



(Shutterstock)

北水南下帶來機會

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

在關稅和貿易緊張局勢備受關注之際，港股通南下資金增加以及債券通南向通運行機制優化可能未受到應有的重視。我們預計南下資金將繼續成長，並認為中國科技股特別具吸引力。我們對美元計價的中國國企債持正面觀點，因其基本面穩健且政策持續提供支持。鑒於我們繼續看空美元，美元兌人民幣升破7.20應是暫時性現象，我們預計到2026年一季度該貨幣對將逐漸回落至7.00。

儘管圍繞中國的表述明顯改善，但這並未惠及中國內地股市。相反，自4月7日觸底以來，恒生中國企業指數（HSCEI）的表現優於滬深300指數，漲幅分別為22%和14%，年初至今的表現差距更大，分別為22.3%和4.3%。

不過，我們注意到，這種差距背後的驅動因素在短期內可能會持續。過去一年，香港上市中資企業的投資人結構發生了顯著變化。具體而言，今年以來通過滬深港通南向投資的成交額占總成交額的23%，而2024年為18%，2020年僅為9%。這似乎歸因於三個主要因素：(1)銀行等雙重上市公司提供更高的股息收益率；(2)中國互聯網股票在香港地區上市（無法經由A股市場投資）；(3)更多領先的A股公司在香港作第二上市。

投資人還應注意到最近債券通南向通運行機制優化，擴大了境內投資人範圍至券商、基金、保險、理財等四類非銀機構。這將支持更多境內投資人走出去投資離岸債券市場，境內投資人現在可以在香港地區將全球配置分散至美元、歐元、港元和離岸人民幣債券。這些優化應會提振對離岸亞洲債券的需求，並可能促使香港地區市場的發行量上升。

我們將在下文討論南下資金增加對資產類別的影響。

隨著新的利好因素出現，中國科技股可能會繼續表現優異。恒生科技指數（HSTI）年初至今和自4月7日以來分別上漲24%和26%，表現甚至優於HSCEI。我們認為這種情況將會繼續，因為更易獲得先進晶片可能會加速DeepSeek R2的開發和部署，這或成為該行業的下一個關鍵催化劑，有助提振風險情緒並加速人工智慧（AI）的採用。新AI產品何時推出和市場反應如何將是推動該行業下一階段表現的關鍵。在中國互聯網領域，娛樂平臺優於競爭激烈的電子商務。我們繼續看好線上遊戲、雲服務、線上旅遊和電動車領域的頭部公司，強勁的基本面和持續的創新使其中期前景樂觀。

除了科技股之外，我們可能會見到更多南向資金流入成長型和高股息股票，尤其是金融、電信、能源和公用事業領域的部分國有企業。

美元計價的中國信用債具吸引力。我們對中國國企債持正面觀點，因其基本面穩健且總體穩定，加上政策持續提供支持。儘管目前的估值與其他亞洲投資級債券相當，因此應會限制利差進一步收窄，但總殖利率仍具吸引力，應會支撐2025年下半年的報酬。

在有利綠色融資條件的支持下，公用事業和工程建築公司應能夠獲益於市場持續邁向可再生能源、電氣化和AI驅動型電力需求。同時，資產管理公司、優質地方國有企業和地方政府融資平臺以及公司永續債的風險報酬更為平衡，有利於願意增加風險以提高收益的投資人。

人民幣升值將利好HSCEI和港元。儘管HSCEI以港元計價，但其成分公司的營收大多以人民幣計價，美元兌人民幣走低將提振以港元計價的盈利。我們認為，中國央行更支持和樂見人民幣走強，這可能是出於兩個主要原因：(1)為了彌補貿易加權匯率持續走弱的影響，以及(2)作為因應美國加大力度與其他國家進行談判的先發制人舉措。因此，旨在削減過剩產能和重新平衡供需的新政策可能會鼓勵出口商匯回利潤，進一步支撐人民幣。我們認為，中國央行或會嚴格保持人民幣波幅在可控範圍內，並限制其貶值。鑒於我們繼續看空美元，美元兌人民幣升至7.20以上應該是暫時性現象，並預計該貨幣對將在2026年第一季度前逐漸回落至7.00。

與此同時，儘管香港金融管理局的總結餘（衡量銀行間流動性的關鍵指標）在短短四周內從1,740億港元大幅降至860億港元，但美元兌港元仍停留在7.85的交易區間上限（弱港元）。由於港元融資成本仍然異常低，因此鼓勵了投資人借入港元進行套利交易。然而，隨著總結餘繼續下降，香港銀行同業拆息（HIBOR）可能會逐漸上升，三個月期HIBOR可能會從目前的約1.6%升至年終的2.75%。實際上，隨著季節性因素消退、美聯準會開始降息以及人民幣升值，我們預計美元兌港元將回落至7.80。

免責聲明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的財富管理客戶，請參閱[香港/新加坡市場材料免責聲明](#)。

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人士採取或不採取行動造成的的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明： 除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。