

羅景：港股盈利顯著改善 反內捲帶來機會多

■ 封面故事

撰文：李兆明、張以正

發布時間：2025/08/02

惠理基金投資董事（股票投資）羅景對港股即將公布的中期業績抱持樂觀態度。

他指，截至目前，香港市場披露盈利增長的公司數量是披露盈利預警或虧損公司的3倍，這與去年上半年盈利好壞公司比例約1:1的情況形成鮮明對比，顯示出明顯的改善。

他認為以下幾個板塊的業績表現會較為突出：生物製藥、非銀行金融如保險、券商、新消費及科技板塊（AI相關）。

他解釋說，非銀行金融業績的提升得益於市場情緒和成交量的回暖；新消費則受益於產品力或潮流文化帶來的

細分賽道結構性增長，特別是那些能夠吸引年輕消費者或滿足其心理需求的產品；科技板塊則受惠於DeepSeek概念，部分公司直接受益於海外AI產業鏈，另一些則通過AI應用帶來新的收入。

相對而言，房地產、鋼鐵、化肥、光伏等產能過剩行業的盈利披露則較差，他認為，這種新舊行業盈利表現的分化，正符合他對市場的總體判斷：傳統的「老經濟」仍在探底或調整，而新興的「新經濟」則在逐步崛起。

港股估值低位復修

羅景對港股下半年的走勢持偏樂觀態度。他認為，盡管上半年港股已錄得逾25%的升幅，但若將時間維度拉長至4、5年，目前的港股估值仍處於歷史低位修復階段，回到10年平均水平附近，並不算昂貴。

他強調，支撐港股未來走勢的關鍵在於其堅實的基本面、活躍的IPO市場以及持續的資金流入。

從基本面來看，羅景指出，自去年9月以來，中國的政策方向已明顯轉向，更加支持資本市場。從GDP數據來看，即使在關稅政策的衝擊下，經濟表現仍相對穩定，優於普遍預期。

政策重心轉向結構改革

他特別提到，過去市場擔憂的兩大風險--房地產與地方債務問題，其當前風險已顯著解除或緩解。

羅景分析說：「當前政策的重心正從周期性刺激轉向結構性改革，例如生育補貼政策及『反內捲』倡議。這些政策雖然短期內效果不顯著，但具有長期持續性，旨在解決中國經濟的深層次結構性問題，如提高製造業的回報率，從而改善企業盈利能力和現金流狀況。」

他亦觀察到香港IPO市場的情緒明顯提振，關注度顯著提高。更為重要的是，新上市的公司類型日益多元化，許多原先僅在內地存在、香港市場稀缺的優質資產，如製造業龍頭、不同科技領域的龍頭（包括芯片製造、芯片設計、汽車、機器人等），正逐步登陸港股。

「自IPO市場好轉以來，港股的日均成交量已從約1,000億港元，提升至2,500億港元左右，這表明有大量新增資金流入市場。」

險資南下尋高息配置

資金面是支撐港股表現的關鍵因素。羅景強調，今年港股市場呈現明顯的資金流入態勢。其中，南下資金表現尤為強勁，年初至今流入已超過1,000億美元，接近去年全年總和，且這一趨勢仍在持續。

「這批資金中有超過三分之一可能來自內地保險公司，在國內國債收益率偏低（約1.6厘至1.7厘）的背景下，積極尋求香港市場中高息資產的配置機會。對於保險公司而言，港股中的大型銀行、電訊公司、公用事業等，股息率可達5厘至7厘，具有極大的吸引力，預計這類資金流入將持續。」

外資的動向也值得關注。羅景認為，主動型外資尚未大規模進入港股，全球主動型股票基金目前仍低配新興市場，低配幅度高達7.4%，遠超歷史平均水平約5%。

「若外資回歸歷史平均配置水平，將有500億至600億美元資金流入中國市場。」

在投資策略上，羅景建議投資者採取均衡配置的策略，在三類投資主題中進行布局。

首先，穩定的高息股是相對確定且持續表現的類別。他認為，背後的資金流向非常清晰，主要來自內地保險公司對高息資產的持續配置需求，為高息股提供穩定支撐。雖然這類股票的上升空間可能相對有限，但能提供穩定的基礎回報。

布局三類投資主題

其次，「反內捲」相關行業。羅景先生認為，這些行業在上半年可能被市場所忽視，但具有較大的潛在上升空

間。

他以光伏行業為例，指出政府部門正積極推動「反內捲」措施，旨在控制產能、改善行業競爭格局，從而提升盈利能力。

除了光伏，鋼鐵、煤炭、快遞、生豬養殖等行業也都在經歷「反內捲」的過程。

第三，新的結構性成長機會。羅景先生指出，這類機會主要集中在新經濟領域，如AI相關產業。建議關注二線互聯網公司中與AI相關的標的，它們目前估值可能不高，但若能通過AI提升業務，潛力巨大。

此外，醫療健康板塊中的創新藥和醫療器械也存在機會。盡管部分創新藥股份已有所上漲，但考慮到過去3年曾大幅下跌，目前估值仍相對偏低。

不過，他強調需要深入研究，而非盲目追逐整個板塊。同時，醫療行業本身也受益於「反內捲」政策，例如集採壓力有所緩解，有助於穩定藥企的盈利能力。

自由現金流周期指數

羅景在訪問中提及惠理基金內部開發的「自由現金流周期指數」（Free Cash Flow Cycle Index），作為判斷經濟深層次調整的重要工具。

他解釋，該指數綜合分約5,000多家上市公司的財務報表數據，旨在對企業的現金流狀況進行分類和分析。指數的範圍設定在0到5之間，若數值低於3意味處於下行周期，而超過3則預示進入上升周期。

「去年第四季度和今年第一季度，該指數已從底部位置逐步改善，並略微超過了3，表明經濟周期正開始回升。」他從最新觀察中表示：「指數中的一個關鍵細分指標是企業資本開支（Capex）佔折舊的比例，該比例在過去五、六個季度持續下降。這反映出企業在盈利能力下滑時，會理性地控制資本支出，以實現周期的修復和改良。」

他認為，自由現金流周期指數是比消費信心更領先的指標，其改善需要三到四個季度的時間，才能逐步傳導至後周期指標，最終反映在經濟的全面復甦上。



▲ 惠理基金投資董事（股票投資）羅景（資料圖片）

羅景

現職：

- 惠理基金投資董事（股票投資）

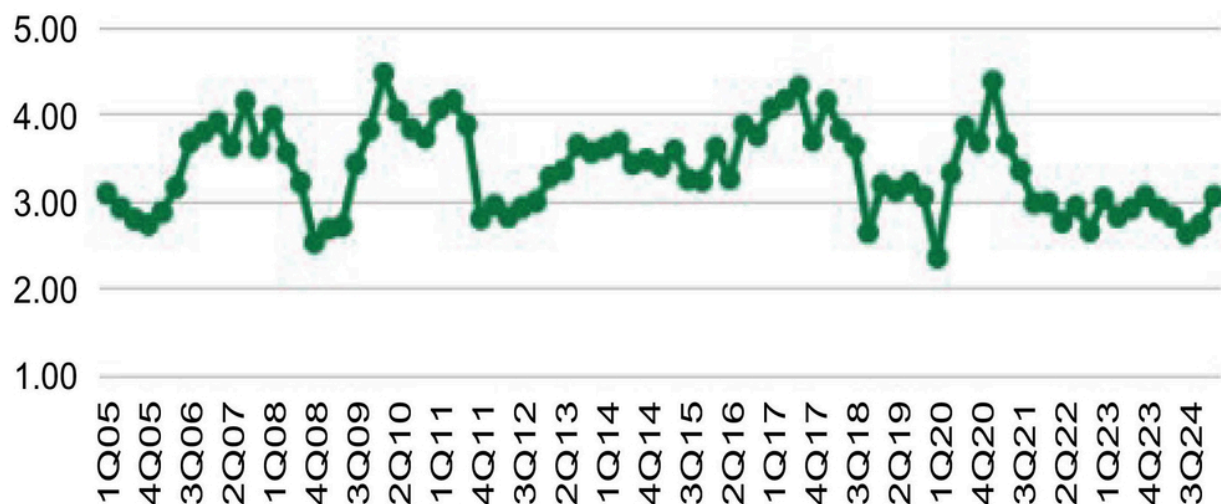
曾任：

- 2005年開始其職業生涯，於2017年6月加盟惠理，於2023年1月晉升至現職。加入惠理前，任職滙豐環球投資管理（香港）聯席董事，亦曾在博時基金管理、中金公司、於國泰君安國際及第一上海證券任職。

學歷：

- 中國中山大學經濟碩士學位
- 中國廣東外語外貿大學文學學士學位
- 特許金融分析師（CFA）

圖二 自由現金流周期指數回升



資料來源：惠理基金

欄名：封面故事

相關文章

港股牛與不牛 睇科技股業績

2025/08/02

業績期港股迎新局 市場期待慢牛行情

2025/08/02

溫傑：科技股落後 業績見真章 港股具溫和上升空間

2025/08/02

最新專欄文章

更多 >

獨家 - 專訪宏利謝企剛：炒股不炒市 吼4A投資主題

今日

基金經理分析5大收息板塊

今日

港股牛與不牛 睇科技股業績

2025/08/02



業績期港股迎新局 市場期待慢牛行情

2025/08/02



溫傑：科技股落後 業績見真章 港股具溫和上升空間

2025/08/02



新經濟

股票

板塊

銀行

美元