下载日志已记录，仅供内部参考

股票研究

行业月报

证券研究报告

中国香港发布首个五年规划，看好香港交易所中长期投资价值

投资银行业与经纪业

■ 2026 年 8 月港交所月报

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
张轩铭(分析师)	021-38038437	zhangxuanming@gtht.com	S0880526020001
吴浩东(分析师)	010-83939780	wuhaodong@gtht.com	S0880524070001

本报告导读：

8 月外部流动性收紧下港股走势偏弱，港交所一二级市场景气度略有回落；考虑到中国香港五年规划公布、香港证监会披露落实五年规划措施时间表，预计后续产品扩容、互联互通及吸引全球资金来港等政策落地，看好香港交易所中长期投资价值。

投资要点：

- **一级市场：8 月港股一级市场景气度略回落，再融资规模同环比高增。**8 月港股新增上市公司 2 家，IPO 募资规模为 141 亿港元/同比+97%/环比-88%，再融资规模为 1091 亿港元/同比+240%/环比+71%；2026 年 1-8 月港股累计新增上市公司 106 家，累计 IPO 募资规模为 3424 亿港元/同比+153%，再融资规模为 3089 亿港元/同比+31%。**上市储备方面，**目前共有 379 家公司上市申请进行中，当前港交所项目储备丰富、内地/海外企业赴港上市热情持续，港股 IPO 火热态势有望持续。
- **现货市场：外部扰动下港股交投情绪略有回落，单月 ADT 仍维持 2000 亿港元以上相对高位。**8 月基本面偏弱、外部流动性收紧，港股震荡回落，单月恒生指数、恒生科技分别-1.23%、-4.34%，期末港交所上市证券市值 47.15 万亿港元，环比、同比分别+0.7%、+1.2%。26 年 8 月港股市场 ADT 为 2534 亿港元/同比-9.2%/环比-17.5%。**互联互通方面，**8 月南向 ADT 1073 亿港元/同比-31%/环比-17%，南向净流入 103.8 亿港元；8 月北向 ADT 3000 亿元/同比+2%/环比-19%。
- **衍生品市场：高基数下港交所衍生品 ADV 同环比略有回落。**8 月港交所衍生产品合约（期货、期权合约合计）ADV 达到 143 万张/同比-10%/环比-18%，其中期权合约 ADV 为 87.1 万张/同比-9%/环比-10%，期货合约 ADV 为 56.0 万张/同比-11%/环比-27%。**LME 方面，**8 月 LME 收费合约 ADV 80.4 万张，环比+22%、同比+23%。
- **中国香港发布首个五年规划，产品扩容、互联互通及吸引全球资金来港值得期待。**9 月 16 日香港公布首个五年规划，明确“四中心、一高地”战略方向，为落实巩固国际金融中心地位，香港证监会明确资本市场改革蓝图。**权益市场方面，**扩大市场互联互通，计划于明年七月前落地南向通纳入人民币柜台；进一步扩容 ETF 通、推动内地保险、公募资金投资港股 ETF；支持全球金融机构在香港设立区域或全球总部。**FICC 市场方面，**拓展人民币计价相关产品布局，发展人民币对冲工具和人民币外汇期货，2027 年内为互换通引入新参考利率；支持黄金中央清算结算系统建设，开发人民币计价黄金产品，优化场外衍生品监管等。
- **投资分析意见：**外部流动性收紧下港股走势偏弱，港交所一二级市场景气度略有回落；但港交所 8 月经营数据可以看到，市场活跃度仍处相对高位，多数指标同比表现稳健、基本面韧性尚存。考虑到中国香港五年规划公布、香港证监会披露落实五年规划的政策措施落地时间表，预计后续产品扩容、互联互通及吸引全球资金来港等政策有望逐步落地，为港股景气度和港交所业务发展提供支撑，看好香港交易所中长期投资价值。

风险提示：港股权益市场大幅波动。

相关报告

投资银行业与经纪业《风险偏好分化，增配权益仍需观察》2026.09.24

投资银行业与经纪业《重点项目接续落地，头部券商持续受益》2026.09.16

投资银行业与经纪业《券商国际业务的星辰大海有多辽阔》2026.09.10

投资银行业与经纪业《短期演绎强周期，综合优势赋能成长》2026.09.08

投资银行业与经纪业《科创投资之外，关注国际业务和财富管理超预期》2026.09.06



下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 2026 年 8 月港交所概况：外部扰动下港股一二级市场韧性犹存.....3
2. 现货市场：港股一二级市场热度略减 4
3. 衍生品市场：高基数下 8 月衍生品交投略有回落，流动性收紧下投资收益率环比回暖 6
4. 政策改革：中国香港发布首个五年规划，市场制度优化与产品扩容值得期待 8
5. 投资建议：中国香港发布首个五年规划，看好香港交易所中长期投资价值 10
6. 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026 年 8 月港交所概况：外部扰动下港股一二级市场韧性犹存

8 月港交所概况：外部流动性收紧下港股震荡回落，一二级市场热度略减。1）现货市场：8 月港交所月度 ADT 2534 亿港元，同比-9.2%/环比-17.5%；南向 ADT 环比-17%，北向 ADT 环比-19%。2）**一级市场：**8 月港股 IPO 融资 141 亿港元/同比+97%/环比-88%，单月新上市公司 2 家；再融资规模 1091 亿港元，同比+240%/环比+71%；目前港交所共有 379 家公司上市申请进行中。**3）衍生品市场：**8 月港交所衍生品 ADV 143 万张，同比-10%/环比-18%，其中期货 ADV 环比-27%，期权 ADV 环比-10%。**4）LME：**8 月 LME 收费合约 ADV 为 80.4 万张，环比+22%/同比+23%。**5）投资业务：**未平仓合约增长有望带动保证金规模延续增长、收益率环比修复，估算 8 月港交所保证金投资收益率 1.09%，环比/同比+0.18pct/-0.43pct，考虑到下半年海外流动性预期收紧、8 月 HIBOR 持续回升，下半年港交所投资收益率压力有望趋缓；保证金规模方面，期末港交所衍生品未平仓合约 2067 万张，同比+7%/环比+7%，看好外部不确定性下港交所市场风险管理等需求提升、带动港交所保证金规模延续增长。

图1：港交所月度核心数据指标一览

现货二级指标	月频指标	2026年8月	2026年7月	2026年6月	2026年5月	2026年4月	2026年3月	2026年2月	2026年1月	8月同比	8月环比
港股总市值	港股总市值 (万亿港币)	**47.15**	46.84	43.32	47.08	48.02	45.94	49.88	50.77	1.2%	0.7%
	总市值: 主板 (万亿港币)	47.08	46.77	43.26	47.00	47.95	45.86	49.79	50.69	1.2%	0.7%
	总市值: 创业板 (万亿港币)	0.074	0.066	0.068	0.076	0.070	0.077	0.082	0.077	7.1%	13.4%
中国香港市场跌幅	恒生指数	-1.23%	13.1%	-9.1%	-2.3%	4.0%	-6.9%	-2.8%	6.9%	-2.45pct	-14.35pct
	恒生科技	-4.34%	8.0%	-8.4%	0.3%	4.8%	-9.5%	-10.1%	3.7%	-8.39pct	-12.32pct
港股估值	主板平均市盈率: 月末	12.86 x	12.78 x	11.86 x	12.94 x	13.30 x	13.36 x	15.61 x	15.76 x	-13.6%	0.6%
	创业板平均市盈率: 月末	29.57 x	29.20 x	27.85 x	31.37 x	29.63 x	33.60 x	42.32 x	40.03 x	-18.2%	1.3%
港股换手率	月日均换手率: 主板	**0.54%**	0.68%	0.70%	0.61%	0.53%	0.64%	0.49%	0.54%	-0.06pct	-0.14pct
	月日均换手率: 创业板	0.21%	0.11%	0.12%	0.18%	0.17%	0.17%	0.16%	0.27%	-0.08pct	0.10pct
现货市场交投情绪	港交所ADT（亿港元）	**2,534**	3,072	3,191	2,929	2,535	3,040	2,468	2,723	-9.2%	-17.5%
	南向ADT（亿港元）	1,073	1,292	1,300	1,337	1,079	1,353	1,041	1,213	-30.9%	-17.0%
	北向ADT（亿人民币）	3,000	3,698	4,031	3,953	2,992	3,016	3,027	3,640	2.0%	-18.9%
	ETF ADT（亿港元）	447	658	640	507	412	563	392	395	13.9%	-32.0%
境外持仓	境外持境内人民币股票 (亿元)	-	-	46,555	45,781	43,371	37,150	41,655	40,738	-	-
	境外持境内人民币债券 (亿元)	-	-	46,555	45,781	43,371	37,150	41,655	40,738	-	-
现货一级指标	**月频指标**	**2026年8月**	**2026年7月**	**2026年6月**	**2026年5月**	**2026年4月**	**2026年3月**	**2026年2月**	**2026年1月**	**8月同比**	**8月环比**
港股公司数	港股上市公司数 (家)	**2,761**	2,763	2,748	2,726	2,714	2,707	2,700	2,694	109	-2
	上市公司数: 主板 (家)	2,455	2,457	2,443	2,419	2,406	2,398	2,388	2,382	117	-2
	上市公司数: 创业板 (家)	306	306	305	307	308	309	312	312	-8	0
新上市证券数量	新上市公司数 (家)	2	17	25	13	9	16	11	13	-4	-15
	新上市衍生权证 (只)	780	948	1,075	909	642	1,201	924	1,151	-161	-168
	新上市牛熊证 (只)	2,256	2,751	2,918	2,141	2,205	3,391	2,688	2,595	-130	-495
一级市场集资情况	港股股权融资额 (亿港币)	**1,233**	1,819	775	652	532	268	703	531	214%	-32%
	港股IPO (亿港币)	141	1,180	433	155	415	207	500	393	97%	-88%
	港股再融资 (亿港币)	1,091	639	342	497	117	61	203	138	240%	71%
	衍生权证融资额 (亿港币)	106	127	155	109	96	186	147	161	-24%	-17%
	牛熊证融资额 (亿港币)	170	219	247	260	859	1,315	1,047	985	-81%	-23%
衍生品市场/投资收益指标	**月频指标**	**2026年8月**	**2026年7月**	**2026年6月**	**2026年5月**	**2026年4月**	**2026年3月**	**2026年2月**	**2026年1月**	**8月同比**	**8月环比**
衍生品市场交投情绪	港交所衍生品ADV（万张）	143	174	193	179	167	202	175	171	-10%	-18%
	期货ADV（万张）	56	77	77	71	68	83	70	66	-11%	-27%
	期权ADV（万张）	87	97	117	108	98	119	105	105	-9%	-10%
衍生品未平仓合约	港交所衍生品（万张）	2,067	1,939	1,842	2,062	1,899	1,762	1,972	1,866	7%	7%
	期货（万张）	71	72	78	77	77	74	75	74	-14%	-1%
	期权（万张）	1,996	1,867	1,764	1,984	1,822	1,688	1,897	1,792	8%	7%
LME	收费合约ADV（万张）	80	66	81	78	84	89	75	73	23%	22%
	未平仓合约（万张）	188	188	191	193	195	197	199	191	1%	0%
投资收益相关利率	HIBOR:6个月	3.23%	3.19%	3.14%	2.97%	2.73%	2.66%	2.73%	2.89%	-0.04pct	0.04pct
	HIBOR:1个月	2.85%	2.68%	2.94%	2.61%	2.44%	2.24%	2.41%	2.61%	-0.45pct	0.17pct
	HIBOR:隔夜	4.10%	2.53%	3.84%	3.02%	2.89%	2.77%	2.55%	2.18%	0.10pct	1.57pct
	美元隔夜银行融资利率	3.63%	3.63%	3.63%	3.62%	3.64%	3.64%	3.63%	3.63%	-0.70pct	0.00pct
	HIBOR:6个月(6个月移动平均）	2.83%	2.71%	2.69%	2.68%	2.77%	2.88%	2.94%	2.94%	-0.01pct	0.13pct

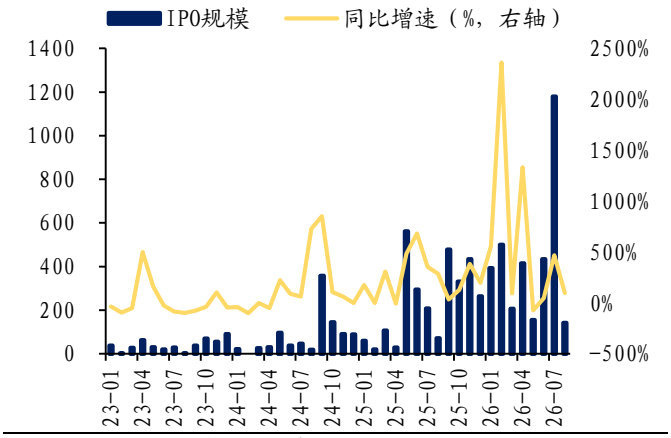
资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 现货市场：港股一二级市场热度略减

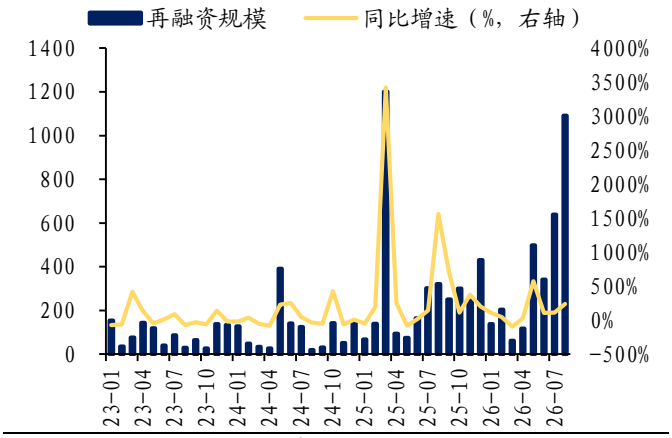
一级市场看，8 月港股一级市场景气度略回落，再融资规模同环比高增。8 月港股新增上市公司 2 家，IPO 募资规模为 141 亿港元/同比+97%/环比-88%，再融资规模为 1091 亿港元/同比+240%/环比+71%；2026 年 1-8 月港股累计新增上市公司 106 家，累计 IPO 募资规模为 3424 亿港元/同比+153%，再融资规模为 3089 亿港元/同比+31%。**在上市储备方面，**截止 2026/9/24，共有 379 家公司上市申请进行中（剔除失效、撤回、被拒绝、被发回项目）。

图2：港股 IPO 规模（亿港元）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

图3：港股再融资规模（亿港元）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

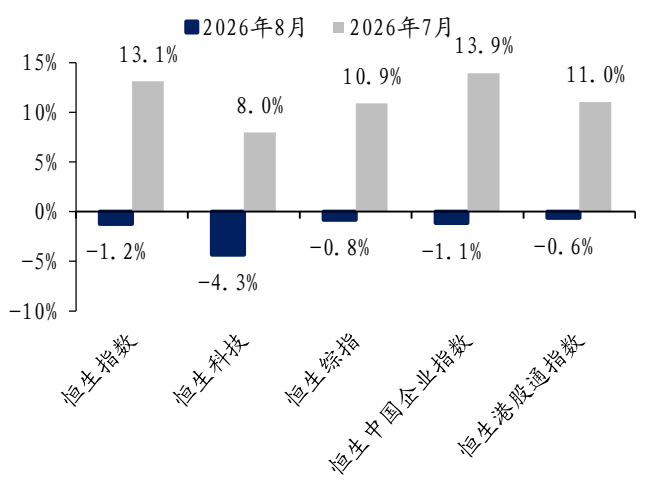
8 月港股行情回顾：基本面偏弱、外部流动性收紧，港股震荡回落。一方面基本面延续缓步修复态势，7 月社零同比低于市场预期、7 月固定资产投资同比增速跌幅进一步扩大；叠加美国通胀、就业数据韧性下美联储进入加息周期，港股资金面收紧。8 月恒生指数、恒生科技分别-1.23%、-4.34%，期末港交所上市证券市值 47.15 万亿港元，环比、同比分别+0.7%、+1.2%；8 月港股日均换手率达 0.54%，环比、同比分别-0.14pct、-0.06pct。

图4：2020 年至今港股市场表现复盘



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：2026 年 8 月港股市场重要股指表现情况



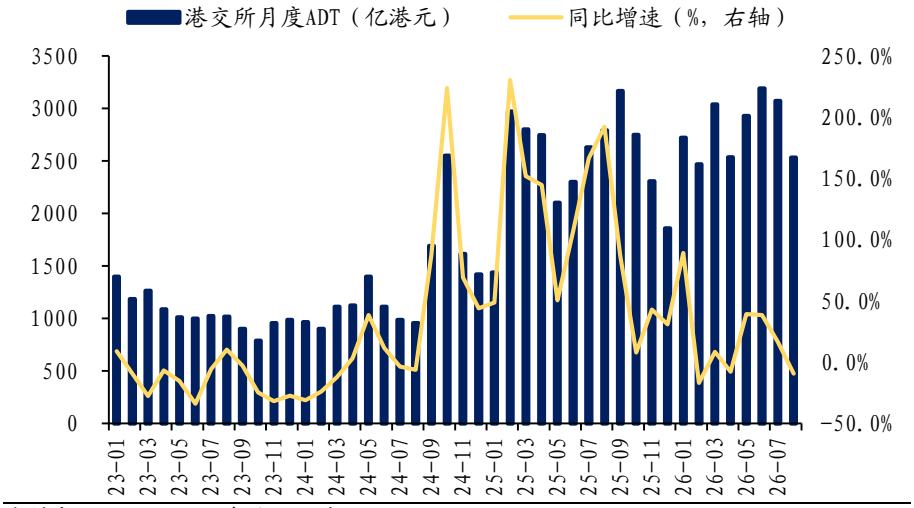
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

8 月港股交投情绪：外部扰动下港股交投情绪略有回落，单月 ADT 仍维持 2000 亿港元以上相对高位。2026 年 8 月港股市场 ADT 为 2534 亿港元，同比-9.2%/环比-17.5%；其中股票 ADT 为 1934 亿港元/同比-12.9%/环比-12.9%，

下载日志已记录，仅供内部参考

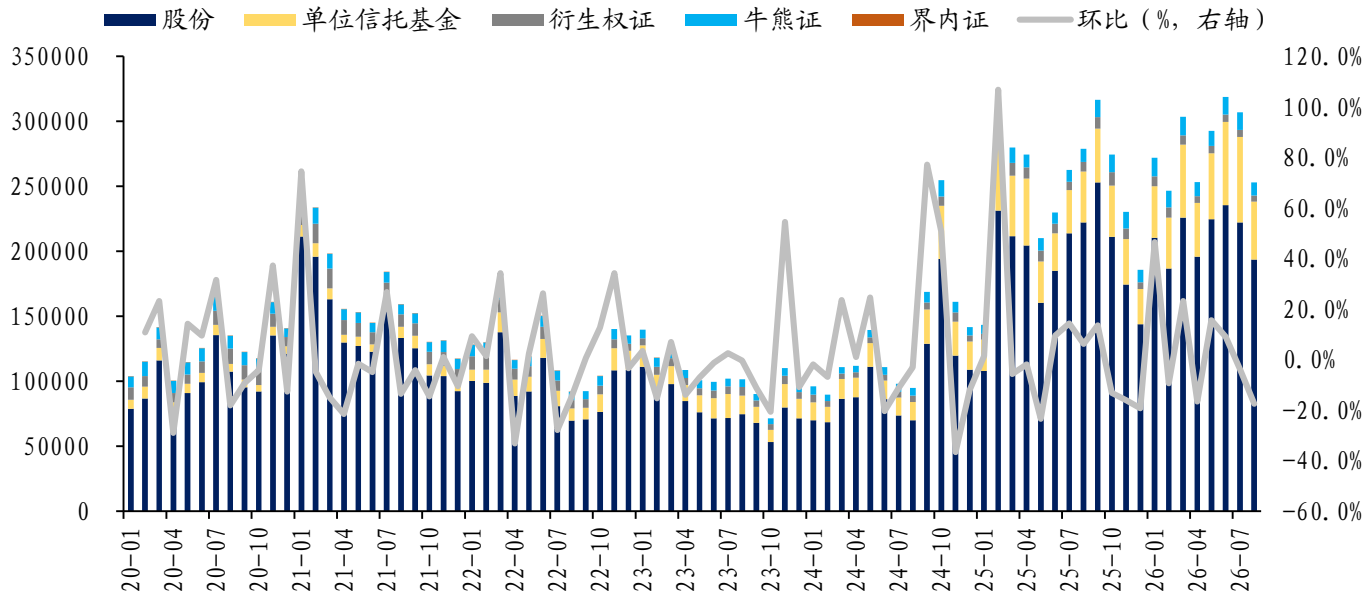
单位信托基金 ADT 为 447 亿港元/同比+13.9%/环比-32.0%，衍生权证和牛熊证 ADT 为 148 亿港元/同比-15.4%/环比-22.6%。

图6：港交所月度 ADT（亿港元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：港交所 ADT 拆分情况（百万港元）

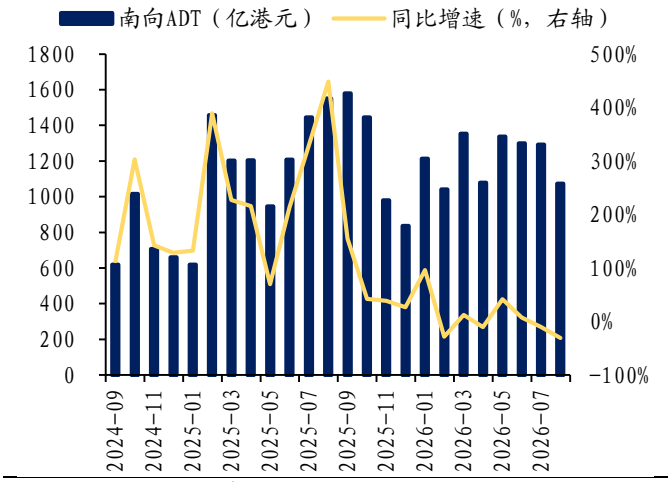


资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

互联互通看，南向 ADT 环比回落，北向 ADT 维持高位。8 月南向 ADT 为 1073 亿港元/同比-30.9%/环比-17.0%，南向资金净流入 103.8 亿港元/同比-90.7%/环比-83.5%，年初至今南向净流入 3743 亿港元/同比-61.8%；8 月北向 ADT 为 3000 亿元/同比+2.0%/环比-18.9%。

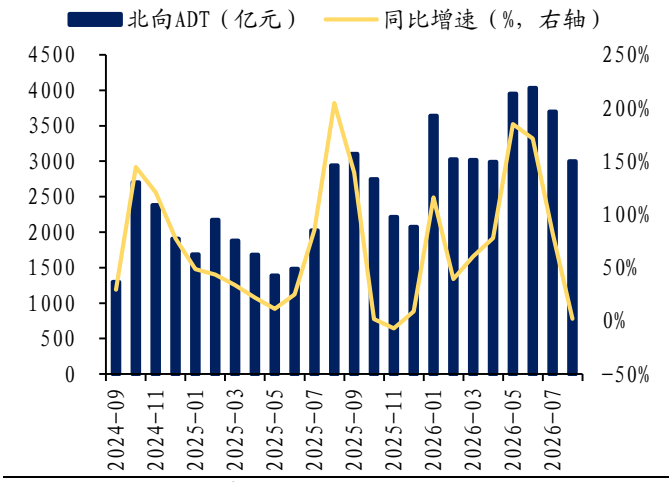
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：南向交易月度 ADT 情况



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图9：北向交易月度 ADT 情况

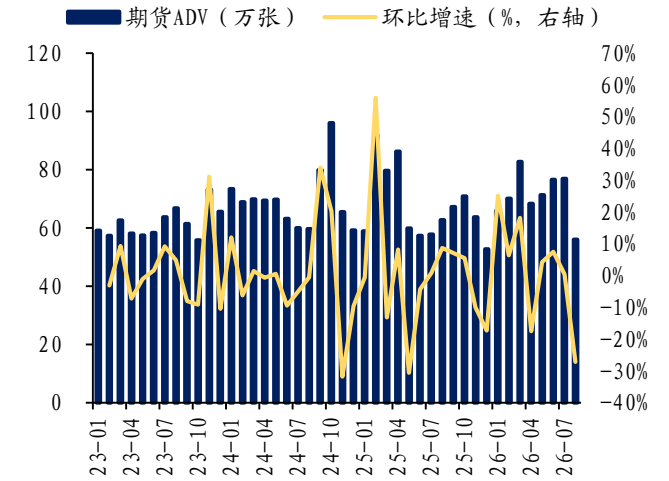


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 衍生品市场：高基数下 8 月衍生品交投略有回落，流动性收紧下投资收益率环比回暖

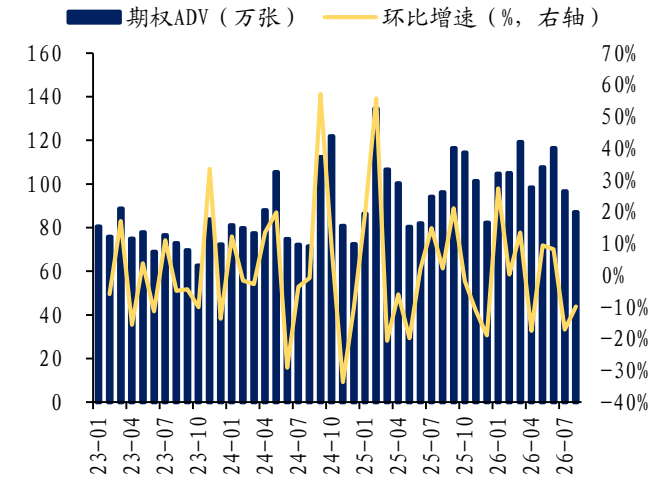
港交所衍生品交投情绪：高基数下港交所衍生品 ADV 同环比略有回落。8 月港交所衍生产品合约（期货、期权合约合计）ADV 达到 143 万张/同比-10%/环比-18%，其中期权合约 ADV 为 87.1 万张/同比-9%/环比-10%，期货合约 ADV 为 56.0 万张/同比-11%/环比-27%。

图10：港交所期货 ADV 及环比增速



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

图11：港交所期权 ADV 及环比增速

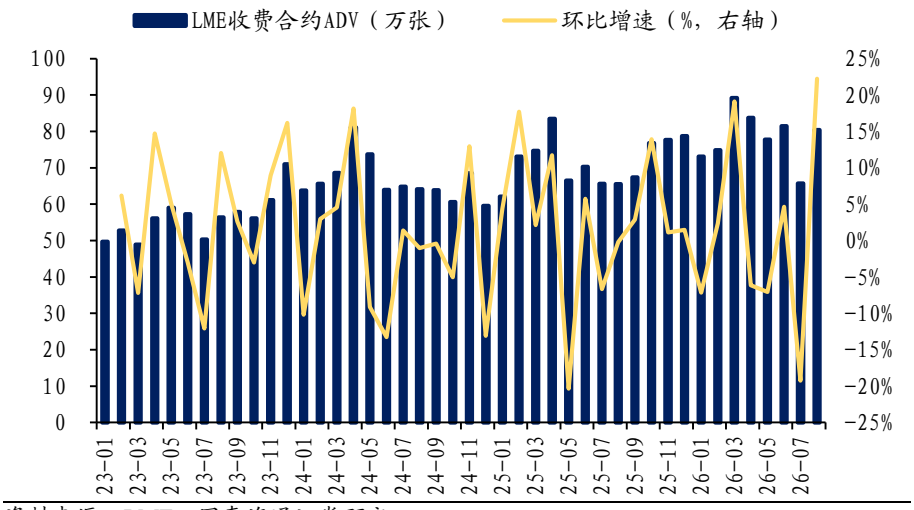


资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

LME 市场：市场改革优化持续推进，ADV 环比增长。2026 年以来得益于金属价格波动加剧、套保需求提升，叠加 LME 市场改革优化持续推进，LME 日均成交合约持续增长；2026 年 8 月 LME 收费合约 ADV 为 80.4 万张，环比+22%、同比+23%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：LME 收费合约 ADV 及环比增速

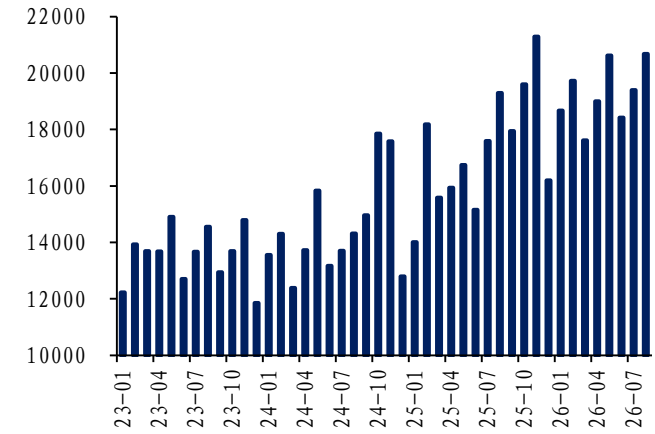


资料来源：LME，国泰海通证券研究

港交所投资业务：未平仓合约增长有望带动保证金规模延续增长，海外流动性收紧下投资收益率环比修复。

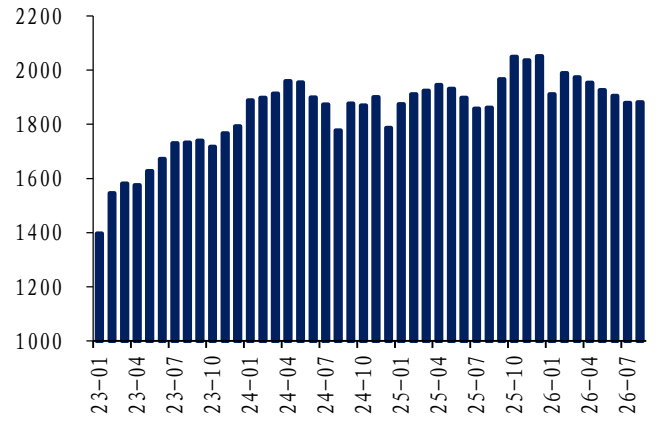
1）量看，港交所未平仓合约维持高位，为港交所投资业务规模提供支撑。2026 年上半年港交所保证金及结算所基金平均金额达 3026 亿元/同比+33%；边际看，2026 年 8 月末港交所衍生品未平仓合约达 2067 万张/同比+7%/环比+7%，LME 未平仓合约达 188 万张/同比+1%/环比持平。下半年港交所客户保证金框架优化、非现金抵押品范围扩大等政策落地或对保证金规模增长有一定负向影响，但我们认为在外部不确定性较高大环境下港股市场风险管理需求维持高位，叠加后续港股行情修复，港交所未平仓合约有望稳步增长，带动港交所保证金规模延续增长。

图13：港交所衍生品未平仓合约体量（单位：千张）



资料来源：香港交易所，国泰海通证券研究

图14：LME 未平仓合约体量（单位：千张）



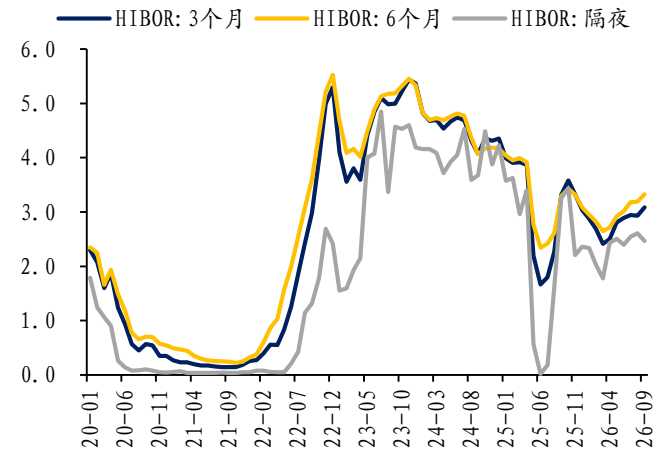
资料来源：LME，国泰海通证券研究

2）价看，外部流动性预期收紧下 HIBOR 利率边际回升。截至 2026 年 8 月末 HIBOR 6 个月、HIBOR 1 个月、HIBOR 隔夜、美国隔夜银行基金利率分别为 3.23%、2.85%、4.10%、3.63%，环比分别+0.04pct、+0.17pct、+1.57pct、持平；期末 6 个月移动平均 6M HIBOR 利率为 2.83%，同比-0.01pct/环比+0.13pct，估算 8 月港交所保证金投资收益率 1.09%，环比/同比+0.18pct/-0.43pct。我们认为外部流动性收紧环境下 6 个月 HIBOR 利率持续回升，叠

下载日志已记录，仅供内部参考

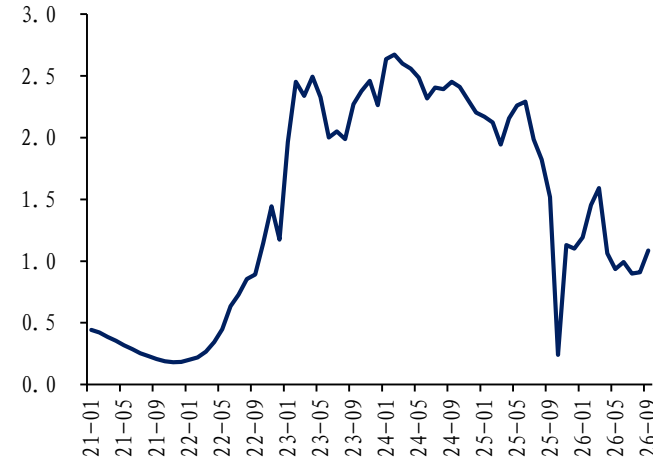
加现金保证金手续费调降机制自去年四季度落地、收益率同比基数下移，投资业务收益率同比压力有望于今年四季度进一步缓和。

图15：不同期限 Hibor 利率走势情况（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图16：估算港交所保证金投资收益率（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 政策改革：中国香港发布首个五年规划，市场制度优化与产品扩容值得期待

港交所改革稳步推进，产品品类持续扩张、交易/结算改革推进，港股市场吸引力持续提升。2026 年以来港交所持续发展并密集推出或酝酿多项制度优化举措，覆盖产品品类、交易机制、上市规则、结算效率等多方面，持续提升港股市场的竞争力和吸引力。一方面港交所加快每周期权、国债期货等衍生品品类扩容，市场互联互通稳步推进，丰富投资及风险管理工具；另一方面通过缩小最低上落价位、降低每手交易门槛、优化客户按金要求、推进 T+1 结算等改革，持续降低交易成本与资金占用，提升市场流动性和资本使用效率。我们认为，随着港股产品生态持续完善、交易便利度和国际竞争力稳步增强，全球资金流入港股市场意愿稳步提升，为港交所基本面提供支撑。

表 1：2026 年以来港交所改革政策梳理

政策/改革方向	主要内容	落地时间/预计落地时间
推出 6 只全新股票期权类别	为满足投资者股票衍生品与风险管理工具的需求，港交所推出 6 只全新股票期权类别，个股包括紫金黄金国际、药明康德、BeOne Medicines、老铺黄金、地平线机器人、康方生物	2026 年 1 月 19 日挂牌交易
上市框架竞争力检讨	就提升上市竞争力提出多项改革建议：1）优化不同投票权架构及比率上限；2）丰富第二上市与双重主要上市框架；3）引入首次上市企业“保密递交”上市申请机制。	第一阶段：2026 年 7 月 24 日生效；第二阶段：2026 年 9 月 21 日启动咨询；生效日期待定
推出两项全新科技主题指数	香港交易所推出香港交易所韩国交易所半导体指数和香港交易所科技及美国科技 100 指数，并与五家发行商签订协议，授权其在香港市场开发追踪两项新基准指数的 ETF	2026 年 4 月 13 日公告推出
发布有关缩短香港股票现货市场结算周期的咨询文件	刊发咨询文件，建议调整股票现货市场的多项交易、清算及结算操作流程，以配合未来将香港现货股票结算周期由 T+2 缩短过渡至 T+1，提高资金周转效率并减少市场交收风险。	2026 年 4 月 17 日发布，拟于 2027 年第四季过渡至 T+1 结算周期
每周股票期权扩容	港交所新增 17 只期权类别每周合约，将每周股票期权数量倍增至 33 只	2026 年 6 月 15 日-6 月 22 日分批推出
推出中国国债期货	正式推出离岸市场首只以人民币计价的五年期中国国债期货，为境外投资者提供高效的人民币利率风险管理工具，丰富香港离岸人民币产品生态	2026 年 6 月 18 日公布
为衍生产品收市后交易时段	研究引入数码港元——采用 24/7 运作模式的批发层面央行数码货币	2026 年 6 月 18 日公告推

下载日志已记录，仅供内部参考

提供数码支付方案	（CBDC），用于支付收市后交易时段的预缴按金，以提升衍生产品市场在银行营业时段以外的风险管理能力	出
优化衍生产品客户按金规定	客户按金乘数及客户维持按金规定将分两个阶段调整，第一阶段客户基本按金乘数由结算所按金的 1.33 倍下调至 1.2 倍，客户维持按金调整至至少等于结算所按金；第二阶段客户基本按金进一步下调至 1.1 倍，大幅提升资本使用效率。	第一阶段拟于 2026 年 9 月 21 日实施，第二阶段目标 2027 年 3 月实施
优化每手买卖单位框架	将现行零散的每手股数标准化整合为 8 种固定选项；将每手价值指引下限由 2000 港元降至 1000 港元，以降低入市门槛并优化微观交易结构	第一阶段 2026 年 7 月 2 日生效，第二阶段拟于 2026 年 11 月 16 日生效
每周及月度股票期权扩容	港交所新增 18 只股票期权类别，进一步扩大投资者选择	2026 年 8 月 10 日-8 月 31 日分批推出
下调股票最低上落价位	涵盖股价在 0.50 港元至 10.00 港元之间的适用股票，将其最低上落价位下调 50%（由 0.01 港元下调至 0.005 港元），降低投资者交易成本	2026 年 8 月 3 日实施
衍生产品非现金抵押品范围扩容	拟新增经北向债券通持有的中国国债、政策性银行债等作为非现金抵押品	计划 2026 年 11 月实施
实施无纸化证券市场	为适用证券建立无纸化持有及管理安排，投资者可通过电子登记以本人名义持有证券	2026 年 11 月 16 日实施
南向通纳入人民币柜台	计划将香港上市人民币柜台证券纳入南向交易	目标不迟于 2027 年 7 月 1 日
推出 REIT 通	推进内地与香港房地产投资信托基金互联互通	目标 2027 年上半年
ETF 通扩容	内地保险资金投资香港上市 ETF 已纳入 ETF 通，后续希望促成内地公募基金投资香港 ETF；鼓励香港强制性公积金计划加大对 ETF 投资，推动与海外交易所基金互联互通	内地保险资金投资 ETF 通已于 2026 年 9 月生效
简化招股章程披露要求	证监会计划检视法定披露与上市规则披露的重叠，并研究引用已公开资料等简化方式	计划于 2027 年上半年开展市场咨询

资料来源：港交所官网，香港证监会，国泰海通证券研究

中国香港五年规划正式公布，助力国际金融中心升级。9 月 16 日中国香港公布《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划（2026-2030 年）》，这是中国香港首次编制五年规划，此前香港主要以每年的行政长官施政报告、财政预算案作为施政计划。本次五年规划明确香港“四中心、一高地”战略地位（巩固提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位，建设国际创新科技中心，以及打造国际高端人才集聚高地）。在国际金融中心建设方面，股票市场改革更多延续此前脉络，推动人民币柜台纳入港股通、优化市场制度和产品生态等；增量改革主要集中在 FICC 市场、财富管理市场。一是优化债券市场，推进南向通扩容、鼓励内地机构投资香港债券、扩张离岸人民币产品供应；并以黄金为切入打造大宗商品生态圈。**二是巩固跨境财富中心地位，优化基金、单一家族办公室和附带权益税制（产品 carry 收入税收优惠范围扩大），吸引全球基金和家办落户香港。**

香港证监会明确五年规划资本市场改革落地蓝图，港股市场制度优化与产品扩容值得期待。权益市场方面，扩大市场互联互通，计划于明年七月前落地南向通纳入人民币柜台，ETF 通进一步扩容、已允许内地保险资金投资港股 ETF；市场效率方面，推进上市规则第二阶段咨询、特专科技公司及 GEM 上市制度检讨，同时研究 T+1 结算、无纸证券市场、跨市场保证金等。FICC 市场方面，拓展人民币计价相关产品布局，发展人民币对冲工具和人民币外汇期货，2027 年内为互换通引入新参考利率；支持黄金中央清算结算系统建设，开发人民币计价黄金产品，优化场外衍生品监管等。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：香港证监会落实五年规划及施政报告的主要措施梳理

政策目标	短期		中期至长期			
人民币发展、资产及财富管理、风险管理	南向通推出人民币交易柜台	扩大资产管理产品系列	修订《单位信托及互惠基金守则》	扩大人民币计值、交易及结算产品范围	发展人民币对冲工具	鼓励内地、香港及海外长期资金配置香港 ETF
	修订房地产投资信托基金私有化及协议计划规例	推出将非住宅物业转入房地产投资信托基金的印花税豁免	2027 年内为互换通推出新的参考利率	推动内地公募及保险通过沪深港通投资香港 ETF	扩大与其他市场的基金互认安排	推动投资产品互挂上市或跨境销售
	支持全球金融机构在香港设立区域或全球总部	加强金融人才培育				
提升股票及债券市场效率	推出房托通	设立固定收益及货币交易平台	实施 T+1 结算周期	优化各项互联互通机制	制定与国际接轨的固定收益产品发行及交易常规标准	提升本地股票及债券中央证券存管机构之间的互联互通
	推行跨市场计算保证金，扩大合资格非现金资产的范围	允许接受中国国债作为所有衍生产品交易抵押品	实施无纸证券市场制度	延长交易时段	加强衍生产品生态系统	促进交易所买卖基金市场的增长及创新
	就提升上市机制的竞争力进行第二阶段咨询	检讨特专科技公司上市制度	检讨《GEM 上市规则》	促进人民币债券的一级发行及第二市场交易	促进海外企业作双重主要上市及第二上市；	于 2027 年就精简招股章程披露规定进行咨询
发展大宗商品交易生态系统	支持建立黄金中央清算及结算系统	优化场外衍生工具的监管制度	开发以人民币计价的黄金及商品产品	建立综合黄金生态系统	加强内地与香港期货交易所之间的联系	
推动金融+	负责任地采用人工智能	推出新的数字资产发牌制度	扩大绿色金融活动规模	就代币化投资产品制定监管框架	支持香港可持续披露生态圈发展	

资料来源：香港证监会，国泰海通证券研究

5. 投资建议：中国香港发布首个五年规划，看好香港交易所中长期投资价值

投资分析意见：外部流动性收紧下港股走势偏弱，港交所一二级市场景气度略有回落；但港交所 8 月经营数据可以看到，市场活跃度仍处相对高位，多数指标同比表现稳健、基本面韧性尚存。考虑到中国香港五年规划公布、香港证监会披露落实五年规划的政策措施落地时间表，预计后续产品扩容、互联互通及吸引全球资金来港等政策有望逐步落地，为港股景气度和港交所业务发展提供支撑，看好港交所中长期投资价值。

表 3：推荐公司估值表（单位：港元）

EPS(元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	收盘价	评级
香港交易所	10.29	14.00	16.18	16.76	17.38	香港交易所	37.8	27.8	24.0	23.2	22.4	388.6	增持
BVPS(元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	P/B	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	收盘价	评级
香港交易所	42.48	45.86	48.33	50.56	52.58	香港交易所	9.15	8.47	8.04	7.69	7.39	388.6	增持

注：数据截至 2026 年 9 月 28 日；资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 风险提示

港股权益市场大幅波动。港交所大部分业务均有港股市场景气度相关，若港股权益市场大幅回调，对港交所业绩可能产生一定的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666