



踏入 2025 年，大中華股市持續表現強勢，其中香港股市受惠於南向資金流入，表現尤其突出。除了人工智能及人形機械人技術近期發展取得突破外，我們也觀察到其他正面催化劑，進一步支持區內市場造好。

全國人大會議要點及 大中華股市後市動力

2025 年初至今，大中華股票表現強勁，恒生指數累升 22.1%，恒生中國企業指數上漲 23.3%，MSCI 明晟中國指數亦錄得 20.8% 的升幅。（見下表）。

2025 年初至今大中華股票指數的表現¹

指數	以美元計算總回報 (%)
恒生科技指數	+35.82
恒生中國企業指數	+23.33
恒生指數	+22.21
MSCI 明晟中國指數	+20.83
MSCI 明晟中華指數	+19.48
上海證交所綜合指數	+2.02

中港股市的往後動力

除了深度求索 (DeepSeek) 人工智能突破 (加快推動人工智能技術在中國內地的採用) 及人形機械人發展外，在 2025 年餘下時間，我們也觀察到其他正面催化劑。

(1) 政策釋放積極訊號

在 2 月 24 日，中國證券監督管理委員會 (證監會) 主席吳清在《*新型工業化*》期刊撰文，闡述中國內地重點發展方向，尤其強調培育具科技創新能力的高端製造及新產業企業。

- 加強聚焦：吳清在文中明確指出上市公司中科技及新產業企業佔比顯著，並強調將致力滿足此類企業的融資需求。
- 證監會重申計劃實施《資本市場服務科技企業高水平發展的十六項措施》（科創十六條）及《關於深化科創板改革服務科技創新和新質生產力發展的八項措施》（科創板八條），以便利股票上市及私募股權發展。
- 此外，證監會亦計劃推行《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》（併購六條），並重點列舉併購成功案例。併購重組亦是證監會早前有關「估值提升計劃」的焦點之一。

¹ 彭博資訊，數據截至 2025 年 3 月 6 日。總回報以美元計算。過往表現並非日後表現的指標。

(2) 全國人大會議釋放積極訊號

全國人大會議政府工作報告的重點內容與我們的觀點基本相符，相關目標整體全面、涵蓋廣泛領

域，有助應對宏觀不確定性及提振本地增長。內需將是 2025 年的關鍵所在。

全國人大會議公佈的重點目標及優先事項²

領域	詳情
貨幣及財政政策	<ul style="list-style-type: none"> • 預算赤字率設定為相當於國內生產總值約 4% • 為大型銀行新發行 5,000 億元人民幣特別國債 • 2025 年新增 4.4 萬億元人民幣地方政府專項債券 • 發行 1.3 萬億元人民幣超長期特別國債 • 可能適時下調存款準備金率及利率 • 深化財稅體制改革
經濟	<ul style="list-style-type: none"> • 中國明確將內需定為 2025 年經濟的主要驅動力 • 國內生產總值增長目標約 5% • 居民消費價格指數增幅目標約 2% • 2025 年城鎮調查失業率目標約 5.5% • 推出提振消費專項行動方案 • 保持人民幣匯率基本穩定 • 2025 年國防開支擬增 7.2%
房地產	<ul style="list-style-type: none"> • 賦予地方政府更大自主權收購存量住房 • 拓寬保障性住房再貸款使用範圍
科技	<ul style="list-style-type: none"> • 加大對生物製造及量子技術的資金投入 • 開發人工智能及第六代流動通訊(6G)技術開源模型體系 • 支持人工智能大模型廣泛應用
能源與農業	<ul style="list-style-type: none"> • 設定 2025 年單位國內生產總值能耗降低 3%的目標 • 發展智能聯網新能源汽車
醫療	<ul style="list-style-type: none"> • 優化藥品集中採購政策 • 居民醫保人均財政補助標準提高 30 元人民幣 • 支持和鼓勵民間投資發展 • 促進跨境電商發展，完善跨境寄遞物流體系 • 完善藥品帶量採購政策

²全國人大會議，2025 年 3 月 5 日。

(3) 中國房地產市場復甦步伐

部份正面數據包括：

- 自 2024 年 9 月政策轉向以來，一線城市的新房銷售量改善，按年增長 27%。此外，首 30 大城市的銷售增長約為 6%。
- 房屋價格回升：在 2024 年 12 月至 2025 年 1 月期間，約 25 個城市的房屋價格按月錄得升幅。
- 土地拍賣增加：在 2025 年 1 月，土地拍賣按年增加 26%。賣地活動集中於八個城市。
- 外資投資參與度：除了國營企業外，外資亦逐步流入房地產市場，兩家新加坡發展商／投資基金於 2 月 20 日投得上海地皮。
- 庫存逐步消化：在 2025 年 1 月，在 80 個城市中，有 54 個城市的庫存水平較 2023 年 12 月平均下降 14%。

(4) 對中國銀行業提供額外支持：在全國人大會議期間，中國宣布為銀行新發行 5,000 億元人民幣的

特別國債以補充資本，為銀行業以至消費、房地產及工業等廣泛行業帶來支持。

我們的觀點和部署

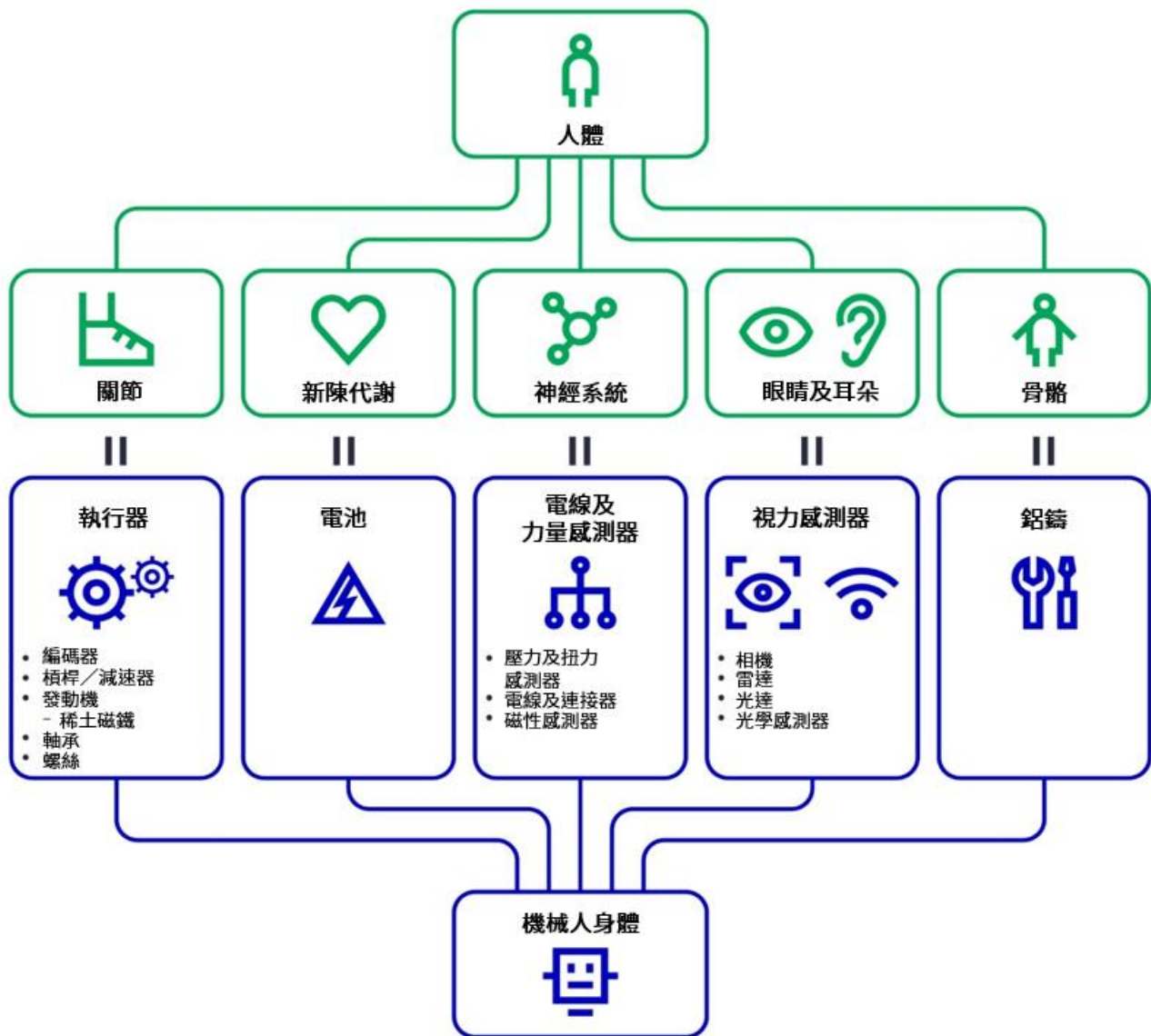
- 人工智能時代正式來臨！深度求索（DeepSeek）的技術突破，加快大中華區採用人工智能的步伐。許多科技及人工智能相關行業於年初至今表現優於大市，包括軟件以至邊緣人工智能（edge AI）及人工智能個人電腦。事實上，這個領域的升勢不只限於軟件及硬件公司。
- 預期人形機械人產業將帶來更多創新：中央電視台在春節聯歡晚會展示的舞蹈機械人，標誌著中國另一個里程碑。中國是全球機械人供應鏈的主要受惠者，擁有不少全球及國內客戶。過往，機器學習局限於軟件演算法產生自我強化作用。如今，大型語言模型及生成式人工智能的發展，使機械人領域取得重大躍進，加快實體機器透過自然語言、模仿及模擬來學習的速度。

銷售量改善使房屋庫存比率近月顯著回落³



³ 資料來源：高盛，2025 年 2 月 11 日

解構人形機身⁴



- 自動駕駛發展較預期迅速：自動駕駛汽車基本上是能控制三大功能的機械人，(1)方向盤、(2)油門踏板角度及(3)煞車踏板。

一家領先汽車製造商在 2025 年推出 21 款具備自動駕駛功能的更新車型（售價約為 20 萬元人民幣及以下），包括基本上屬於標準配備的高速公路

自動導航駕駛（NOA）及自動泊車系統，而入門價格則維持不變（即免費附送新增功能）。這應為行業參與者帶來更多競爭，推動未來創新步伐。

⁴ 摩根士丹利研究

部署

近期發展及利好的科技突破將成為 2025 年大中華股市的正面動力。我們繼續看好科技、媒體及電訊（TMT）及平台公司（受惠於人工智能採用步伐加快）、具備「走向全球」策略的先進製造公司、邊緣人工智能受惠者（例如人工智能手機及人工智能個人電腦），以及機械人供應鏈。

- 香港股市成交量及表現主要集中於科技、媒體及電訊股，而南向資金買入的對象則更多元化（包括國企、科技及消費板塊）。

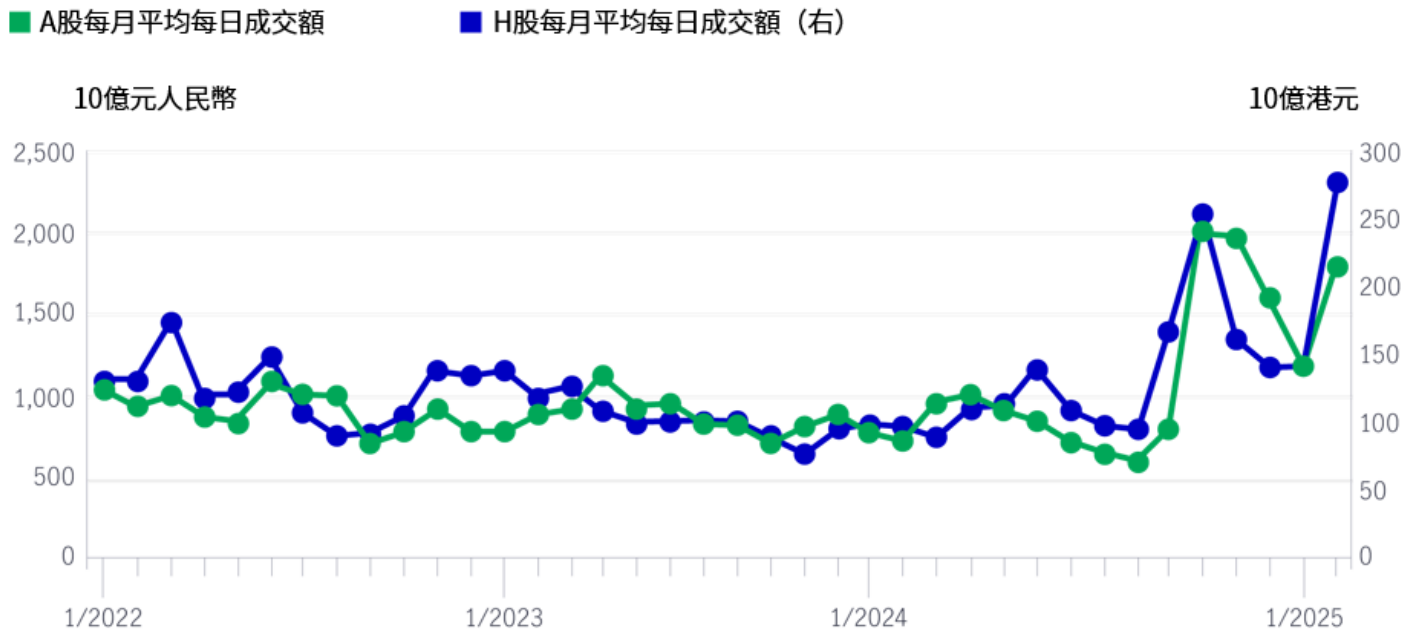
2025 年初至今的資金流數據

- 內地南向資金流入保持強勁。
 - 南向資金繼續主導區內買盤（2025 年 1 月流入 160 億美元，2025 年 2 月流入 200 億美元）
 - 截至 2025 年 2 月 28 日，南向資金錄得歷來第三大單周買入規模，按周資金流入強勁，達 96 億美元（年初至今流入 360 億美元）。

總結：

我們認為多項正面催化劑進一步為大中華股市提供支持，包括針對創新高端製造及新產業企業集資需求的扶持政策、全國人大會議公布的一系列提振本地增長的措施、中國房地產市場復甦，以及中國銀行業可能進一步展開資本重組計劃。鑑於我們預期人形機械人產業將有更多創新發展，加上自動駕駛技術發展加快，我們繼續看好科技、媒體及電訊（TMT）及平台公司、具備「走向全球」策略的先進製造公司、邊緣人工智能受惠者，以及機械人供應鏈。

A 股及 H 股市場在 2025 年 1 月及 2 月的成交額增加



資料來源：Wind、香港聯交所、滙豐環球研究，截至 2025 年 2 月 26 日。2025 年 2 月數據截至 2025 年 2 月 24 日。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。