

地緣風險增 利好中石油



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

近期中東局勢持續緊張，導致國際油價居高不下。紐約4月期油價格大漲近8%，達每桶94.17美元；布蘭特5月期油重返100美元關口之上，見100.14美元，升幅8.9%。中石油(0857)去年持續推進國際化布局，透過與中東及非洲國家合作，擴大海外油氣資產組合。如公司於伊拉克及哈薩克斯坦之項目產量貢獻達總產量15%，有效分散風險。而油價每上漲10美元，將直接提升公司上游業務盈利約200億元(人民幣，下同)。



■油價每上漲10美元，直接提升中石油上游業務盈利200億元人民幣。

中石油2025年第三季淨利潤422.9億元，按年降3.9%；營業收入7,191.6億元，增2.3%。業績雖受油價波動及下游煉化業務成本壓力影響，但整體維持穩健。公司資產負債表健康，淨債務率控制在25%以下，現金流充裕(約1,500億元)，可提供充足彈性，應對潛在市場震盪。

期內，上游勘探與生產板塊貢獻顯著，原油日均產量約480萬桶油當量，天然氣產量持續擴張，每日約50億立方英尺。儘管國際油價於去年上半年曾回落至70美元以下，導致上游業務盈利受壓，但透過優化成本結構及提升開採效率，維持EBITDA(息稅折舊及攤銷前利潤)於高位，約1,200億元水平。

此外，下游煉化及銷售板塊亦見改善，煉油產能利用率逾85%，化工

產品銷售量增5%。面臨之挑戰包括全球供應過剩及地緣政治不確定性，惟公司已透過加大資本支出，達2,000億元，用於新油田開發及綠色轉型項目。

上游業務處主導地位

展望未來，中石油前景樂觀，在當前高油價環境下。霍爾木茲海峽作為全球石油運輸咽喉，面對通行受阻風險，將嚴重影響中東石油供應，推升國際油價。儘管國際能源署(IEA)釋放戰略儲備，但歷史經驗顯示此類措施效應有限，尤其在需求旺盛的背景之下。全球經濟復甦及中國作為最大石油進口國地位，將進一步支撐油價。

中石油核心優勢在於上游業務的主導地位，作為內地最大油氣生產商，擁有豐富儲備，探明原油儲量達200億桶。預計2026年原油產量維持

在480萬桶/日以上，天然氣產量增長5%至8%。

內地政府「雙碳」目標雖推動能源轉型，但短期內化石燃料需求仍強勁。國家能源局數據顯示，去年中國原油進口量預計達5.5億噸，天然氣消費量達4,000億立方米。作為國內管網及儲運系統之主要運營者，將從中受益。下游煉化業務亦將受惠於高油價，雖然煉油利潤邊際可能受壓，但整體銷售量預計增長3%。

估值方面，中石油市盈率10.1倍，低於行業中位數，股息收益率5.1%，提供穩定回報。儘管存在油價波動及地緣風險，但公司低債務及強大現金流提供緩衝。總括而言，中東戰爭風險加劇，將令國際油價處於高位，對公司構成正面影響，中線目標價12港元。

港拓黃金產業 重塑定價格局

國家透過香港積極推動黃金產業發展，設立國有清算中心，旨在提升在亞洲全球黃金市場的地位。此舉反映務實的經濟策略，面對國際環境不確定性，多元化資產配置與基礎設施建設。黃金作為穩定資產，曾在布雷頓森林體系中扮演關鍵角色，如今國家借鑒此經驗，融入現代金融框架，促進高科技與傳統產業融合。助力香港拓展黃金產業，重塑區域定價格局。

據可靠數據顯示，國家黃金儲備已達2,292噸，佔總儲備6.5%，不僅強化內地經濟韌性，同時為跨境貿易提供可靠支撐。香港透過與上海黃金交易所簽署合作備忘錄，將試運跨界清算系統，降低交易成本，提升流動性，精準的資本管理，助力企業在波動環境中維持穩健增長，避免過度依賴單一貨幣體系。

香港計劃在3年內將黃金儲備容量擴大至超過2,000噸，並提供

誘因吸引精煉商設立設施，形成完整產業鏈。國際貨幣基金組織(IMF)數據顯示，全球黃金需求持續上升，2025年價格上漲62%，國家此時強化香港樞紐地位，正逢其時。清算系統不僅支援實物交割，還探索人民幣計價合約，透過黃金作為錨定資產，減緩匯率波動對企業融資的衝擊。事實上，香港作為離岸中心，已處理大量黃金進口，2026年1月進口量按年增68.7%，證明國家策略有效，為礦業擴張提供閉環支持，同時提升區域定價影響力，避免西方壟斷帶來的風險。

支援人幣結算黃金貿易

在全球去美元化浪潮中，國家透過香港黃金樞紐，構建平行金融架構，支援以人民幣結算黃金進口與貿易。自2009年跨境人民幣貿易試點以來，國家已與41國簽署

貨幣互換協議，總額達4,800億美元，這為黃金體系提供堅實後盾。

根據布魯金斯學會分析，減少美元依賴可降低地緣政治風險，國家此舉猶如精明的債務重組，轉向黃金為核心的資產管理模式。香港與上海聯動，不僅吸引海外投資者，並推動區塊鏈代幣化黃金產品，創新資本市場工具。這挑戰西方定價主導，猶如供應鏈重塑，為亞洲國家節省物流成本，促進更均衡的全球經濟格局。國家把握時機強化亞洲影響力：多元化資產配置是應對不確定性的關鍵。

展望未來，香港黃金樞紐將融入衍生品市場與數字資產，預計2027年實現全面國際整合，捕捉亞洲黃金交易量20%至40%。經濟理論中亦強調開放經濟中貨幣政策的獨立性，國家此策略有助維持財政平衡，避免債務壓力轉化為系統風險。

老鋪黃金具增長空間

老鋪黃金(6181)發盈喜，料2025年經調整淨利潤介乎50億元至51億元(人民幣，下同)，按年增2.33倍至2.4倍；收入270億元至280億元，增2.17至2.29倍；經調整淨利潤50億至51億元，增2.33至2.4倍。

野村發表報告指，老鋪黃金去年業績預告，較該行及市場預期高，主要由於其持續在國內高級商圈擴張門店，優化門店，以及為VIP客戶提供更多元化產品。

野村認為，公司業務處於快速增長軌道。將其2025年至2027年收入預測上調3%至4%，經調整淨利潤預測上調2%至3%，目標價由1,160港元升至1,171港元，維持「買入」評級。

首季銷售表現亮眼

另外，中金表示，老鋪黃金旗下品牌去年延續強勢。年內推出太陽花系列、七子葫蘆、光明女神等新品，設計及工藝進一步提升。該行指，公司加快布局優勢商圈，完成進駐內地十大龍頭商業中心。相信今年首季繼續實現亮眼銷售表現。

中金將老鋪黃金2025年至2027年每股盈利(EPS)預測，分別上調5%、11%及10%，至28.1元、40.83元及51.27元；維持其「跑贏行業」評級，考慮到行業估值調整，予目標價1,079.06港元，對應2026年市盈率24倍。

留意「投資真空期」

我們經常提醒打工仔女要定期檢視自己的強積金，並按個人需要適時調整，確保投資組合既能有效分散風險，又能符合個人長遠的投資目標。不過，大家記得留意，轉移強積金計劃時，會出現「投資真空期」。最近我們推出全新一輯宣傳短片，由電台節目主持人阿正(黃正宜)提醒大家管理強積金技巧。

轉移強積金計劃涉及基金買賣，原受託人會先沽出賬戶內的基金，將資金轉交至新受託人，新受託人再按指示買入新基金，期間會出現「投資真空期」，即計劃成員的強積金不會投資於任何基金。若基金價格因市場波動而變化，原受託人於價格低位時沽出基金，而轉移後新受託人於高位時買入基金，變相出現低賣高買的情況，影響投資表現。

用「積金易」方便快捷

隨著所有強積金計劃已加入「積金易」平台，計劃成員可透過「積金易」輕鬆管理強積金。於「積金易」轉移強積金計劃更方便快捷，預計整個過程最快會由原來的兩至三個星期，縮短至一半。

不過，大家要留意，轉移強積金計劃時切勿為轉而轉，或者盲目跟風作短炒。因為強積金是長線投資，各位應仔細考慮，比較受託人的服務、不同基金的回報、風險及收費等，有需要至好轉。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpf.org.hk



大行點評

積金點滴

百家觀點

黃偉棠

寰宇天融投資管理行政總裁