

投資全方位

金針集

全球看好中國，大舉增加人民幣股債資產，帶動用作人民幣風險管理的金融衍生產品亦需求大增。今年6月，人民幣期貨日均成交量急升至12萬張，已超越恒生指數期貨成交量，成為港交所的王牌產品。目前人民幣產品火熱，成為香港金融業一大亮點。

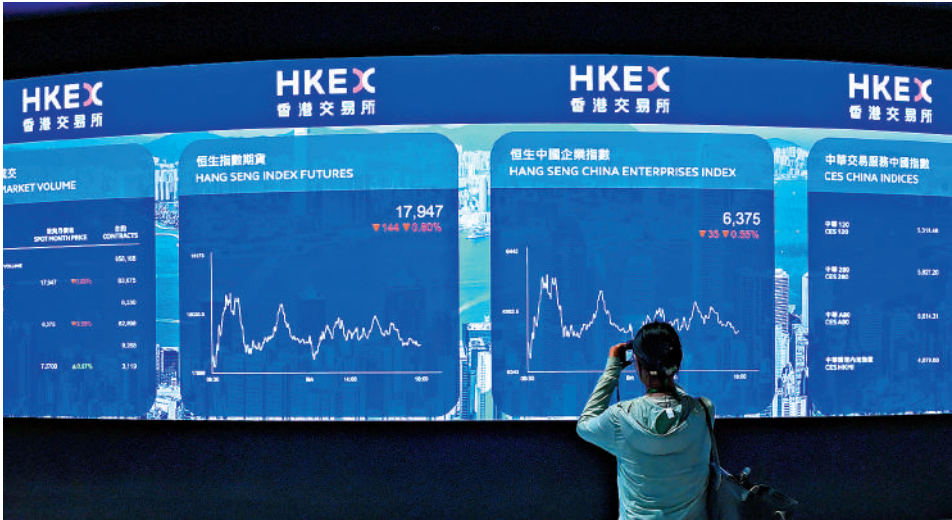
大衛

美國今日起向全球大部分經濟體加徵10%至20%進口關稅，對自身以至世界經濟構成不利影響，預期負面衝擊逐步浮現。美國聯儲局主席鮑威爾頂住特朗普的壓力，堅持不急於減息，持續注視關稅對美國通脹的影響，令市場減息預期即時降溫，美國股價價格將面臨更大的沽壓，觸發更多資金從美國出逃。

增配人民幣資產 衍生品需求大

事實上，今年上半年，港股表現突出，恒生指數勁升兩成，與國際資金降

人民幣產品火熱 成港金融亮點



低美元資產比重、湧入香港市場增配人民幣資產有着密切的關係。從今年上半年港股日均成交金額大增118%至2402億元的情況來看，日均成交額有望在今年底進一步上升至近3000億元。這反映資金流入規模比預期為大。中國持續擴大對外開放，持續吸引外國投資者，這與美國增加貿易投資壁壘、嚇怕投資者成強烈對比。

美國貿易霸凌行為加快國際資金流向人民幣資產，粗略估計今年上半年，境外投資者合共淨買入約3000億元人民幣中國股債資產，帶動用作人民幣資產風險管理的衍生產品需求急增。今年上半年，港交所日均成交額倍增固然是亮點，但更加吸睛的是，在港交所買賣的人民幣期貨產品，日均成交已追上恒生指數期貨、恒生國企指數期貨，成為港

▲根據港交所數據顯示，人民幣期貨成交十分活躍，已成為大熱產品。香港具有條件成為人民幣資產及風險管理中心，為金融業發展注入新動力。



交所活躍產品之一，而且成交增長勢頭頗為強勁，令人感到振奮。

人民幣期貨活躍 成交超恒指期貨

根據港交所數據顯示，人民幣期貨成交十分活躍，已成為大熱產品。今年首六個月，人民幣期貨日均成交量為11.515萬張，較去年8.0609萬張，大幅上升43%，已是港交所最受到市場歡迎

的金融產品之一。若然單計今年6月，人民幣期貨日均成交量為12.0344萬張，比較恒生指數期貨10.6677萬張的日均成交量，還要高出12.8%。

由此可知人民幣衍生產品增長潛力巨大，港交所宜集中資源，加大力度開拓多元化人民幣金融產品，打造成為香港金融發展新亮點、新增長點。

力拓人民幣資管 打造新增長點

憑藉內外聯通獨特優勢，香港財富資產管理發展前景秀麗，去年資產管理行業總資產規模按年上升13%至35.1萬億元，折合4.5萬億美元，相信受惠於富豪、基金落戶香港增加，超過瑞士，躋身全球財富管理一哥地位是遲早之事。香港擁有全球離岸人民幣資金池，只要積極作為，香港具有條件成為人民幣資產及風險管理中心，為金融業發展注入新動力。

人民幣國際化進程勢不可當，離岸人民幣市場發展潛力巨大，已成為香港金融業主要增長動力來源。

心水股	港交所（00388）	中移動（00941）	平保（02318）
-----	------------	------------	-----------

大市調整 低吸優質高息股

頭牌手記 沈金
港股昨日作第三個交易日下跌，恒指跌幅擴大，最低時回到24744點的低位，跌432點，由於並無似樣反彈，收市仍處低水平，報24773點，跌403點或1.6%。三連跌合共失去789點。全日總成交3206億元，較上日多9億元。

昨日是7月收官日，這個月仍是上升月，較6月底的24072點升701點，乃第三個月上升，總升幅達2625點或11.8%，從上述數據看，近日大市的回調，實屬升後調整，應以平常心看待。

大家都會問：調整將伊於何底？我講過第一支持25000點，昨日不保，而第二支持在24800點，昨日已經到埗，如果能「止咳」，當然最好，但若向下的勢頭仍猛，則深一點的整固或會回到24100點水位。若以此水平計，今次回調就多達1600點，符合一次似樣整固的要求。

可以肯定者，大市已在7月24日見短期之頂，該日收市指數為25667

點，中段高點為25735點，亦即這次上升僅稍穿25500點，而受阻於25600至25800點。日後，這一區間將成為另一上升浪的挑戰目標。

儘管市跌，但昨日仍然有逆市上升的股份。這包括騰訊（00700）收550元，升0.1%；快手（01024）升6%，中芯（00981）升1.7%，美圖（01357）升11%，恒隆地產（00101）收8.08元，升1.6%，恒生（00011）跌後反彈，收114.6元，升0.7%。

由於現已進入業績公布期，所以股價的升降將與業績及派息優劣掛鉤。眼下的例子是本地銀行股，到底



業績孰強孰弱，已公布的滙控、恒生下跌，說明業績不符市場預期，而有可比性的中銀香港（02388）亦引發「寒蟬效應」，前昨兩天都跌，似乎被認為業績不會好到哪裏去。

不過，我認為中銀的情況要比上述兩家銀行優勝得多，因為有不少新業務開拓成功，客戶大幅增長。昨日中銀披露一個信息，就是該行得中國銀行廣東省分行之助，將全面接受港澳居民開設大灣區銀行戶口，所有大灣區城市都在覆蓋之列。該項目名為「開戶易」，中銀客戶一人有兩個戶口，一個是香港戶口，另一個是大灣區戶口，想想這有多方便，而業務的前景又是何等廣闊。

加倉中移動中海油中銀

我講過，大市調整將為看好後市者提供低吸優質高息股的機會。昨日我已開始作第一輪加倉，目標仍是我喜歡的中移動、中海油、中銀香港。至於港交所（00388）若再回落多一點，我亦有興趣。

資金追捧內險股 平保分注吸納

財語陸 陳永陸
2025年初至今，南向資金淨流入已接近2024年全年水平，市場預計全年更可能超過1萬億港元，其中保險板塊受益於中國監管機構鼓勵國有保險公司將新增保費的30%投資於A股。這趨勢不僅反映中國經濟復甦預期，還得益於保險業的長期增長潛力，如人口老化帶動的醫療和養老需求上升。內險股整體估值偏低，平均PE僅約6至8倍，遠低於全球同行。

全年收入增長料10%

平保（02318）屬於多元化金融巨頭，股價自2025年初以來上漲逾30%，但仍被視為低估，由於相比其他內險股，市場預期平保今年全年收

入增長高於同業，可達8%至10%，加上現價股息率有5.8厘，股值具吸引力。

平保另一身份是金融科技巨頭，旗下平安好醫生和陸金所等子公司貢獻穩定收入。今年中國醫療支出預計激增170%至2.4萬億美元，受人口老化推動，平保的健康生態系統（如平安健康險）將直接受益。相比傳統財



險重點，其人工智能（AI）和數據驅動模式更具競爭力，是全球最有價值的保險品牌。再者，滲透率遠低於全球，市場預計至2027年可升至5%，壽險和意外健康險保費預計以8.3%的複合年均成長率（CAGR）增長。

由於平保在代理人網絡和數字化積極轉型，而且首季業績不錯，壽險新業務價值以可比口徑計算按年上升34.91%至128.91億元（人民幣，下同），主要由新業務價值率按年增長11.4個百分點至28.3%帶動。作為平保派息參考，股東應佔營運利潤（OPAT）379.07億元，按年上升2.4%。港股中期業績期已展開，相信平保可再次給市場驚喜，投資者不妨分段入市部署。

（作者為獨立股評人）

美股升勢將放緩 採守勢選公用事業ETF

個股解碼 韓穎明
美股的先鋒公用事業ETF（VPU.US）是追蹤MSCI美國投資市場公用事業指數表現。該ETF持有各市值的美國公用事業股票。

根據2025年二季度末披露資訊，基金持倉主要行業及權重分別為電力（90.62%）、天然氣（5.91%）、水利（3.35%）、能源替代資源（0.07%）與煤炭（0.03%）。納斯達克指數在經歷了三個月的

快速反彈後，上行趨勢或將有所放緩，指數運行逐步轉為震盪。

關稅和美息動向影響後市

6月份至今納指的振幅以及VIX指數維持在年內低點區間內。隨着關稅政策談判、美聯儲年內降息次數等宏觀事件在未來一至兩個月內將出現進展，故此認為市場持續低波動的狀態或將被打破，指數波動將增加。

當前美國處於進一步降息的環境

中，近三個月美股反彈力度較大，市場波動回落至年內低位，未來市場波動將提升，公用事業指數具防禦屬性，在今年表現較好，未來上漲趨勢有望延續。美股公用事業行業具有較好的配置價值，根據對應的ETF標的和ETF的規模，建議投資者可在184美元附近配置先鋒公用事業ETF。

（作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

碳權銷售收入腰斬 特斯拉未宜沾手

慧眼看股市 馮文慧
特斯拉(TSLA.US) 2025年第二季營收224.96億美元，按年下跌11.78%，創下2012年以來最大跌幅。這已是連續第三季低於市場預期，反映公司正面對的挑戰比想像中影響更大。

佔總營收74%的汽車銷售收入按年下跌16%，僅達166.6億美元。當中曾被視為「利潤綠洲」的碳權銷售收入更腰斬51%至4.39億美元。能源業務同樣收縮，收入同比減少7%至27.9億美元。唯獨服務與其他業務同比增長17%至30.46億美元，成為財報中罕見的亮點。汽車交付量同樣表現令人失望，第二季全球交車逾38.41萬輛，同比跌近13.5%，反映其車型需求轉弱的態勢。

儘管毛利率從首季的16.31%回升至17.24%，但仍低於去年同期約18%。而人工智能（AI）及自動駕駛研發投入激增，疊加股權激勵費用，導致利潤下跌。集團2024年次季／三季／四季，以及2025年首次及次季的經調整利潤分別為14.78／21.67／23.17／4.09／11.72億美元，看到一年內集團的盈利能力下跌趨勢明顯。未來特斯拉仍持續加碼駕駛監控版

（FSD）與自動駕駛的士（Robotaxi）研發，此或正考驗集團的財務韌性。特斯拉CEO馬斯克在業績會議上坦言，未來可能面臨數個艱難季度。原因是美國電動車補貼退場，直接削弱終端價格競爭力；8月實施的新關稅政策，將衝擊全球供應鏈，可能導致下旬交付延遲；而「大而美」法案衍生的合規成本攀升，將持續擠壓集團的利潤空間。政策風波下，集團轉型陣痛期可能比預期長。

無人駕駛的士市場競爭激烈

日前集團宣布已與三星電子簽署價值165億美元的芯片合約。相信此消息有助集團緩解供應鍊緊張的問題。未來特斯拉的命運已繫於兩大戰略賭注：革命性Robotaxi與平價電動車，惟其量產時間表及法規落地進度仍需持續跟進。

另邊廂，Uber（UBER.US）與Alphabet（GOOG.US）旗下的Waymo合作提供無人駕駛的士服務，預料會令Robotaxi的市場競爭更加激烈，相信特斯拉股價亦缺乏上升動力。

（作者為致富證券研究部分分析師、證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

中國水電建設成績驕人

財經縱橫 凌昆
中國7月中一項超級水電工程開工，此乃西藏雅魯藏布江下游大拐彎的五座梯級水電站，總投資人民幣1.2萬億元，裝機約6000萬千瓦，年發電3000億度足供三億人口應用。若建成將成為全球最大水電站群，多年來備受各方關注，今天終可走上實現之路，在中國電力發展史上的重要性不亞於三峽。這裏地處偏遠地形複雜工程艱巨，但中國在水電站建設上經驗豐富成績超卓，估計對此項目亦應胸有成竹。

電站可作為另一西電東送來源，但亦可為西藏特別是林芝地區的發展帶來新機遇。林芝可作為工農礦諸業發展中心，部署一批電力密集產業如冶煉、建材、重化工以至數據中心等。從根本上改變西藏的後進面貌。除電力外另一有利條件是川藏及滇藏鐵路均在興建中，會接近或經過林芝，而林芝拉薩鐵路早已開通，有利電站及之後的建設。

中國水電裝機總量逾四萬千瓦居世界首位，已有多項舉世矚目成果，如三峽及建成不久的金沙江四級電站（總裝機為兩個三峽）等。在眾多主要河流如黃河、雅礱江、紅水河、大渡河、漢水及烏江等，均正建設多層梯級水電站，其中不少已建成發電。仍有瀾滄江、怒江及雅魯藏布江等須更全面開發，雅江下游新項目乃補上建設缺口的關鍵一步。

中國水電發展已形成完整的供應

鏈及產業鏈，科技創新動力充足。令雅江項目具備有利的建設條件，過程中可發揮水電產業的優勢。除大壩等基本建設外，中國水輪發電機處領先地位。建三峽時引入法國技術製造當時最先進的70萬千瓦機組，逐步增加國產比例來全面掌握相關技術，之後加以改進並自主研製更新一代機組，走出了一條消化引進技術—改良—創新的升級換代之路。金沙江白鶴灘電站安裝的全是國產單機100萬千瓦機組，乃當前發電量最大的最先進產品。水電等西電東送項目又催生了特高壓輸電技術，乃全球獨有，曾輸出到巴西給水電站應用，中國的供應鏈優勢將為獲取海外訂單提供難以匹比的競爭優勢。這也將給中國帶來巨大的商機：新興經濟體有巨大的用電需求及水電潛力，中國企業將有不少項目可競標。尤須注意在南美及非洲的水電發展計劃，當中如亞馬遜河及剛果河等均有超級水電工程，最適合中國參考。

中國水電裝機總量居世界首位

水電建設也將為中國及世界走向綠能提供支持。去年底中國的風光水等可再生能源發電量，已超過以煤為主的火電，有利於達至減排目標。從長遠看減排的貢獻將更多來自核電，此乃發電產業的新星，中國技術及產能領先世界，但目前只佔裝機總量不足2%，潛力巨大。