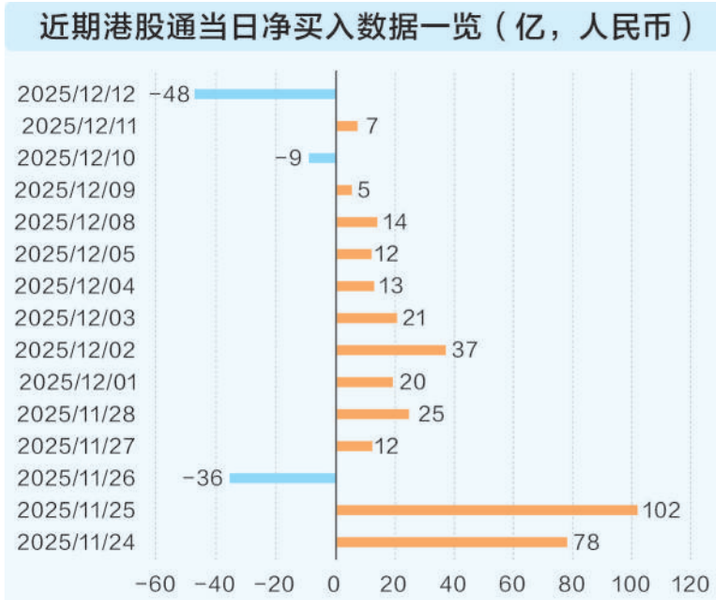
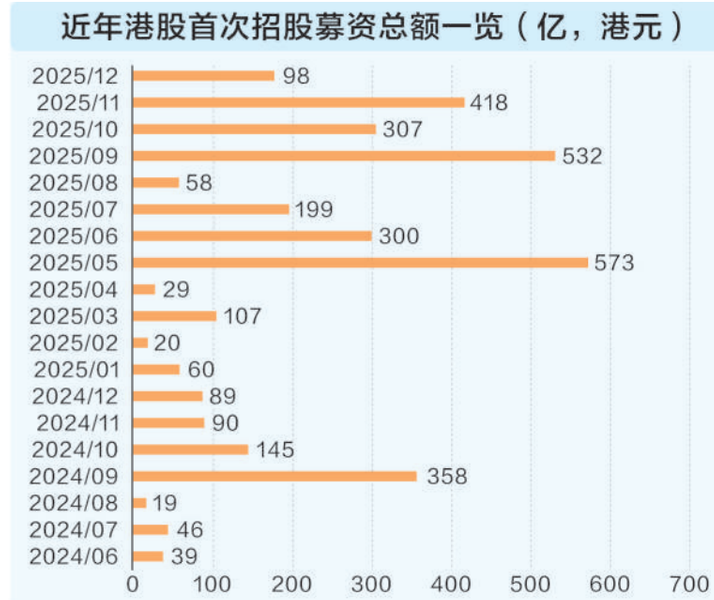
流动性不足制约港股行情 业内人士建议标本兼治

证券时报记者 孙翔峰

四季度以来，港股市场明显下行，恒生指数由10月2日高点27381.84点，跌至12月16日低点25086.54点，表现明显弱于美股和A股，不仅跌幅更大，也未能跟上美股和A股的修复节奏，背后的流动性因素不容忽视。自10月下旬开始，港股流动性持续下降。Wind数据显示，11月港股日均成交净额为2307亿港元，较10月下降16.1%；进入12月，港股日均成交金额再度下行，环比下滑约13%，较9月的高点下降约40%。

近日，接受证券时报记者采访的业内人士普遍认为，南向资金活跃度降低、外资部分撤离以及港股IPO持续"抽水"等因素，共同导致了港股流动性低迷的状态。香港市场作为离岸市场，对流动性更为敏感，要长期解决港股流动性问题，需要从增量资金、市场结构等角度全方位入手。





数据来源：华福证券研究所

三重担忧压制港股流动性

南向资金的活跃度减弱，是港股流动性下降的重要原因之一。

"近年来，随着互联互通深化，港股通资金已经成为港股的主要增量资金，港股流动性明显受南向资金的影响，近期又恰逢年末，市场风险偏好下降，南向资金的流入节奏明显放缓。"来自兴业证券一位不愿具名的受访人士（下称"兴业证券受访人士"）对证券时报记者表示，截至12月12日，当月南向资金净流入港股仅为79.06亿港元，远低于今年1~11月的月度平均值1256亿港元。

兴业证券受访人士认为，在南向资金流入减少的情况下，港股的资金层面短期产生了一定的"合成谬误"，进一步影响了市场的风险偏好。近期，最引人关注的三个担忧是：第一，外资在圣诞长假前的降仓、获利了结；第二，对冲基金利用年底的各种不确定性进行做空；第三，市场担忧内地基金新规即投资向业绩基准回归，可能会带来港股的额外抛压。

"我们经过数据分析和论证之后，判断以上担忧从长期来看都是噪音，特别是来自基金业绩基准的影响，实际上未来内地更多的基金将在业绩基准中加入港股，有望将A股和港股作为一个整体资产池进行配置。"兴业证券受访人士称。

至于外资行为对港股流动性造成的影响，银河证券首席策略分析师杨超早有观察。"2025年11月，港股总市值与流通市值虽同比大幅增长，但市场活跃度极低，流动性深度不足。外资方面，尽管12月上半月通过ETF的净流入为正，但整体趋势呈现高抛低吸的特征。"杨超表示，在美联储12月降息后，美债利率不降反升，美元流动性边际收紧，港股作为"全球流动性边缘配置资产"，成为资金回撤的优先目标。尤其是在科技、互联网板块，龙头股的基本面虽然稳健，但仍出现非理性下跌，反映外资正进行风险规避式的减持。

此外，华福证券策略首席周浦寒还提到，港股IPO的持续增加也对其流动性造成了一定影响。"今年5月以来，港股首次招股募资总额大幅攀升，形成了持续的流动性'抽水'效应，叠加12月1241亿港元的限售股解禁预期，市场的资金面压力有所加剧。"周浦寒说。

流动性短期制约港股行情

流动性持续走弱，港股市场将受到多大影响？

国金证券（香港）总裁张静表示，短期内，流动性问题仍是制约港股行情的关键枷锁，它抑制了市场的整体估值修复和向上弹性，使市场更易受内外情绪波动的影响，从而呈现震荡格局。

张静认为，对于港股后市的判断，核心需观察两个拐点信号：一是外部环境，即美联储进入明确且稳定的降息周期，以缓解全球流动性压力；二是内部基础，即港股企业盈利出现持续且可验证的复苏趋势。在这两者实现之前，系统性牛市难以开启。

杨超则表示，流动性已阶段性地制约了港股行情。当前，港股流动性呈现"头部集中、尾部枯竭"的结构性特征，短期内外资波动又加剧制约了行情。从个股来看，头部标的交易活跃，超七成的中小市值个股则成交额极低，流动性严重分化。

不过，杨超仍对港股后市持有积极态度。他认为，从中长期看，美联储降息周期将推动港股估值提升，人民币汇率有望增强港股对全球资金的吸引力。同时，2026年港股通成份股的净利润同比增速预期有望改善，原材料、资讯科技、医疗保健等板块将领跑，这些会对市场走势提供支撑。

多维解决港股流动性之难

港股流动性问题的形成，并非"一日之寒"。进入12月，虽然港股日均成交额环比持续下滑，但仍处于近5年月度日均成交金额75%分位数水平。这也从另一个角度说明，港股长期以来的流动性较为低迷。

张静认为，要解决港股流动性问题，需同时满足四个核心条件：一是根本驱动力从"流动性博弈"转向坚实的企业盈利增长；二是政策与制度提供持续动力，如深化互联互通、优化交易机制；三是关键的外部环境改善，特别是美联储进入明确的降息周期以扭转全球资金流向；四是市场生态形成良性循环，通过提升上市公司回报、吸引长期资金来修复内部结构。

杨超甚至提出了更具体的建议。在杨超看来，解决港股市场的流动性问题需从资金端增量引入、结构端分化改善、制度端效率提升三大维度协同发力。

首先，在增量资金方面，2025年南向资金已成为港股流动性的核心支撑，需进一步强化内地资金配置港股的便利性，例如扩大港股通标的范围、优化额度管理机制。与此同时，通过优化互联互通机制，可增强外资回流以及对港股进行长期配置的意愿，但需等待美联储货币政策转向明确，以降低美元流动性收紧对港股造成的冲击。另外，需推动更多挂钩港股核心指数的衍生品工具发展，降低交易成本，吸引本地资金入市。

其次，在市场结构方面，港股需缓解"头部集中+中小盘枯竭"的分化格局，优化IPO与退市生态，避免"高募资、低成交"的新股对流动性形成分流。同时，要激活中小市值股票的流动性，通过做市商制度扩容、引入更多量化交易资金、推动"专精特新"中小企业纳入港股通等方式，提升中小盘股的交易活跃度。

最后，在制度方面，通过流动性工具创新，推广"双柜台模式"，降低汇率风险对内地投资者的影响。同时，优化卖空机制，平衡卖空效率与市场稳定，避免过度做空对流动性形成较大冲击。当然，还可以强化互联互通机制，扩大港股通标的范围，将更多新经济、生物科技类中小市值公司纳入其中，匹配南向资金的行业偏好。

对于港股流动性的缓解，兴业证券受访人士也提出了三点建议：一是提高港股市场投资回报的持续性，鼓励央国企高股息资产做好市值管理；二是鼓励支持以科技、先进制造业与新消费为代表的内地新质生产力相关公司在港股IPO；三是吸引"一带一路"共建国家和地区的优质公司到港股IPO。

"2025年，港股市场IPO融资规模回到历史正常水平并处于全球领先地位，港股辐射的广度和深度大为提升，夯实了牛市的基础。以史为鉴，香港能够发挥其国际金融中心的优势，凭借高性价比的优质资产吸引全球投资者，推动中国资产重估乃至走出大牛市。"兴业证券受访人士称，港股市场作为中国资本市场不可或缺的一部分，国家外汇储备将持续提升在香港的资产配置比例，以中投为代表的主权基金以及社保、保险、银行理财、养老金等进一步放宽港股配置，从而让长线资金、耐心资本成为港股市场的定海神针，最终港股和A股交相辉映，携手成为国际领先的资本市场。

不确定性中寻求确定性最优解
——阳光保险锚定长期主义作答

当前，我国家庭资产配置格局正经历深刻变革。随着利率持续下行、通胀结构变化以及经济结构调整深化，个人与家庭在财富管理领域面临多重挑战与不确定性。

眼下，无论是个人还是企业主都想守好自己手中的"钱袋子"，这折射出当代家庭对确定性、安全感和可持续性的强烈诉求。

如此情形下，兼具保单利益与红利分享的分红型增额终身寿险，应运而生。12月1日，阳光保险集团旗下阳光人寿全新亮相"阳光人寿紫荆壹号终身寿险（分红型）"产品（下称"紫荆壹号"），为这个冬日献上独属于阳光的温暖。它不仅是一款保险产品，更是在不确定性时代中把握确定性的最优解——在变革中守住来之不易的财富积累，更在主动规划中撬动财富增长的基点。

保障筑底，成长加分

在当前低利率与市场波动的环境下，财富安全与稳健增长无疑是诸多人的共同诉求。"紫荆壹号"正凭借其"保障筑底、成长加分"的特性，为家庭财富提供跨周期的守护。

从保障端来看，"紫荆壹号"以身故保险金的形式将财富传递给指定受益人，保障后代生活，让这份保单承载的"爱与责任"持久流传。并且，投保人或者被保险人可以指定一人或多人为身故保险金受益人，让资产得到精准传承。

同时，"紫荆壹号"区别于传统定额寿险的最大亮点是有效保额可按年复利增长，时间越长，累积效应越明显。也即是这份保障在"滚雪球"效应下助力家庭资产穿越经济周期，以复利方式锁定未来收益，实现长期增值。

从本质上看，这样的增值逻辑并非依赖短期市场表现，因此在不同经济周期中客户均能守住财富底线。

除此之外，分红型增额终身寿险产品进一步提供了分享保险公司经营成果的可能。在"紫荆壹号"保险合同有效期间内，阳光人寿每年将根据分红保险业务的实际经营状况确定红利分配方案，保证分配比例不低于当年度公司分红账户可分配盈余的70%。

这种机制体现的是财富共建、共享的理念，客户购买的并非固定收益的产品，而是与一家金融企业共同经营耐心资产的契机。

如此一来，在经济下行周期中客户可控制财富风险，在经济上行周期中还可能捕捉增长收益，实现家庭资产的"攻守兼备"。

周转灵活，服务延伸

在产品的设计上，"紫荆壹号"多样的保单功能也是其备受关注的原因。

例如，"紫荆壹号"保险合同具有减少基本保险金额和保单贷款功能，允许投保人在急需资金时获得流动性支持，而无需终止保单保障，由此可提升客户资金运用的灵活性，让人生规划更自如无忧。

另外，除了产品的保障功能，阳光人寿还依托阳光保险集团强大的资源能力与完善的服务生态，由合作第三方供应商为客户提供医、康、养等服务，构建起覆盖全生命周期的综合金融服务解决方案。

例如"直通京城、共享医网"服务，以战略合作布局的北京大学附属首钢医院为依托，为外地赴京诊疗的客户搭建专属门诊、住院绿色服务通道，实现就诊前一对一电话对接、优先协调安排、缩短等待时间。如客户因病情需要多院会诊，首钢医院还将协助链接多家权威医院资源。

还有为阳光客户特别提供的与国家中医领域最高荣誉——国医大师的私享对话通道。作为经国家三部委联合认证、享誉业界的医学泰斗，国医大师将以面对面、一对一的方式，与客户展开私享健康交流，悉心解答解决各类疑难杂症，并量身定制专属调理药方，守护客户安康。

面对我国老龄化进程的加速以及养老需求的多元化、品质化趋势，阳光人寿合作第三方供应商推出全新升级的阳光居家养老2.0版本服务，持续丰富并完善"居家健康、居家安全、居家生活"三大板块，并将覆盖人群扩展至半失能、失能老人，构建"从居家到医院"的全链路健康守护，让老人和子女更省心、更放心、更安心。

阳光保险还以历时三年打造的阳光人家·余山康养社区献礼广大客户群体，社区凭借其独特的"山水为骨，文化为魂"设计理念和先进的"五享四悦"服务模式，赢得社会青睐，并以全方位、高品质、多层次的康养服务积极应对老龄化社会挑战。

阳光保险与合作第三方供应商通过构建"保险+服务"的生态赋能模式，将传统以经济补偿为核心的保险保障，升级为贯穿全生命周期的综合性风险管理与服务解决方案。这不仅体现了公司经营理念的深刻转型，更是对客户全方位需求的精准把握。

如今，在财富管理场景中，客户的核心诉求已不仅超越单纯的资金增值，而且扩展到对健康、养老、生活品质等长期安全感的追求。阳光保险通过生态圈建设，将保险产品的保障功能与实体服务有机结合，使客户的财富规划不仅关注资产增长，更构筑起抵御生命波折的坚实屏障，实现真正的财富安心、生活舒心。

面向未来，阳光保险将持续深化"保险+服务"生态布局，通过产品创新与服务升级，助力每一位客户在不确定性中锚定确定性，以长期主义在时代变革中实现财富的稳健增值与生活的品质提升，守护民生福祉，满足人民群众对美好生活的需求。

提示：

1. 紫荆壹号终身寿险（分红型）产品的详细内容，请查阅其保险合同条款，重点关注免责条款，并以其保险合同约定为准。

2. 紫荆壹号终身寿险（分红型）为分红型保险产品，未来的保单红利为非保证利益，其红利分配是不确定的，在某些保单年度红利可能为零。

3. 如申请办理保单贷款，将按阳光人寿公布的利率计息，请在使用前咨询具体的贷款利率。

4. 涉及的医、康、养等增值服务由阳光人寿第三方合作方提供，不属于保险合同，与保险责任无关，具体内容以第三方供应商实际提供为准或客户与第三方供应商之间的约定为准。

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区彩田路7006号深科技城A座37～47层 邮编:518035 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733