

2025年9月

安聯投資資料中資股暫難V形復甦

高端散戶參與本輪升市 未見外資湧入

近期A股氣勢如虹，滬指8月份共漲8%，安聯投資組合經理尤靖湧指出，流動性是推動本輪A股升市主要因素，尤其是來自內地高端散戶的儲蓄存款。展望後市，他認為逐漸重建民眾消費與投資者信心仍是關鍵，但坦言中資股難於幾個月內呈「U形」或「V形」復甦。外資方面，儘管已見亞洲區機構投資者開始加倉中資股，他稱整體外資至今尚未大量湧入中國。

「有人問為什麼中國現在的經濟一般般，但市場又一路升，其實主要原因就是liquidity（流動性）的問題。」尤靖湧說。分析普遍認為，這次A股升市主要來自內地散戶存款搬家，尤靖湧稱

不少參與本輪升市的散戶，都是被形容為「牛散」的高端投資者。

所謂「牛散」有別於一般散戶，他們掌握一定投資能力與資金，但也有別於機構投資者，他們於投資決定上具有自主性。

歐美客仍觀望中國政策

除散戶外，機構投資者亦在本輪升市中扮演着一定角色，包括隨市況好轉而誕生的私募基金，當然也少不了內地保險資金。尤靖湧解釋，中央去年推動險資加大股權投資佔比，加上中國10年期國債息率只提供1.7厘至1.8厘回報，相比之下股息率達2.5厘甚至更高的收息股，對險資而言已具一定吸引力。

自去年9月中央連串「政策組合拳」後，外資對中國股市興趣的確慢慢提升。「去年底開始

多了客戶向我們查詢，譬如歐洲、南美洲的客戶。」尤靖湧表示，接觸他們的海外投資者包括主權基金或退休金，但坦言暫時除了個別亞洲區內的保險資金或家族辦公室外，未見大量資金投進中國。

「歐洲、美洲的投資者，相對上態度會較保留，可能要多些時間去觀察中國究竟是不是認真支持經濟。」尤靖湧解釋，中國前幾年政策反覆，導致外資對於中國支持經濟增長的立場抱有懷疑態度，故中國政策重點，未來應着墨於如何重建民眾與投資者對於經濟、股市及樓市的信心。

看好IP玩具生科製藥等4板塊

早前貿易戰爆發，尤靖湧預計，市場信心恢復過程會因此進一步被拖慢，隨時可能需時一年甚至更長的時間才見真正好轉。他直言，信心不會在短短幾個月內便可重建，因此中資股後市不太



尤靖湧
投資組合經理

可能呈現「U形」或「V形」復甦，但對中資股前景仍然正面，預期市場信心最終會回歸。

安聯投資看好中資股四大板塊，分別是：

- 新消費股如IP玩具或寵物經濟
- 科技股包括人工智能（AI）相關企業、人形機械人、智能駕駛相關公司

- 從事藥物研發且較海外同業更具成本優勢的生物科技股
- 有能力透過出海避開本地市場「內捲」的公司，例如個別新能源車企

尤靖湧認為，「反內捲」暫時難以作為投資主題，事關目前產能過剩的多為民企，意味政府於主導去產能一事上，相較10年前推行供給側改革時更困難，因當

年產能過剩的公司以國企為主。他又提到，之前「反內捲」新聞一公布後，原材料、光伏、新能源等板塊，股價短短兩三天已飆升幾成，憂慮升勢過於短線，他所管理的基金暫時未有積極參與。

鳴謝信報財經新聞有限公司惠允轉載編號2025SEP09002

與我們保持聯繫 | hk.allianzgi.com | +852 2238 8000 | 搜尋  安聯投資

 讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)

 聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)

 訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)

 關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

以上提及的任何證券只用作說明之用，不應視為投資意見、或推介購買或出售任何特定證券或策略。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司

新加坡 - 安聯環球投資新加坡有限公司 (公司註冊號碼：199907169Z)