

渣打資本生成能力強勁



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

渣打集團(2888)作為國際銀行，其資產與美元高度掛鉤，對美國利率敏感度較高。美聯儲自2025年9月開啟減息周期，導致短期利率向下，意味銀行存款成本和同業拆借成本顯著降低。事實上，集團資本生成能力強勁，能使其長期派息比率維持於八成。



■渣打有形淨值回報率續升，將成為股價催化劑。

中通社

集團積極的資本管理，預期將進一步支持有形淨值回報率(ROTE)，並推動估值重估，有助持續交出穩健季度盈利表現，增強投資者信心。市場預期集團今年底的ROTE達14.6%，超過管理層指引的13%，並在2027年進一步升至15%，將成為股價催化劑。

渣打憑藉區域網絡優勢、產品差異化，以及聚集財富管理戰略，富裕客群增長勢頭持續。在收入與成本展現強勁執行力，推動盈利持續改善，疊加龐大的網絡及跨境資金流結構性上升，持續獲得市場份額。

集團有效控制成本管理及提升營運效率，加上透過推進科技進步，精簡人手及支持服務密集的成本基礎，

可提升營運槓桿作用，在中期內維持和增強正向Jaws(收入增長率與支出增長率之差)，進一步釋放營運槓桿的空間。

聚焦高增長新興市場

現時渣打富裕客群佔其總收入28%，憑藉其優勢，能夠吸引流動性流入到香港和新加坡，使集團在2024年及2025年上半年，在獲資產管理規模(AUM)增長及淨新資金流入，交出超越同業的成績。

此外，集團收費業務能力理想、多元產品供應，以及不斷擴展顧問服務，令其有望於2025年至2029年在財富解決方案收入，實現雙位數複合增長率(CAGR)，以支持集團

整體收入。另配合環球市場與銀行業務正向走勢發展，有望提升市場份額。

另一方面，渣打聚焦全球化及高增長新興市場，深耕亞洲、非洲和中東地區。截至2025年上半年，於新加坡、英國、印度、阿聯酋、美國等核心市場，連同其他新興區域業務佔比近六成。

集團定位於高增長新興市場，受惠業務全球化、東南亞、中東等地區資產管理需求上升，推動財富管理業務增長，中線前景看俏。

渣打昨收報197.3元，升3.7元或1.91%，成交金額2.78億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

中國資產迎結構性機遇

2026年初，全球金融市場呈顯著的結構性分化格局。在全球宏觀環境重塑，以及貨幣政策路徑分化下，國際資本配置正從高估值的美股市場，逐步轉向具高增長潛力的新興科技市場。在此過程中，人民幣匯率展現強勁升值，疊加港股與A股市場聯動，共同推動中國資產估值修復與市場信心回暖，形成良性循環，奠定積極基調。

人民幣匯率近期走勢強勁，市場風險偏好顯著回暖，前期累積的美元結匯需求加速釋放。短期方面，中國正值企業年結、薪酬發放的關鍵時期，人民幣結匯需求進入高峰，實質性購匯需求為匯率提供堅實支持，短期升值動力充沛。

值得注意的是，美元指數雖輕微回升，但主要受短期因素帶動，如美國勞動數據超預期，緩解市場對經濟衰退的擔憂，削弱美聯儲大幅減息預期；同時美股回調與地緣政治不確定性增加，強化美元避險

角色。

中長期來看，預期美元持續偏軟，人民幣升值基礎穩固。一方面，美聯儲減息預期仍在發酵，加上美國國內政治僵局與對外貿易摩擦壓力，美元指數面臨下行壓力，技術走勢破位或加劇此趨勢。

內地經濟基本面向好

另一方面，中國經濟基本面持續向好，2025年GDP有望實現5%增長的目標，今年經濟回穩向上趨勢明確。此外，中國擁有充足外匯儲備、靈活政策工具(如外匯存款準備金率)，以及強而有力的中間價機制，為人民幣匯率穩定提供多重保障。

另外，港股在2026年開局走勢向好，科技與消費板塊受捧，並成為市場焦點。不僅反映全球資金配置中國資產的意願提升，亦與人民幣強勢形成正向共振，有效提振投資者情緒，並向A股市場發出積

極信號。作為連繫國際資本與中國資產的關鍵樞紐，港股估值修復行情有望持續深化，並進一步帶動A股風險偏好回升。

展望A股市場，結構性行情值得期待，「春季躁動」或提早展開，核心動力來自政策預期與產業趨勢突破的雙重支持。今年作為「十五五」規劃開局之年，改革政策預期持續升溫，圍繞科技創新、產業升級、內需擴張等範疇的政策紅利有望逐步釋放，為市場提供清晰的政策導向。

總括而言，人民幣匯率在短期結匯高峰與中長期經濟基本面向好的雙重支持下，展現出強勁且可持續的升值動力。同時，預期港股與A股互相呼應，推動中國資產進入估值修復與信心重建的新階段。在全球資金再配置背景下，中國市場的結構性機遇正日益顯現，有望成為國際資本布局高增長資產的重要方向。

攜程國際業務快速增長



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

攜程集團(9961)2025年第三季整體業績穩健，海外業務呈快速擴張態勢。期內營業收入183億元(人民幣，下同)，按年增16%，超出市場預期。歸屬股東淨利潤199億元，增194%，得益於出售

MakeMyTrip股權所帶來的一次性收益。若剔除該因素，按非通用會計準則計，淨利潤192億元。毛利率81.68%，環比保持穩定，經調整EBITDA增10.5%，顯示核心盈利能力穩健。

海外業務成增長引擎

海外業務成為集團增長重要引擎。第三季出境酒店和機票預訂量恢復至2019年同期的140%，同比增20%。日本、韓國、東南亞等是出境遊熱門目的地，歐洲市場快速恢復。旗下Trip.com品牌增長尤為強勁，預訂量同比增60%，在重點布局的亞太區域增速逾50%，顯著高於競爭對手。集團正加大對其投入，銷售費用增長24%，以進一步搶佔市佔率。

根據Wind預期，受一次性收益影響，集團2025年淨利潤大幅增長，隨後在2026年可能出現正常化回調，2027年恢復增長。整體來看，攜程內地業務基本穩固，海外擴張有望貢獻增量業績。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

金銀投資潛力受關注

黃金和白銀雙雙突破高位，許多投資者對貴金屬前景充滿期待，而目前現貨金價已升逾每盎司4,400美元。

由2025年初以來，金價穩步上升，累漲幅度超過六成。根據市場數據，現貨黃金14天相對強弱指數(RSI)處於66，遠低於金價去年10月創歷史新高時的RSI指數87，顯示當前買盤雖活躍，但市場依然理性。現階段可繼續持有黃金，一旦金價跌破4,265美元支持位再作策略性調整。

貴金屬需求續增

至於現貨白銀去年至今累升超過130%，目前處於每盎司76美元水平，其價格波幅也大於黃金，反映市場對貴金屬需求持續增強。

有興趣投資黃金資產，可留意富蘭克林黃金及貴金屬基金，基金主要投資於從事黃金或其他貴金屬開採、處理或買賣活動的公司股票及證券。

截至2025年10月，該基金前三大行業分布為長壽命金礦(43.82%)、黃金勘探與開發(26.18%)及中壽命金礦(10.58%)。主要地區分布為加拿大(56.77%)及澳洲(26.23%)。儘管黃金股票波動較大，但由於黃金股票與其他資產類別的相關性歷來較低，將黃金股票加入多元化投資組合，可降低整體投資組合波動。

