

招行盈利具上行空間



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

地緣政治避險情緒高企，國際油價飆升，亞太股市普遍下挫，港股亦反覆走低。恒生指數昨低開681點後，早段曾急瀉851點，低見24,906點，其後跌勢回順，重返兩萬五大關之上。全日波幅536點。收跌348點或1.35%，報25,408點。大市成交額3,923.3億元，北水淨流入372.14億元。至於國企指數收跌46點或0.54%，報8,581點；恒生科指跌5點或0.12%，收報4,941點。

恒指盤中一度見2025年8月25日以來低位，最終以陽燭收市，並返回保歷加通道之內。若配合前交易日走勢一併參考，則譜成近「曙光初現」的利好形態。MACD熊差收窄，全日上升股份556隻，下跌股份1,451隻，整體市況偏弱。

滙豐控股(0005)收挫3.92%，單一股份拖低恒指近100點；友邦保險(1299)、阿里巴巴(9988)及中國平安(2318)分別跌4.44%、1.53%及3.09%，也是拖低指數原因之一。



■分析料招行今年盈利增速將超越同業。

另外，小鵬汽車(9868)及比亞迪股份(1211)逆市造好，分別收漲5.65%及3.36%，為最大升幅恒科指成份股。

個股方面，招商銀行(3968)主要業務為提供公司及個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理、信託及其他金融服務。集團早前發布2025年度業績快報。去年各項業務穩健發展，總體經營情況良好。

貸款撥備需求可控

招行去年實現營業收入3,375.32億元(人民幣，下同)，按年增0.01%。總利潤1,789.93億元，增0.19%。歸屬股東淨利潤1,501.81億元，增1.21%。

截至2025年12月31日，招行資產總額13.07萬億元，較2024年末增7.56%。負債總額11.79萬億元，增

7.98%；不良貸款率0.94%，降0.01個百分點。撥備覆蓋率391.79%，降20.19個百分點。貸款撥備率3.68%，降0.24個百分點。

有大行認為，市場低估招行盈利上行空間，關鍵分歧在於預期信貸成本增幅將較低；持續消化按揭、影子銀行及房地產信貸風險，無需大幅增加撥備；零售及企業貸款撥備需求可控。預料招行2026年盈利增速將超越同業。

招行昨收報49.3元(港元，下同)，升0.5元或1.03%，成交額16.65億元。該行近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率約8.1倍，在同業中處於偏近中間水平，可予留意。

(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)

穩定收益產品需求日增



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

近期市場波動加劇，投資者對穩定收益的需求與日俱增，其中，Global X國指備兌認購期權主動型ETF(3416)自2024年2月成立以來，資產規模已突破208億元，成為香港市場上同類產品中規模最大的一隻。

基金主要投資於恒生中國企業指數(簡稱國指)成份股，同時持續賣出認購期權以收取期權金。這好比業主持有物業收租，但同時承諾若樓價升穿某一水平，便須以鎖定價格出售物業。從其最新持倉可見，基金主要持有騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)、建設銀行(0939)、小米(1810)及美團(3690)等國指重磅股，涵蓋通訊服務、金融及科技等多個板塊，在低息環境下確實極具吸引力。

備兌策略的本質是以犧牲部分股價上行空間，換取即時現金流。

從數據看，其策略執行頗見成效，自成立至2026年2月底，累計回報達39.07%，其中2025年全年回報為18.44%。值得注意的是，其總回報中約20%來自派息貢獻，真正來自資本增值的部分相對有限，清楚說明「收租」確實是該基金回報的主要來源。

具有一定防禦性

在區間震盪市況下，Global X國指備兌表現較佳，指數上落有限，期權經常到期失效，基金可穩定賺取期權金。在溫和下跌市，期權金可發揮「安全墊」作用，令跌幅小於指數，具備一定防禦性。然而，若遇上單邊大熊市，期權金只能提供有限緩衝，資產淨值仍會同步縮水，投資者不宜期望可避開下跌風險。

近期國指回調時，該ETF價格同樣下行，惟跌幅相對較小。若由1月底高位起計，國指下跌約6%



■備兌認購期權在低息環境具吸引力。

時，其實際跌幅大致相若。操作層面看，管理費為每年0.75%，在同類產品中具備競爭力。每手買賣單位為500股，入場費約5,000元，適合散戶投資者參與。基金更設有港元、美元及人民幣交易櫃台，方便不同貨幣需求的投資者。

短期投資者可關注恒生指數波動率及期權金收入變化，中長期受益於跨境ETF擴容與港股科技板塊復甦。建議跟蹤恒生指數波動率及期權金收益率變化。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

中移動為防守佳選



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

中東軍事衝突持續，令歐亞面臨能源短缺危機深化，環球經濟步向滯脹風險有增無減，並加劇投資者減持風險資產意慾。由於中國移動(0941)旗下業務受環球經濟衰退風險影響有限，其股價自88元回落至79元，已反映早前內地電訊業增值稅稅率遭上調，對其盈利及派息能力產生的潛在不利影響。

此外，當前中東局勢將抑制美國聯儲局上半年減息彈性，以中移動預測股息率回升至逾7%，重現吸引力，建議資金轉泊這類防守能力較佳的股份，予其12個月目標價94元。

創新業務持續增長

綜合多家投行研判，中國政府上調電信業服務增值稅稅率至9%，在內地三大電信集團中，對中移動盈利影響程度最低，盈利由此而壓縮幅度介乎8%至9%。若公司未來將派息比率由約75%調高至78%，甚至達80%，即可抵消盈利因稅負增加而可維持早前股息派發水平。

值得注意的是，中移動積極從電信服務擴展至創新業務，包括中移動雲及資訊科技項目等。預計其創新業務持續增長，主要受惠國策全力推動超大规模運算能力擴張，以及人工智能生態系統覆蓋範圍擴大所帶來的商機，創新業務擴張將逐步抵消電信服務增值稅稅率產生的不利影響。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

金價或挑戰5600美元

中東地緣政治局勢再度升溫，觸發避險資產買盤增加。2月現貨金價累升7.9%，突破每盎司5,250美元；白銀升10.1%；比特幣則跌14.7%。若以風險調整後表現計算，黃金連續兩個月跑贏白銀、比特幣及標普500指數。倘美伊衝突進一步升級，金價本月有機會再挑戰5,500美元至5,600美元水平。

在美國上市的黃金交易所買賣基金(ETF)上月錄得約45億美元淨流入，2026年以來累計流入增至105億美元，遠高於2025年首兩個月的63億美元。儘管去年黃金升近65%。但於去年底，全球黃金基金資產佔整體ETF及互惠基金資產比重不足1%的偏低水平，在戰術性部署或策略性配置，今年均有顯著加倉空間。

今年有加倉空間

華爾街大行普遍看淡美元走勢，料為貴金屬價格構成支持。今年以來，黃金以美元計價表現突出，相對部分高風險貨幣交叉盤(例如澳元及紐元)更勝一籌。

金價前景偏向樂觀，按基本情景預測，目標區間為4,750美元至5,500美元(50%概率)。樂觀情景則上望5,500美元至6,250美元(35%概率)。而4,400美元至4,600美元區間具明顯支持。至於悲觀情景預測為4,000美元至4,750美元(15%概率)。

大行分析

道富投資管理