对美元计价的中国国企债持正面观点，因其基本面稳健且政策持续提供支持。鉴于我们继续看空美元，美元兑人民币升破7.20应是暂时性现象，我们预计到2026年一季度该货币对将逐渐回落至7.00。

尽管围绕中国的表述明显改善，但这并未惠及中国内地股市。相反，自4月7日触底以来，恒生中国企业指数（HSCEI）的表现优于沪深300指数，涨幅分别为22%和14%，年初至今的表现差距更大，分别为22.3%和4.3%。

不过，我们注意到，这种差距背后的驱动因素在短期内可能会持续。过去一年，香港上市中资企业的投资者结构发生了显著变化。具体而言，今年以来通过沪深港通南向投资的成交额占总成交额的23%，而2024年为18%，2020年仅为9%。这似乎归因于三个主要因素：(1)银行等双重上市公司提供更高的股息收益率；(2)中国互联网股票在香港地区上市（无法经由A股市场投资）；(3)更多领先的A股公司在香港作第二上市。

投资者还应注意最近债券通南向通运行机制优化，扩大了境内投资者范围至券商、基金、保险、理财等四类非银机构。这将支持更多境内投资者走出去投资离岸债券市场，境内投资者现在可以在香港地区将全球配置分散至美元、欧元、港元和离岸人民币债券。这些优化应会提振对离岸亚洲债券的需求，并可能促使香港地区市场的发行量上升。

我们将在下文讨论南下资金增加对资产类别的影响。

随着新的利好因素出现，中国科技股可能会继续表现优异。恒生科技指数（HSTI）年初至今和自4月7日以来分别上涨24%和26%，表现甚至优于HSCEI。我们认为这种情况将会继续，因为更易获得先进芯片可能会加速DeepSeek R2的开发和部署，这或成为该行业的下一个关键催化剂，有助提振风险情绪并加速人工智能（AI）的采用。新AI产品何时推出和市场反应如何将是推动该行业下一阶段表现的关键。在中国互联网领域，娱乐平台优于竞争激烈的电子商务。我们继续看好在线游戏、云服务、在线旅游和电动车领域的头部公司，强劲的基本面和持续的创新使其中期前景乐观。

除了科技股之外，我们可能会见到更多南向资金流入成长型和高股息股票，尤其是金融、电信、能源和公用事业领域的部分国有企业。

美元计价的中國信用债具吸引力。我们对中國国企债持正面观点，因其基本面稳健且总体稳定，加上政策持续提供支持。尽管目前的估值与其他亚洲投资级债券相当，因此应会限制利差进一步收窄，但总收益率仍具吸引力，应会支撑2025年下半年的回报。

在有利绿色融资条件的支持下，公用事业和工程建筑公司应能够获益于市场持续迈向可再生能源、电气化和AI驱动型电力需求。同时，资产管理公司、优质地方国有企业和地方政府融资平台以及公司永续债的风险回报更为平衡，有利于愿意增加风险以提高收益的投资者。

人民币升值将利好HSCEI和港元。尽管HSCEI以港元计价，但其成分公司的营收大多以人民币计价，美元兑人民币走低将提振以港元计价的盈利。我们认为，中国央行更支持和乐见人民币走强，这可能是出于两个主要原因：(1)为了弥补贸易加权汇率持续走弱的影响，以及(2)作为因应美国加大力度与其他国家进行谈判的先发制人举措。因此，旨在削减过剩产能和重新平衡供需的新政策可能会鼓励出口商汇回利润，进一步支撑人民币。我们认为，中国央行或会严格保持人民币波幅在可控范围内，并限制其贬值。鉴于我们继续看空美元，美元兑人民币升至7.20以上应该是暂时性现象，并预计该货币对将在2026年第一季度前逐渐回落至7.00。

与此同时，尽管香港金融管理局的总结余（衡量银行间流动性的关键指标）在短短四周内从1,740亿港元大幅降至860亿港元，但美元兑港元仍停留在7.85的交易区间上限（弱港元）。由于港元融资成本仍然异常低，因此鼓励了投资者借入港元进行套利交易。然而，随着总结余继续下降，香港银行同业拆息（HIBOR）可能会逐渐上升，三个月期HIBOR可能会从目前的约1.6%升至年终的2.75%。实际上，随着季节性因素消退、美联储开始降息以及人民币升值，我们预计美元兑港元将回落至7.80。

免责声明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的财富管理客户, 请参阅[香港/新加坡市场材料免责声明](#)。

本文件由UBS Group AG (“瑞银集团”) 旗下UBS Switzerland AG (受瑞士金融市场监督管理局监管) 或其附属公司 (统称为“UBS”) 的全球财富管理 (Global Wealth Management) 业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG (“瑞士信贷”)、其子公司、分支机构和附属公司。在美国, UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局 (FINRA) /证券投资者保护公司 (SIPC) 成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议, 亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外, 本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束, 因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品, 则亦不会在该地区作出此等要约; 如果向某人作出要约、招揽或销售为非法, 则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动, 恕不另行通知; 这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。**本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。**因此, 瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像 (“图像”) 仅供说明、参考或记录, 亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明, 否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期, 这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可, 不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内, 瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果, 或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务, 包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明: 除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况, 本文件由UBS Switzerland AG派发, 并经瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理, 您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料, UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料 (即姓名、电子邮件地址等联系详情), 直到您通知我们, 您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理, 选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>, 查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中 (报告和免责声明), 中英文本如有歧异, 应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号, UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有