

優化生產布局 山東黃金可吼



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

受美伊局勢緊張影響，港股昨低開低走，恒指低開324點後，初段略見反彈，其後反覆向下，一度急瀉747點，二萬六關口不保，低見25,882點。大部分時間在二萬六關附近爭持，全日波幅520點。收市挫570點或2.14%，報26,059點，失守100天線(26,319點)。國企指數收跌157點或1.78%，報8,701點；恒生科指收跌148點或2.89%，報4,989點，失守5,000點關口。大市全日成交3,576.79億元。



■市場避險情緒增，山東黃金或成為投資黃金替代品。

恒指昨曾跌至1月5日以來低位，並跌穿保歷加通道底部，惟指數在低位反彈，最終以陰燭收市，返回保歷加通道之內。MACD熊差擴闊，全日上升股份481隻，下跌股份1,583隻，整體市況偏弱。

恒生科指共有28隻股份下跌，只有比亞迪股份(1211)及零跑汽車(9863)分別逆市升4.37%及0.34%。

國企指數方面，中國宏橋(1378)、中海油(0883)、中石油(0857)及中石化(0386)分別收漲7.16%、5.61%、4.09%及2.57%，皆為升幅較大的成份股。

至於滙控(0005)、阿里巴巴(9988)及小米集團(1810)亦分別收跌5.16%、4.55%及5.04%，為拖低指數的原因之一。

個股方面，山東黃金(1787)主要

業務包括黃金及黃金產品採礦、加工及銷售；製造及銷售建築裝潢材料；股本基金投資、金錠交易及提供期貨合約交易服務；以及黃金和有色金屬交易。集團早前發盈喜，料計2025年度實現歸屬母公司淨利潤介乎46億元至49億元(人民幣，下同)，按年增加56%至66%。料扣除非經常性損益後淨利潤48億元至51億元，增加60%至71%。

得益於黃金價格上行

山東黃金表示，盈利上升原因包括：優化生產布局，實現生產效率與資源利用、項目建設協同提升，同時疊加黃金價格上行因素，利潤同比增加。集團抓住金價高企有利時機，進一步夯實發展根基，積蓄發展動能。

此外，加大井巷開拓工程等生產

性投入，持續強化礦山深部及周邊探礦，科學提升在建礦山建設進度；合理調整礦山邊際品位，充分利用低品位礦石資源；推進礦山採掘外委施工逐步轉為自營，加大智能化投入，建強產業工人隊伍，提升本質安全水平。

近日國際局勢變化多端，引發投資者避險情緒，黃金是其中一個避險資產。集團有望成為投資黃金替代品，因而受惠。

山東黃金昨收漲44.16港元，升7.13%。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率74.48倍，在同業中處於中間水平，可以留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

地緣風險引發投資市場動盪

美國和以色列上週六(2月28日)對伊朗發動軍事打擊，伊朗軍方隨後警告，任何船隻不得通過霍爾木茲海峽。該海峽被認為是全球最重要的石油出口通道，短期內，預計油價將因此大幅走高。同時，伊朗方面也已開始採取軍事報復行動，未來中東戰事是否能在短期內結束，將主導投資市場的風險情緒。

短線來看，中東戰事令環球各區股市首當其衝，中東區域內的股市若開盤或將受重創。而亞洲股市，因有較多市場依賴原油進口，也將明顯受到油價大幅上漲的負面影響。尤其是日本、中國台灣、韓國等依賴原油進口且估值也較為偏高的股市可能出現更大波動。

除了高估值板塊勢將調整，受油價和地緣風險影響的航空、旅遊等相關行業或面對較大沽

壓。於避險情緒大幅升溫下，資金短期內料將湧入避險貨幣，包括日圓、瑞郎及美元等。此外，黃金和高評級美元債券資產也將受到避險需求的支持。

審視組合 增防禦性

本輪中東戰火要持續多久，將成為影響投資市場走勢的關鍵。若以最悲觀的情境來看，戰事不斷拖延，導致油價長期居高不下，對全球通脹形勢相當不利，甚至可能引發環球的經濟衰退，此一風險不可小看。於此經濟衰退的情境下，長年期美元債券將有資金持續流入。

若以較樂觀的情境來看，戰事與原油供應和運輸風險可能於數日之內得到解決，地緣政治風險情緒可望快速降溫，此情境將令股票等風險資產較快反彈回升，並重新回歸基本因素。

對投資者而言，筆者認為應檢



■中東局勢增加原油供應和運輸風險。路透社

視自身的投資組合是否長期維持股債平衡，不應忽略債券部署對穩定投資組合波幅的重要性。在股票的布局方面，核心組合持有防禦性強的高股息股票相當重要。

今年以來，無論是香港股市還是美國股市，傳統股票的整體表現均優於高增長高估值的板塊。在中東戰事的影響下，尤其是傳統能源板塊及商品資源相關的股票等，筆者料將繼續受到市場關注。

中海油服受惠國家能源戰略



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

中海油田服務(2883)長遠受惠中國於能源安全戰略考量有增無減的重要角色，資本開支將維持於較高水平，以持續增加業務發展增長能力。儘管如此，管理層強調資本開支可由營運現金流完全覆蓋，意味集團穩中有升的派息政策不受影響。

以現價每股10元計，預測市盈率10.5倍，建議待股價調整收集作長線投資，12個月目標價14.5元。

中東戰火蔓延，並令霍爾木茲海峽被封鎖，後者為全球能源命脈，承載全球近五分之一石油和液化天然氣(LNG)供應。當前中東地緣政局刺激國際油價顯著上升，凸顯中國加重能源掌控能力刻不容緩的形勢。反映中國勢必加強海上油氣勘探與開採能力的投資，以增強能源自給自足能力。

盈利料錄溫和增長

據中海油服早前發布2026年戰略指引，初步預計今年資本性開支約84.4億元(人民幣，下同)，按年增加17.2%，主要用於裝備投資及更新改造、技術設備更新改造、技術研發投入和基地建設等。相關投資主要集中於國內，而海外支出將由當地營運現金流提供資金。

此外，管理層預期2026年收入及盈利將錄得溫和增長，主要受惠穩定的國內貢獻及海外業務增長。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

宜採分散資產投資策略

地緣局勢惡化，加上沃什(Kevin Warsh)獲美國總統特朗普提名為下一任美聯儲主席，增加未來美國貨幣政策及資產負債表方向的不確定性，因而令全球市場的波動性進一步上升，並觸發資金由過去較為擁擠的科技板塊輪動至價值及傳統經濟板塊。

大中華市場方面，宏觀數據表現分化、消費持續疲弱及增值稅相關憂慮均對市場情緒構成壓力，同時企業盈利的能見度亦變得愈來愈重要。內地A股在人民幣走強的支持下表現相對穩定，惟整體估值偏高，促使市場由過去升幅較大的科技板塊，轉向金融及工業板塊。

股價上行空間有限

亞洲(日本除外)市場內部分化進一步擴大。東南亞股市則在政治不確定性改善及貿易發展推動下出現選擇性復甦。日本方面，財政擴張前景正面支持經濟增長，但國債收益率上升或對市場估值構成壓力。

固定收益市場方面，亞洲投資級別及高收益債券的信貸息差維持於偏緊水平，在孳息曲線可能趨向陡斜的情況下，債券價格的上行空間有限、並且存續期風險亦有所上升。新興市場風險資產的倉位已經頗為擁擠，尤其是在拉丁美洲地區。黃金價格的波動性顯著上升，惟各國央行的結構性需求仍然持續。在此環境下，以收益為核心並具備分散配置特點的多元資產策略仍然至關重要。

百家觀點

梁君群

恒生銀行財富管理首席投資總監

環球投資

惠理基金