

上市股票

霸菱視野

香港及中國股票市場： 2026年的投資理據

於長遠趨勢、政策支持及不斷變化的環球格局的推動下，香港及中國股票市場正接近一個關鍵時刻。該地區的主要投資主題包括科技創新、產業轉型、消費機會及市場結構。



方偉昌

香港中國股票團隊主管

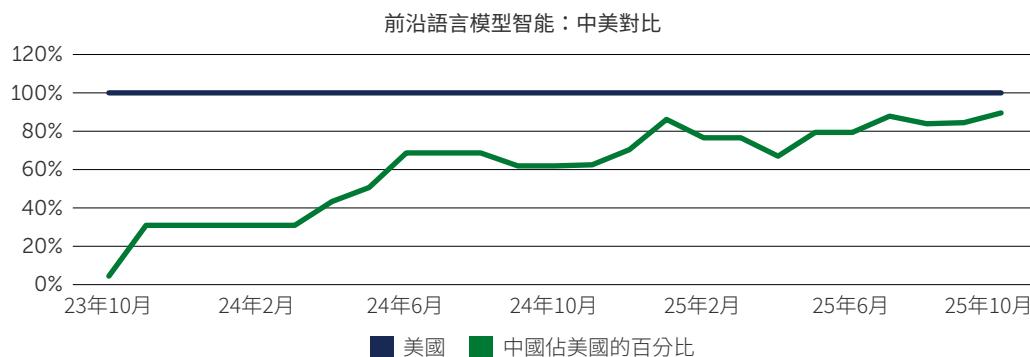
科技發展為中國的優先發展領域

人工智能、半導體及科技本土化

中國對科技發展的堅定承諾仍然是其前瞻性投資議程的核心。人工智能有望成為一股變革力量，於目前勞動力見頂並正在萎縮的經濟環境下推動生產力提升。於此環境下，中國政府於產業政策上繼續優先考慮基礎行業，包括半導體、晶圓代工、記憶體及模擬元件。因此，中國股票市場正日益從這項趨勢中受惠，而多元化的科技企業首次公開招股活動亦提高了投資機會的廣度及深度。

中國本土人工智能模型正在迅速縮小與其美國同業的差距，而於自然語言處理、圖像及視頻分析等一系列實際應用方面已相當接近。這項進展亦於本土生態系統的創新浪潮中有所體現，這受惠於眾多大型及專業開發者於語音、視頻及圖像識別等多個垂直領域的努力推動。科技本土化（即減少對外國供應商的依賴並建立本土平台）已然成為一項戰略要務，並進一步支持可持續的長遠增長。

圖一：中國本土的人工智能模型正逐步達到與美國相若的水平



資料來源：Jefferies。截至2025年10月31日。

圖二：中國的科技本土化戰略乃經濟增長及創新的重要推動力



資料來源：Gartner、世界半導體貿易統計組織(WSTS)、美國半導體產業協會(SIA)、企業數據及摩根士丹利研究。截至2025年11月30日。

戰略領域及財政支持

製造業升級、自動化、能源及新經濟

除科技業外，中國的政策議程亦將財政及監管支持導向一系列戰略行業。於自動化、工業人工智能及預計人形機器人於2026年商業化落地等多方面因素的推動下，製造業升級得以加速。採礦自動化及無人駕駛技術亦有望提高生產力，而中國的硬件及軟件企業有望從中把握增值潛力。

在製藥及生物科技領域方面，中國的專業水平逐漸得到國際認可，並成為實力強勁且可靠的外包合作夥伴。同時，許多環球知名的大型製藥企業正尋求調整其成本基礎，以應對藥品定價的下行壓力及專利即將到期等情況。此外，中國於產品創新方面正逐漸建立起國際聲譽，有望於未來數年為國內上市企業帶來一定的收入流。近期，相關企業與環球主要製藥企業達成授權協議，證實了中國企業於這領域取得的顯著進展。

圖三：預計環球超過一半的儲能系統(ESS)電池需求將來自中國



資料來源：中信建投證券及霸菱。截至2025年11月30日。

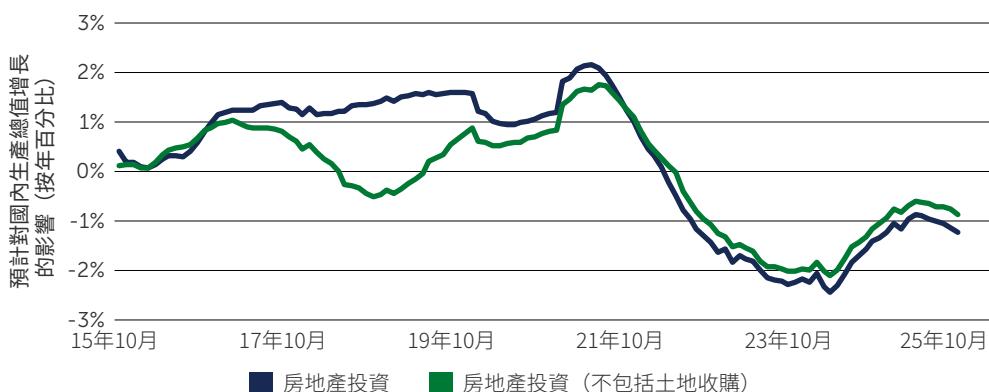
隨著中國政府將政策重心轉向儲能解決方案、先進電池及系統整合，能源轉型亦扮演重要角色。從電池材料到零件生產等的電氣化價值鏈，為投資者提供廣泛的投資機會。先進材料、農業機械及燃氣引擎等互補行業亦日益成為新的經濟增長領域。儘管中國政府對消費及設備更新的刺激力度可能會較之前的強度有所放緩，但贏家可能會整合市場份額，因而仍有很多「由下而上」的投資機會。

房地產市場、政府支持及消費者信心

房地產市場的利淡因素開始消退

自中國房地產市場於2021年第三季達到高峰水平以來，成交量、房地產投資及新房屋動工的數據分別下跌55%、41%及72%¹。據估計，這些發展已令國內生產總值增長放緩約0.9%；若考慮到對消費及建築業的廣泛影響，放緩幅度則可能超過1.2%²。房地產價值下跌無疑會對家庭資產負債表造成影響，並拉低消費者信心；這從目前接近歷史高位的家庭儲蓄率中可見一斑。然而，政府穩定樓市的舉措有助於緩解房價大幅下跌帶來的衝擊，而穩定樓市的舉措已初見成效，為構建更可持續的房地產業及減少對經濟活動的拖累奠定基礎。

圖四：預計中國房地產投資對國內生產總值增長的影響（按年百分比）



資料來源：國家統計局、Haver及霸菱。截至2025年10月31日。

消費業的投資機會

體驗驅動型企業、知識產權優勢及不斷演變的消費模式

中國運用國內龐大的儲蓄來提振內需，同時持續推動經濟增長向消費轉型，將戰略重心從以往的投資及出口兩大支柱轉向消費。值得留意的是，中國的整體消費格局同時亦在悄然改變，其中體驗型消費細分市場脫穎而出，成為結構性受惠者。專注於旅遊、休閒、體育及遊戲產業的企業更能抵禦宏觀經濟波動帶來的影響，並提供具有吸引力的長遠盈利增長潛力。隨著中國社會財富水平提高，文創消費逐漸成為一個關鍵主題，擁有強大知識產權組合的企業亦有望從中受惠。

1. 資料來源：國家統計局、Haver及霸菱。截至2025年10月31日。

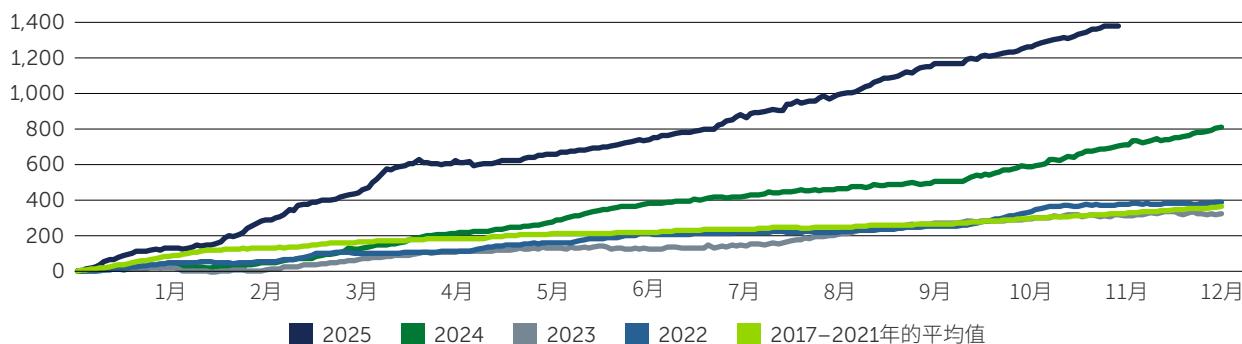
2. 資料來源：國家統計局、Haver及霸菱。截至2025年10月31日。

市場環境

近期趨勢：流動性、資金流量及香港市場的首次公開招股

中國當局作出的監管調整鼓勵保險公司及退休基金將更多資金配置到在岸A股市場，而透過滬港通流入香港股市的南向資金於2025年達到紀錄高位。大量資金湧入不僅提高流動性，亦收窄H股市場與在岸市場之間的折價。鑑於AH股溢價不斷收窄，並對整體市場估值帶來支持，反映內地投資者更願意給予更高估值，為香港市場帶來結構性利好。

圖五：年度累計南向資金淨流量 (十億港元)

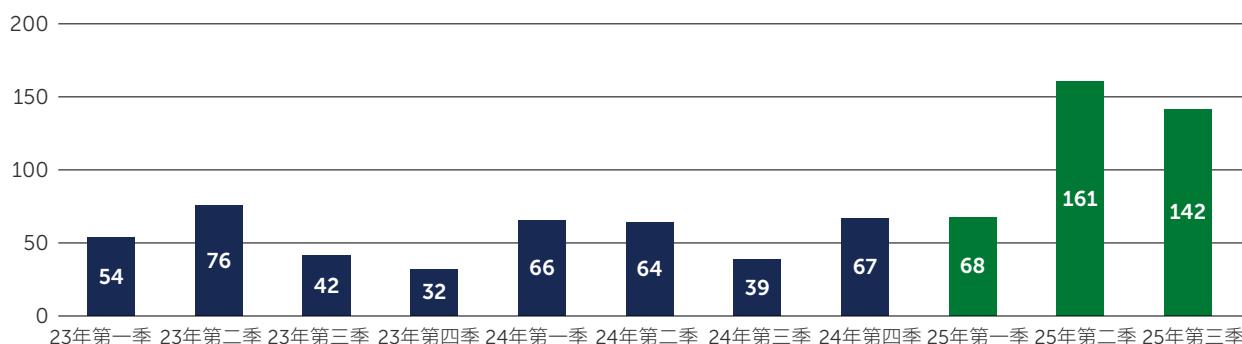


資料來源：彭博及霸菱。截至2025年11月30日。

香港首次公開招股市場於2025年錄得強勁反彈，融資規模較前一年增加超過一倍³。這復甦主要受惠於上市流程簡化、流動性改善，以及科技、物料、消費及醫療保健等行業優質及大型企業帶來的上市潮。因此，香港進一步鞏固其作為中國企業主要融資樞紐的地位，為離岸投資者提供更多的投資機會。展望未來，預計2026年香港股票市場首次公開招股活動有望持續活躍。

「香港首次公開招股市場於2025年錄得強勁反彈，融資規模較前一年增加超過一倍。」

圖六：香港首次公開招股申請提交宗數



資料來源：香港交易所及畢馬威分析。截至2025年9月30日。包括以介紹形式上市，但不包括特殊目的收購公司上市及特殊目的收購公司併購交易。

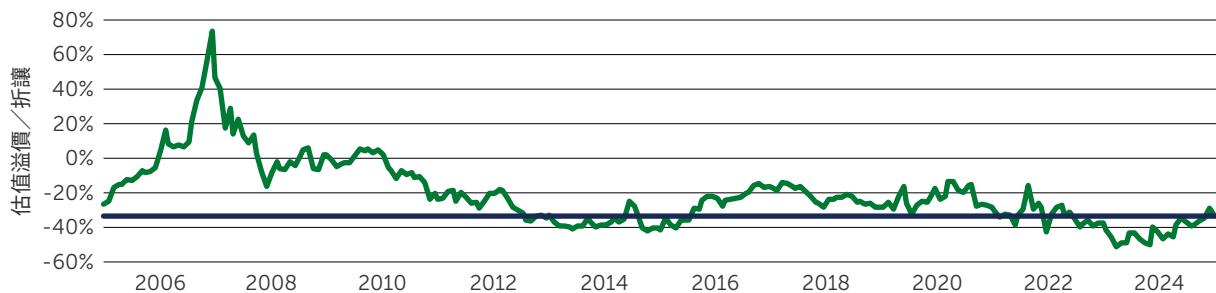
3. 資料來源：香港交易所及畢馬威分析。截至2025年9月30日。

估值、盈利及資金流量

相對而言仍具有吸引力

中國股票的估值仍然相對具有吸引力。儘管2025年出現顯著的估值重估，其中MSCI中國指數的遠期市盈率曾攀升至13.1倍，但該市場的估值仍然存在顯著折讓，其中相對於已發展市場的股票市場仍存在超過35%折讓，同時亦低於其他新興市場⁴。國內及國外投資者對中國股票的持倉比重均偏低；若盈利能見度及投資者信心持續改善，則為投資者提高配置比例提供了空間。受惠於強勁的資金流入、政策支持及估值具吸引力，中國股票於2026年仍有望提供豐富的投資機會。

圖七：中國股票的估值相較環球股票繼續存在折讓



資料來源：Refinitiv及霸菱。截至2025年11月30日。中國股票市場基於MSCI中國指數，環球股票市場基於MSCI世界所有國家指數。

風險

- 地緣政治風險**：隨著貿易緊張局勢緩和，中美關係趨於穩定，於關鍵政治階節點之前達成全面協議的前景向好。中國與日本之間的緊張局勢預計將持續，可能導致兩國陷入外交僵局，並令跨境活動受到拖累。於歐洲方面，隨著中國出口商品透過貨幣貶值獲得競爭力，貿易摩擦日益加劇，引發歐洲各國政府採取新的保護主義措施。儘管如此，中國製造商正透過直接投資於歐盟並利用其成本優勢來予以應對。
- 消費需求疲弱**：儘管中國政府給予政策支持，但國內消費仍然低迷。儘管零售銷售按年錄得增長，但日後的勢頭仍然至關重要。
- 房地產市場低迷**：房地產業自2021年以來一直表現低迷，令國內生產總值增長及家庭資產負債表表現受壓。儘管樓價跌幅有所放緩，但進一步下跌仍可能帶來風險。然而，政策措施的重點主要放在降低這方面的風險上。
- 財政政策作用有限**：預計財政政策仍將具有支持性，但由於地方政府債務水平高企，其政策範圍有限。儘管中央政府會向地方政府提供信貸支持，但推出大規模刺激措施（「政策重拳」）的可能性不高。

「中國股票的估值仍然相對具有吸引力。儘管2025年出現顯著的估值重估……但該市場的估值仍然存在顯著折讓，其中相對於已發展市場的股票市場仍存在超過35%折讓，同時亦低於其他新興市場。」

結論

香港及中國股票市場提供豐富的投資機會。中國堅定不移地優先發展科技，尤其是人工智能、半導體及科技本地化方面，使其得以維持作為創新驅動增長中重要參與者的地位。同時，政府為製造業升級、自動化、能源轉型及新經濟行業提供策略性支持，亦持續帶來不同的投資機會。

房地產市場過去曾一度帶來嚴重拖累，但在政府措施出台後已出現初步穩定的跡象，為建立更具韌性的房地產業及逐步恢復消費者信心奠定基礎。不斷演變的消費環境為這轉變帶來進一步支持；體驗導向型的企業正為消費者提供新穎且多元化的休閒消費方式。香港的市場改革、強勁資金流量及活躍的首次公開招股環境提高了流動性，並吸引更廣泛的國內及國外投資者。中國股票市場的估值仍然相對具有吸引力，其相比環球股票市場存在顯著折讓，可為長線投資者帶來相對具有吸引力的買入點。

霸菱為一家管理4,819億美元*資產的環球資產管理公司，致力與機構、保險和中介客戶合作，通過靈活的金融解決方案為領先企業提供支持。作為美國萬通的子公司，霸菱旨在善用其環球規模，以及通過公共和私募市場固定收益、實物資產和資本解決方案方面的投資能力，為投資者實現超額回報。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件中的預測反映了霸菱在編製當日對市場的意見，如發生變動，恕不另行通知。預測並非對未來表現的保證。投資的價值及任何收益可能會波動，且不獲霸菱或任何其他方的保證。所示的例子、投資組合構成及投資績效僅供說明用途，並非對未來結果的預測。實際投資可能在規模、構成及風險方面存在重大差異。概不保證投資將會獲利或避免損失。貨幣匯率的波動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險，包括本金可能損失的風險。過往表現不反映未來結果。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 BARINGS.COM

*截至2025年12月31日

26-5156596