

■ “夯实文化软实力 积极履责显担当”系列专题报道

招商证券党委书记、董事长霍达：

以“陪伴式”投教助力夯实资本市场根基

治国有常，利民为本。党的二十届四中全会体现了以人民为中心的立场。全会强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持人民至上，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕。

招商证券党委书记、董事长霍达日前在接受中国证券报记者专访时表示，实现人民对美好生活的向往是中国式现代化的出发点和落脚点。

霍达认为，投资者是资本市场之本，高质量开展投资者教育、保护投资者合法权益，是夯实市场信心、激发市场活力的基础工程，是推动共同富裕、落实普惠金融的重要抓手，也是金融机构践行金融为民理念、服务国家战略的职责使命。近年来，招商证券着力深化投资者教育工作的创新实践与长远布局，通过构建“陪伴式”投教体系，切实守护投资者权益，助力夯实资本市场根基。

● 本报记者 徐昭 赵中昊



公司供图

厚植为民情怀 深耕创新实践

在霍达看来，从监管导向到行业实践，“以人民为中心”的发展思想已深度融入资本市场改革发展的全过程。作为国有金融机构，招商证券始终将投教工作与践行金融使命紧密结合，把“保护投资者利益、提升投资者获得感”作为一切工作的出发点和落脚点，使投教成为落实普惠金融的生动注脚。

“投教不是简单的知识传递，核心是让投资者在市场波动中明规则、辨风险、会决策，真正树立‘理性投资、价值投资、长期投资’的理念。”霍达表示，普惠金融是金融工作人民性的具体体现，高质量做好投资者保护与教育是证券公司做好普惠金融文章、推动财富管理转型的重要工作。近年来，招商证券以培育成熟、理性的投资者为己任，摒弃传统单向输出模式，构建起覆盖全周期、全场景的“陪伴式”投教服务体系，让专业金融知识真正走进千家万户，成为投资者守护财富的指南针。

于细微处见真章，在精准中显温度。招商证券针对不同群体推出的“量身定制”服务，彰显人文关怀。面向新投资者，以《零基础学ETF》动画视频、“投教下午茶”等通俗形式夯实基础；面向成熟投资者，邀请研究员解读市场动态、组织参访上市公司活动深化专业认知；面向女性投资者，通过“她力量”系列活动赋能家庭资产配置与养老规划；面向中老年群体，深入社区开展“老有所享”防诈宣讲，守护养老钱袋；

面向青少年，以“财富航海家”财商活动播撒金融素养种子。

“投教工作的活力在于创新，实效在于精准。”霍达介绍说，面对新入市“小白”、成熟投资者、女性群体、中老年居民等多元群体的差异化需求，招商证券坚持“分层分类、按需供给”，让每一类投资者都能获得适配的投教服务，切实提升服务精准度与投资者获得感。

在全周期服务维度，招商证券将投教贯穿投资者服务全流程。市场热点涌现、政策密集出台时，第一时间推出“新手研习社”“新规速览”等内容，如2025年下半年以来，随着市场情绪逐步回暖，新入市投资者持续增加，公司迅速推出“新手研习社”系列服务，将股票、基金、港股通等业务的复杂规则转化为通俗易懂的知识点，帮助投资者快速适应市场变化。日常则通过《私享会》栏目、《ETF充电站》系列图文等，常态化传递理性投资理念与风险提示，引导投资者远离“追涨杀跌”等非理性行为。

此外，招商证券严格落实适当性管理要求，通过全面了解客户信息，明确划分产品或服务风险等级，融合业务场景建立适当性管理的持续管控机制，引导投资者选择与自身风险承受能力相匹配的产品或服务，从源头上防范不当销售与投资风险，构筑投资者权益保护防线。

在ETF投教生态构建上，公司连续三年举办“招财杯”ETF实盘大赛，创新“学练赛用”闭环，联合易方达、华夏等机构及权威媒体开展“大咖同行”直播，推动ETF成为大众资产配置

优选工具，打造ETF投教服务生态圈……这一系列实践，正是金融机构抢抓财富管理转型机遇关键一招的生动体现。

深化数字化赋能 积极践行社会责任

在数字化浪潮奔涌的今天，投资者教育如何借科技之翼抵达更广阔人群，又如何从技术赋能升华价值引领？荀子有言：“君子性非异也，善假于物也。”招商证券的实践正是这一智慧的生动注脚——他们以科技为楫，以责任为帆，在投教领域开拓出一条从“工具理性”走向“价值理性”的进阶之路。

“数字化时代为投教工作注入新动能。”据霍达介绍，招商证券坚持科技赋能投教，构建起以国家级实体投教基地为枢纽，互联网投教基地、APP、公众号、小程序、分支机构协同联动的多位一体服务体系，实现线上线下互补、覆盖全国的投教服务生态。

2024年，公司在招商证券APP中全新打造“远荐·投资学院”投教专区，设置股票训练营、理财充电站、投资避雷针等全链条栏目，为不同层级投资者提供系统化、阶梯式学习路径，实现精准投教，并积极探索运用AI工具提升投资者教育工作质效。

“通过数字化工具，我们让投教服务突破时间、空间限制，2024年累计举办线上线下投教活动1400余场，累计覆盖投资者超过4660万人次，真正让金融为民的触角延伸至每一个需要的角落。”霍达说。

在数字化赋能持续提速的同时，招商证券

始终秉持金融为民的初心，自觉将投资者教育成效转化为更广泛的社会价值，推动投教工作从技术赋能迈向责任践行。

“投资者教育不仅是金融机构的分内之责，更是提升国民金融素养、培育成熟资本市场生态的重要支撑。”霍达表示，招商证券积极响应将投资者教育纳入国民教育体系的号召，推动投教从行业行为向社会共识延伸。

在高校合作方面，公司走进多所高校开设金融选修课，联合南方科技大学、暨南大学定制开发《资本市场实践》系列课程，举办“大学生校外金融第二课堂”等近150场投资者教育活动，将专业知识融入国民教育；在社区服务方面，公司建立起常态化投教进社区机制，通过讲座、手册发放等形式普及金融知识与防诈技巧；在行业协同方面，公司积极参与监管部门投教公益活动，分享经验、共建标准，推动形成监管引导、机构主责、社会参与的合力。

强化监管协同 推动投资者保护走深走实

资本市场巨轮破浪前行，如何真正守护好中小投资者的权益，始终是衡量市场成熟度与温度的重要标尺。

在霍达看来，完善的资本市场投资者保护体系，离不开监管的引领性制度设计，也离不开市场机构的主动性和创造性实践，是顶层设计与基层践行良性互动的结果。

2025年10月27日，中国证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，

围绕强化发行上市过程中的中小投资者保护、营造有利于中小投资者公平交易的制度环境、压实经营机构中小投资者保护责任等八个维度提出二十三项措施，明确要求经营机构提供适合中小投资者的产品服务并推动纠纷妥善解决，为行业投资者保护工作划定了方向。

“招商证券的‘陪伴式’投教创新恰是对这一监管导向的积极回应。”霍达表示，公司将投诉处理机制与投教服务有机衔接，通过95565服务热线、一线投顾对接及线上互动留言等多元渠道收集反馈，既及时响应需求并化解纠纷，更将高频诉求转化为投教内容升级的方向，实现“服务-反馈-优化”的闭环管理，从源头化解投诉纠纷。这种以专业内容消解信息不对称、以分层服务满足差异化需求、以全流程陪伴降低投资风险的实践，让中小投资者保护从制度层面落地为可知的服务体验。

从行业发展维度看，监管引导与机构践行形成的良性互动，正在不断扎实织密投资者保护安全网。招商证券的探索证明，当金融机构将投资者保护内化为服务核心，将为资本市场高质量发展筑牢坚实根基。

霍达表示，展望未来，招商证券将持续坚守金融为民初心，深化投教创新，完善“陪伴式”投教服务体系，以专业守护投资者利益，用实干践行金融使命，为助力“十五五”资本市场高质量发展、服务实体经济大局贡献更多招能量。（本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出）

港股投资价值深度解析：价值趋合理 稀缺资产成关注焦点

● 华润信托资管投研中心 戴滢珂

截至2025年11月28日，香港联合交易所共有2664家上市公司，总市值约48万亿港元。今年以来，恒生指数与恒生科技指数分别累计上涨29%、25%，市场呈现显著轮动特征。当前港股估值整体处于合理区间，互联网龙头、创新药等四大类稀缺资产持续受到市场关注，但增量资金动向仍需密切跟踪，后续市场将呈现机会与风险并存的格局。

港股市场特征鲜明 机构主导格局凸显

作为国际化程度高、市场反应灵敏的资本市场，港股为不同类型投资者提供了多元参与路径：国际及香港本地投资者可直接开户交易全部港股标的；证券账户资产不低于50万元的内地投资者可通过港股通参与，该渠道目前已涵盖557只港股；不直接主动选股的普通内地投资者则适合通过相关基金间接布局。

截至2025年11月28日，港股共有2664家上市公司，总市值约48万亿港元（数据来源：港交所）。市场结构数据显示，内地企业在港股市场占据重要地位，市值及成交金额占比均达80%左右。投资者构成方面，国际投资者占比60%，香港投资者占比25%，内地投资者占比15%，且专业机构投资者贡献了85%的交易额，凸显机构主导的市场特征。

港股市场由大量小市值公司与少数龙头公司共同构成，总市值高度集中于头部企业。数据显示，0-20亿港元市值区间的公司数量占比高达65%，但合计市值仅占全市场的1.80%；流动性同样高度集中于成熟的大中型龙头企业，部分小市值公司换手接近于零，现金流稳定、基本面优异的个股更受资金青睐。

截至11月28日，今年以来恒生指数与恒生

科技指数累计涨幅分别为29%、25%，港股市场轮动特征显著，一季度互联网板块引领行情，二季度主线转向新消费，三季度创新药及非银金融接棒上涨，四季度则再度回归互联网与非银金融赛道。值得注意的是，市场结构化表现突出，指数涨幅的近60%由15只个股贡献。

估值处于合理区间

AH溢价回落至低位

港股估值水平受全球机构投资者资金成本、风险偏好及对地缘局势、宏观经济判断等多重因素影响。由于外部环境等因素引发全球资金流出新兴市场时，港股往往首当其冲，叠加自身流动性偏低、个股做空机制顺畅等特点，港股需要更高的风险溢价补偿，估值水平长期低于全球其他主要市场。

经过前期上涨，截至2025年11月28日，恒生指数与恒生科技指数相较于2024年低点已分别累计上涨75%和88%。从估值维度看，不同指数呈现分化态势：恒生指数行业结构更为均衡，对标沪深300，当前估值已处于历史较高区间；而恒生科技指数成分股约5成为互联网公司，对标纳斯达克及A股创业板、科创板，当前在绝对估值水平和历史分位上仍相对较低。

作为重要估值参考指标的AH溢价指数，当前数值为121，处于历史偏低位置。目前“A+H”两地上市公司已达167家，多为大市值行业龙头，宁德时代、恒瑞医药等个股甚至出现H股溢价。从历史走势看，AH溢价中枢呈现阶段性变化特征，2007年7月至2014年年底中枢约115%，2015年初至2020年年底抬升至130%，2021年初至2024年2月进一步上移至140%，而2024年2月至今已持续回落，当前约121%。（数据来源：wind,东方财富网）

综合来看，当前港股未见明显高估，也未有大幅估值修复空间，整体处于合理区间。与2022

年-2024年相比，其低估值优势已基本消化，整体投资性价比有所下降。未来随着南向资金定价权提升，以及国内整体流动性充裕但资产回报率趋于下降，港股吸引力有望逐步提升，AH溢价水平或维持在当前区间。

四大稀缺资产成亮点

高端制造相对弱势

行业结构差异使得港股形成了独特的资产优势。根据申万一级行业分类，港股传媒行业占比高达13.2%，远高于A股的1.5%，石油石化、通信、交通运输、房地产等传统领域权重也普遍高于A股；而A股则在电力设备、机械设备、计算机、国防军工等高端制造板块，以及食品饮料与家电等消费行业占比偏高。

具体而言，港股的稀缺性资产主要集中在互联网龙头、创新药、新消费及红利资产四个方面，高端制造布局则相对有限。

比较优势行业	
A股	AI（硬件、算力、部分应用）
	白酒等食品饮料
	家电
	传统中药、医药零售
	新能源（电池、光伏）
	高端制造
港股	军工
	传媒（腾讯控股、阿里巴巴等互联网科技巨头）
	新消费（蜜雪集团、老铺黄金、泡泡玛特、安踏体育、李宁、腾讯音乐）
	创新药
	低估值红利个股（石油石化、通信、交通运输）
	部分地产龙头
部分香港独特资产（长和、香港交易所、友邦保险、汇丰控股、银河娱乐）	

其中，互联网龙头是核心亮点。在AI科技领域，港股核心优势体现在大语言模型与终端应用生态。腾讯、阿里巴巴、百度等公司不仅拥有自研大模型，更掌握海量数据、庞大用户生态与雄厚资本，近两年，这三家公司的资本开支合计同比增速已达100%。不过，这类标的目前已是众多机构投资者的前十大重仓股，未来进一步增配的空间可能有限。

创新药领域，A股与港股在医药板块的结构上存在差异，其中港股的“创新含量”更高，被视为“一级半市场”和“创新摇篮”。其优势在于投资阶段更早、方向更前沿、资本环境更国际化。依托上市规则第18A章，港股允许未盈利的生物科技公司上市，为许多尚未达到A股上市标准的初创生物科技企业提供了关键融资渠道，也汇聚了一批专注于前沿疗法的公司。2025年作为商业化元年，我国创新药市场份额已从2015年的18.7%升至2024年的27.8%，但港股创新药指数自去年年底翻倍后，整体贝塔机会较为有限，后续投资机会预计将转向个股分化——只有那些能够持续兑现利好的公司，才具备进一步的投资价值。

港股红利股以“高股息低估值”吸睛。截至11月28日，恒生高股息率指数股息率5.82%，动态市盈率7.7倍，优于A股万得红利指数（4.03%，9.2倍）（数据来源：wind），且涵盖澳门博彩、香港本地公用事业等A股稀缺品种。不过随着2022年以来的持续上涨，港股红利股估值也已进入历史较高区间。此外，在税收方面，投资港股红利股所承担的税率通常高于A股，一定程度上削弱了港股红利股的吸引力。

新消费板块港股更显多元，可选消费、零售、消费者服务及纺织服装等新消费领域占比超过60%，并汇聚了泡泡玛特、老铺黄金、蜜雪集团、安踏体育等代表性企业。不过，经历今年以来的显著上涨后，蜜雪集团、泡泡玛特、老铺黄金的动态市盈率已分别达到28倍、41倍和34

倍（数据来源：wind）。而当前A股消费指数的整体动态市盈率约为24倍，估值水平相对较低，更具防御性。

高端制造是港股明显短板。虽有宁德时代等龙头上市，但标的数量少、覆盖窄，整体实力弱于A股。A股则构建了全产业链优势：新能源从上游锂矿材料到下游整车制造闭环完整，工业自动化与机器人拥有汇川技术等龙头，在零部件与智能化系统领域深度布局，中国核心的航空航天与军工企业几乎均在A股上市。

增量资金动向成关键 后市机会风险并存

当前港股投资者结构呈现国际化特征，其中，国际投资者占比约60%，南下资金占比约15%，香港本地资金占比约25%。近年来，国际资金与南下资金的边际变化显著，对港股后市影响深远。

国际投资者在过去几年整体呈现净流出趋势，持股市值占比已从高位回落至约60%。今年以来，其虽出现阶段性回流，但累计流入规模仅约700亿港元，尚未形成显著的边际改善。与此同时，屡创新高的日本、韩国等权益市场也分流了部分国际资金。

南下资金方面，今年以来累计净流入达13820亿港元，较去年同期增长逾0.9倍；历史累计净流入规模已突破5万亿港元（数据来源：wind），创下历史新高。然而，南下资金在本轮港股上涨过程中已充分布局，短期止盈头寸占比比较高，进一步推动市场上行的动力有所减弱。

总结而言，尽管港股市场汇聚了互联网龙头、创新药、新消费及高分红股等优质资产，但经历前期上涨后，目前已过了高赔率的投资阶段，叠加增量资金流入的不确定性，后续港股市场将呈现机会与风险并存的格局。