

投資全方位

金針集

中國經濟保持向好勢態，製造業指數重返擴張狀態、房地產市場持續出現積極變化，以及舊換新政策進一步提振消費及投資，利好人民幣資產。今年內地A股表現相比國企H股明顯落後，令A股對比H股的溢價顯著收窄，預期A股有望發力上升。

今年兩個多月以來，全球股市表現參差，雖然表面上MSCI環球股市指數微跌2%至3%，但多個市場跌幅頗大，例如日股在加息影響下急跌7%，而美國標普指數則因關稅政策自傷經濟而下跌10%，但德股在憧憬俄烏停戰之下大升13%，港股更在國際資金增配人民幣資產之下大升，恒生指數、國企指數勁升20%，表現稱冠全球股市。

內地經濟韌力強 關稅影響可控

其實，特朗普2.0時代來臨，加徵關稅屬損人不利己行為，破壞全球產業鏈供應鏈，有違自由貿易規則，美國最終成為大輸家，從今年美股由升轉跌、表現遠遠落後於港股，可知道投資者對待

# 人民幣資產搶手 A股發力向上



朗普政府動輒挑動貿易戰做法不以為然，紛紛趁高減持美股。

當前中資股表現強勢，成為全球投資寵兒，未有受到美國升級關稅戰、貿易戰太大影響，反映市場對中國經濟長期向好信心堅定，預期關稅對中國經濟的影響可控。

事實上，今年中國經濟開局良好，製造業採購經理指數（PMI）由1月49.1強勁反彈至50.2，而內地房地產發展商

的投地意欲持續增加，例如近日華潤置地以11.7億元人民幣投得浙江寧波鄞州區住宅地，每平方米25000多元人民幣，溢價率高達50%，可見內地房地產市場繼續呈現積極變化，逐步止跌回穩。此外，新能源車、家電舊換新，以及大規模設備更新政策持續提振消費與投資，內需支持經濟的作用加大，相信今年中國經濟保持5%左右中高速增長，預期對世界經濟增長貢獻率超過三成。

◀預期全球資金繼續簇擁人民幣資產，其中內地A股市場尚未發力，具有值博率。



A股吸引力增 對H股溢價收窄

中國未來還有數億人口達到中等收入水平，內需消費增長潛力巨大，而創新發展加快，科技進步神速，促使全球增配人民幣資產，推動中資股估值大修復。除了DeepSeek大模型震撼全球之外，中國的智能車載無人機、人形機器人等技術領跑全球。比亞迪可望成為全球首家量產車載無人機的車企，比亞迪

聯同大疆研發智能車載無人機系統正式命名為靈鷲，並有計劃擴充海外生產基地，提升全球市場份額。近日比亞迪成功配股集資逾400億元，是港股市場歷來工業生產領域最大規模配股集資，吸引中東家族辦公室、主權財富基金認購，從中可見中資科技股十分搶手，承接力強。

值得留意的是，今年來內地A股表現落後於港股H股，滬綜指、滬深300指數今年基本上仍原地踏步，存在估值修復更大空間，目前A股對比H股的溢價幅度由去年底的近五成顯著收窄至三成，預期吸引追落後的資金流入A股市場。上周五，滬綜指走高且跨越3400點水平，創出年內新高，而滬深股市日均成交額逐步增至接近2萬億元人民幣，不排除部分債券市場、房地產市場資金轉向A股市場。

A股估值待修復 吸引資金追捧

總括而言，中國無懼美國貿易、科技霸凌行為，有能力應對外部挑戰，保持經濟長期向好，預期全球資金繼續簇擁人民幣資產，其中內地A股市場尚未發力，具有值博率。

## 內銀績息向好 升勢有望延續

**頭牌手記** 港股上周四跌一升，恒指在周五作出反彈，一度重上24000關，但收市落在關口之下，報23959點，較前周跌272點。

3月份股市已過一半，恒指由22941點起步，半個月上升1018點，這對下半年保持良好勢頭有利，如無意外，3月是上升月機率甚高。

從數據看，2月底恒指收在23000點以下，只要3月下半月保得住23000點，這個月將和2月及1月一樣，成為上升月，亦即港股首季很有機會連升三個月。

進入業績公布期的港股，有一頗為普遍的特點，就是大公司都傾向於增加派息，即使盈利下降，但加派股

息的意向不減。這個趨勢受到市場歡迎，凡增派股息者，股價多數上升，因為股東受落，收益增多乃公司決策層對後續業績有信心的顯示。

本周預告將公布業績的大公司中，包括兩家內地電信企業，即聯通（00762）、中移動（00941），至於中電信（00728）就壓軸至本月25日宣布，聯通「搶開」，成為「打頭陣」者，估計成績應不俗。

另一家受注視的是長和系公司，將分別於周三及周四公布。市場關注長和擬出售海外港口業務和經營權的事項有沒有變化，上周五該系全線滑坡，同此消息有關。

第三個受注意的是兩家內銀股率先於本周五公布業績，包括交通銀行

（03328）和中信銀行（00998），近日兩家銀行股價強勢，似預示業績及派息都不會差。市場最關注的是已增派的中期息會否成為「特別股息」，而末期息則照去年數額甚或稍有增加派發。若此猜測成為事實，內銀股前面肯定還有一段壯升日子。

中銀香港趁低吸納

本周如重上24000關，基於「快中有慢」及個別發展的原則，預料會是有序和反覆推進。可留意的個股有：中銀香港（02388）上周五逆市下跌，被過分賤視，可趁低吸納。交通銀行在公布前更上一層樓，機會不弱。港交所（00388）依然落後，亦是逢低收集的對象。

## 資產流入黃金避險 石油供應有機會過剩

**商品動向** 本周為央行「超級議息周」，包括美國聯儲局、日本央行、英倫銀行、瑞士及瑞典央行均於本周議息，市場普遍認為，在美國總統特朗普關稅等政策影響下，貨幣政策將趨謹慎和觀望。

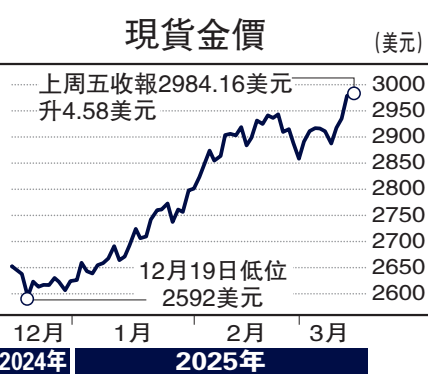
利率期貨顯示，美聯儲本周議息維持利率4.25至4.5厘不變的機會率高達98%，減息0.25厘的機會率僅2%。市場預期，在當前政策高度不確定下，將令美聯儲選擇按兵不動，繼續以數據為導向，謹慎應對未來經濟環境。

美匯103水平整固

密歇根大學3月美國消費者信心指數初值報57.9，預期63.1；消費者一年期通脹預期初值報4.9%。美國勞工部上週新申領失業救濟金有22萬

人，按周減少2000人，預期22.5萬人。美聯儲報告稱美國家庭財富去年第四季升2000億美元，至169.4萬億美元創新高。美匯指數上周五收市，在103.72水平整固，下方支持103.20、102.80。

現貨金價新的歷史高點2993美元隨時可能被突破，關注即市曾衝破心理關口3000美元。特朗普關稅政策將



推高通脹並減緩經濟增長的擔憂，正在推動對黃金等避險資產的需求。今年迄今，已知的黃金交易所交易基金持有量增長了約350萬盎司，接近8640萬盎司。現貨金價上周五收市，在每盎司2984美元整固，下方支持2920、2860、2800美元。

國際能源署（IEA）估計，全球石油供應在2月份每日增長了24萬桶，因為油組及盟友（OPEC+），特別是哈薩克斯坦的產量達到了創紀錄的高位。OPEC+供應預計，今年將增長約150萬桶，供應則取決於4月後對減產的處理。IEA預測，全球石油市場在2025年將每日過剩60萬桶。如果OPEC+全年內解除減產，過剩擴大至每日100萬桶的風險。紐約期油上周五收市，在每桶67.18美元，下方支持每桶64.20、61.80、58.40美元。

（作者為獨立外匯分析員）

## 科技突破 大中華股市添動力

**宏觀洞察** 大中華股市踏入2025年持續表現強勢，香港股市受惠於南向資金流入，表現尤其突出。

人工智能時代來臨

首先，國產AI大模型DeepSeek出現，加快大中華區採用AI的步伐。許多科技及AI相關行業於年初至今表現優於大市，包括軟件以至邊緣人工智能（Edge AI）及人工智能個人電腦（AI PC）。事實上，這個領域的升勢不只限於軟件及硬件公司。

其次，春節聯歡晚會展示的舞蹈機器人，讓中國成為全球機器人供應鏈的主要受害者，擁有不少全球及國

內客戶。過往，機器學習局限於軟件演算法產生自我強化作用。如今，大型語言模型及生成式人工智能（GenAI）的發展，使機器人領域取得重大躍進，加快實體機器透過自然語言、模仿及模擬來學習的速度。

再者，自動駕駛汽車基本上是能控制三大功能的機器人，（1）方向盤、（2）油門踏板角度及（3）煞車踏板。一家領先汽車製造商在2025年推出21款具備自動駕駛功能的更新車型，包括基本上屬於標準配備的高速公路自動導航駕駛（NOA）及自動泊車系統，入門價格維持不變。這應為行業參與者帶來更多競爭，推動未來創新步伐。

依上述三項觀點，近期發展及良好的科技突破將成為2025年大中華股市的正面動力。多項正面催化劑進一步為大中華股市提供支持，包括針對創新高端製造及新產業企業集資需求的扶持政策、內地公布的一系列提振本地增長的措施、中國房地產市場復甦，以及中國銀行業可能進一步展開資本重組計劃。鑒於預期人形機器人產業將有更多創新發展，加上自動駕駛技術發展加快，繼續看好科技、TMT及平台公司、具備「走向全球」策略的先進製造公司、邊緣人工智能受惠者，以及機械人供應鏈。

（作者為宏利投資管理大中華股票高級組合經理）

## 港鐵升勢堅挺 短炒伺26元吸貨

**集股淘子石** 截至3月7日止，港鐵（00066）股價連升第四周，而且每周交投持續攀升，按照教科書說法，這是機構投資者正在收集。港鐵股價走勢堅挺，筆者嘗試看看是否值得搭一轉順風車。不過，港鐵股價上周轉跌，上周五收報26.3元，按周跌0.1元。若果未來5、6個交易日出現整固，再出現突破走勢，入市短線操作的信心就會更大。

港鐵只適宜短線持有，皆因基本因素並不算吸引。港鐵3月初公布業績翌日，股價一度回吐3.6%，可見市場對業績報告第一反應：負面。不過，港鐵股價當天收市時轉升0.5%，顯示機構投資者因着某些緣故，願意繼續把資金押入港鐵。

港鐵2024年度總收入600.11億元，按年升5.3%；純利157.72億元，按年升102.6%。翻閱券商報告，證券界對港鐵有三個關注點：

第一點是開支顯著增加。花旗指出，隨着新鐵路項目推進，港鐵資本開

支會不斷增加，2025年至2027年間分別為338億元、298億元及272億元。標普表示，若果港鐵落實納入北環線項目，資本開支的增幅可能更大。

第二點是盈利下跌的風險。大摩下調港鐵2025年度每股盈利（EPS）預測14%，下調2026年EPS預測1%，主要受到物業發展入賬，及經常性收入預測降低。高盛上調港鐵2025年度EPS預測13%，但下調2026年EPS預測1%。港鐵行政總裁金澤培已預告今年票價有機會維持不變，屬於利淡消息。

第三點是股息派發停滯不前的問題。港鐵2024年度每股派息1.31元，已經第三年維持股息金額不變。在高強度資本開支下，花旗相信，2025年至2027年每股派息仍然是1.31元。

另外，綜合八家券商對港鐵目標價，5家維持不變，2家上調目標價，1家下調目標價，說明證券界對港鐵年度業績評價一般。

股價24元附近有支持

由於未發現到有堅實基本因素支持港鐵股價向上。港鐵股價今年1月份在24元附近有較好支持，去年6月在24元附近亦見到支持；去年1月至4月曾在23元至25元區間上落一段時間。因此，止蝕位設立在23.5元。另外，去年5月、8月股價觸及28.4元左右後，即掉頭回落。如果今次升浪在28元左右也遇到阻力而回落，可以考慮沽出止賺。

## 關稅亂市 資金撤離美科技股

**指東說西** 過去一周，市場動盪不安，美國總統特朗普關稅戰的多變性成為市場最大焦點，導致美匯指數承壓、美股震盪下跌。周一，加拿大安大略省宣布對美國北部州輸送的電力加徵25%附加費，作為對美國關稅政策的回應。周二特朗普迅速報復，宣布對加拿大鋁鎂進口關稅提高至50%，引發市場恐慌。僅隔一天，美加雙方均撤回部分關稅決定，但25%的鋁鎂關稅仍在周三生效，特朗普政策顯示極端的不穩定性。看似主動權在特朗普手上，但這已是特朗普連續兩次在與加拿大的貿易戰中退讓，市場解讀為白宮決策的搖擺不定，進一步削弱投資者信心。

受此影響，美匯指數上周維持在103至104區間震盪，最終下跌0.06%收報103.83。美股則經歷了劇烈震盪與上周五的反彈，但整體仍錄得周線跌幅，道瓊斯工業指數上周累跌3.07%，錄得2023年3月以來最大周跌幅；標普500指數下跌2.27%；納斯達克指數全周累跌2.43%，延續科技股

低迷趨勢，連續4周下跌。美國科技股表現低迷，英偉達上周累跌7.97%，特斯拉累跌4.83%，市場資金從科技板塊流出為風險分散。

靜觀本周美議息結果

市場的另一個焦點是通脹與消費者信心的雙重變化。3月密歇根大學消費者信心指數暴跌至57.9（預期63），下降到2022年11月以來的最低水準，同時追蹤未來5年至10年預期的長期通脹預期也從2月份的3.4%上升到3月份的3.9%，反映出市場對經濟前景的擔憂情緒升至新高。與之相比，雖然2月的核心消費物價指數升3.1%與核心消費物價指數生產物價指數升3.4%，均低於市場預期，但這些數據尚未計入近期特朗普貿易戰所帶來的成本上升影響。因此，美聯儲與特朗普政府當下在決策時顯得謹慎並未急於降息。目前市場認為年內降息空間還可以提高，筆者認為言之尚早，讀者們先看本周的議息會議結果。

（作者為獨立股評人）