

兗煤澳大利亞估值提升

證券分析

中泰國際

港股
繼續受
壓，恒生

指數昨低開298點後，已近全日高位，早段主要在25,300點水平爭持，午市跌幅擴大，一度最多下挫809點，低見24,958點後，跌勢才見回順，收報25,249點。跌518點或2.01%。大市成交額3,643.04億元。國企指數跌124點或1.45%，收報8,483點；恒生科指亦跌47點或0.96%，報4,829點。



科技龍頭調升AI業務資本開支預算，料最終增加對能源需求。

個股方面，兗煤澳大利亞(3668) 2025年股東淨利潤同比下跌63.8%至4.4億元(澳元，下同)，較預測5.9億元低25%，主因其他經營開支及折舊攤銷，分別上升28.8%及3.7%，至3.9億元及7.8億元。

按每噸商品煤計算，現金經營成本(不含特許權使用費)按年下跌1.1%至92元，接近公司指引介乎89元至97元的下限，也低於預測94元。

期內，煤炭平均售價同比下跌17%至每噸146元，當中，動力煤平均售價下跌15%至136元；冶金煤平均售價跌26.4%至203元。權益煤炭銷量則上升1.1%至3,810萬噸，其中動力煤銷量下降1.5%至3,200萬噸，冶金煤銷量上升17.3%至610萬噸。最終總

收入僅跌13.3%至59.5億元，較預測58.4億元高1.9%。

早前多家國際科技龍頭調升人工智能(AI)業務的資本開支預算，將加強數據中心發展，相信最終增加對能源需求。有利煤炭售價及銷量長遠上升。保守預計，兗煤澳大利亞2026年及2027年煤炭平均售價，分別同比上升2.4%及1.8%，同期權益煤炭銷量則增長2%及1.3%。

維持「增持」評級

兗煤澳大利亞公布可行的2026年經營指引：(一)權益煤炭產量為3,650萬至4,050萬噸(2025年實際產量約3,860萬噸)；(二)現金經營成本(不含特許權使用費)為每噸90元至98元(去

年實際為92元)；(三)資本開支7.5億至9億元(2025年實際7.5億元)。

綜合上述因素，兗煤澳大利亞去年盈利已經觸底。經過調整後預測2026年及2027年股東淨利潤，分別按年上升28.1%及9.4%。基於AI行業發展支持能源需求可提升行業估值判斷，將其目標價由31.2元(港元，下同)，上調至39元，對應10.2%上行空間及16.5倍2026年預測市盈率。維持「增持」評級。

風險方面，可能出現生產延誤；電力/鋼鐵市場需求波動；政治風險；以及匯兌損失。

兗煤澳大利亞昨收報34.72元，跌0.68元或1.92%，成交金額2.35億元。

風險事件不斷 自求多福買金

自從美國總統特朗普重新上任後，筆者多次提及其一天在位，金價可望累創新高，未來幾年風險事件不斷，各國央行外匯儲備層面，以至機構投資和個人投資者，積極買金，局勢不明朗之際，絕對是正常之選，犧牲少許利息收入，換來較大安全感。這一點，不論誰當各國央行行長，依然有效。

相比之下，不少人提及油價，短期固有上衝，但中長期而言，全球經濟增長動力有限，加上如今增長來自人工智能(AI)新經濟，不再是舊經濟石油主導，短期上衝但長期看空。

單從貨幣政策而言，特朗普不單干預美聯儲，連帶對日本以至歐洲央行，都有相當程度的影響。傳統上，央行負責貨幣政策，但若單純以為憑日央行行長一人之力便可決定，一直把利率向上調，未免一廂情願，主觀願望而已。

日本新任首相高市早苗領導班子有傾向擴張財政政策的背景，意味增加政府開支並減稅收，以刺激經濟，自然跟外界解讀日央行希望推進加息有不一樣方向。誠如日央行行長植田和男強調，貨幣政策管理得與政府協作。言下之意，就是不會硬來，有商有量，潛台詞是萬一日央行加息傾向有違當朝政府所想，自難通過。

以上阻滯尚在日本當地層面，但基於政治現實，最終回到美日關係，特朗普的不明朗因素，終又影響日央行，成另一不明朗。顯然，日央行幣策不如外界想像的自由，事先溝通協調配合，不單不是一言堂，以上提及眾多人士，實權與影響力恐怕比日央行技術官僚大得多。

傳歐央行行長提早退任

類似政治考量，在全球各地央

行都有影響。以歐洲央行行長拉加德為例，有傳計劃提早退任，而非等待任期屆滿，目的讓歐洲央行有更多時間物色靠譜的繼任人，避免待美國更換美聯儲主席後，才被動地應付屆時的人選問題。

拉加德用心良苦，值得一讚。她在任以來，歐洲央行貨幣政策運作穩健，固因有別於前任金融海嘯後危機不易掌控，但無論如何，讓當局有時間找靠譜繼任人，不無先見之明，尤其美聯儲受特朗普干預，已非正常盛世光景，身為負責任央行話事人，當有此決斷。

打從特朗普早上年上台以至去年重掌至今，全球各地都感受到以往行之有效的溝通方式，今已不再有效，取而代之，是全無顧忌全無掩飾：強權便是公理。

(筆者為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金持有SPDR金(2840))

英鎊延續下行態勢



金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

美國與以色列對伊朗發動空襲，避險資金流入美元；美國國債市場吸納大規模避險資金，加上美國作為淨能源出口國，將有效抵禦油價暴漲衝擊，帶動美元向上，美元指數處於99水平上方。另外，美國通脹預期快速上行，正重塑市場對美聯儲貨幣政策的預期。芝商所Fed-Watch工具顯示，市場對美聯儲6月降息預期，由美伊衝突前的57%急降至45%。

英鎊兌美元受壓，技術圖表顯示，英鎊兌美元於2月以來持續走低，下破三角形形態底部，並衍生較大調整壓力。10天平均線下破25天平均線，料支持位於1.336美元及1.33美元，進一步看1.317美元及1.30美元。阻力位回看1.35美元及50天平均線1.354美元。

澳洲或下月加息

另外，澳洲央行總裁布洛克日前表示，鑒於通脹預期存在失控風險，且中東衝突可能引發供應衝擊，央行可能在3月會議宣布加息。

澳洲元兌美元走勢，技術圖表所見，近日於0.71美元水平附近遇阻，一旦跌破近日區間底部，或出現大幅回吐。當前較近支持先參考25天平均線0.7055美元及0.70美元，再看0.6860美元及0.6760美元，關鍵指向0.67美元水平。阻力參考0.7150美元至0.7280美元。

板塊輪動與資產分化

伊朗危機印證我們強調的結構性轉變。地緣政治再次成為宏觀經濟的常態驅動因素，目前正步入「變中有序」環境。在此環境下，地緣政治衝擊將引發板塊輪動與資產分化，而非市場齊升齊跌的單一走勢。而石油將地緣政治風險傳導至經濟與市場。料新興市場資產和石油進口國面臨最大衝擊，黃金則是贏家。

除非霍爾木茲海峽運輸全面受阻，否則油價難以企穩於每桶100美元之上。矛盾的是，一旦油價升穿百元大關，「需求破壞」與衰退風險將迅速限制油價升勢。因此，我們將其定性為短暫的滯脹衝擊，而非新一輪石油超級周期。

地緣政治推升通脹風險

只要石油供應維持暢通，這充其量僅屬波動性事件，未至於構成系統性風險。然而，這正好說明地緣政治現已成為影響投資周期的結構性因素，短期內將推升通脹風險、支持美元走強，並加劇資產類別分化。能源價格波動、通脹不確定性以及區域分化再度成為主導市場走向的關鍵。

亞洲和新興市場的石油進口國正面臨金融狀況收緊及外部收支轉弱的挑戰。歐洲因天然氣庫存偏低而對氣價波動較為敏感，但隨季節轉換，料可回復正常。相比之下，美國受惠其能源出口國地位及避險資金流入，所受衝擊相對較小。

宏觀透視

Monica Defend

東方匯理資產管理投資研究院主管

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理