

中金受惠行業全面回暖



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

內地股市年初至今落後於亞洲主要股市，預計至年底仍有約5%至10%的上升空間，估計今年底可見5,200點，潛在升幅超過8%，相信A股牛市趨勢持續。另在「A+H」南下潮背景，市場估計目前約400家企業在港排隊上市，其中逾100家為已在A股上市的龍頭企業。隨着企業端明顯回暖，投行業務包括IPO、併購及再融資，已成為今年券商盈利的核心引擎。



■ 中金首季在港股IPO市場穩居保薦數量第一。

中金公司(3908)作為投行龍頭明顯受惠，面對今年首季港股IPO市場爆發，整體集資額接近1,100億元，同比大幅上升4.89倍，穩居保薦數量第一，募集資金超過125億元，市場份額達12.5%，穩居行業首位。

憑藉對境內企業需求的深度理解，與境內外資源的聯合調動能力，在A股企業國際化融資趨勢中，具備競爭優勢。中金採取專業深度路線，其服務網絡聚焦於北京、上海、香港、紐約及倫敦等一線城市與國際金融中心。現時集團機構業務收入佔比，估算達40%至50%，其核心客戶為企業、公募基金及保險機構。

此外，中金於高端財富管理收入，佔比約25%至30%，能配合高淨值群體資產配置需求，資產配置服務上，更傾向於為專業化和國際化的資產配置服務支付溢價。根據彭博社綜合券商預測，目前中資券商股2026年市盈率平均約7.8倍，較過去10年平均市盈率9.7倍低25%。

建議分段收集

現時內地券商股呈現低估值及高增長特徵，在行業基本面全面回暖，估值具備修復空間，配合行業集中度提升，將形成規模效應，另外，國泰君安與海通證券合併下，具業務優勢

互補效應，及能加強風險防禦能力。市場預期行業未來將朝財富管理轉型、海外業務擴張、投行及投資聯動發展，為3大長期增長動力。

目前內地上市主要中資券商，主攻投資銀行、資產管理、經紀佣金及自營業務等4大業務，亦各自領域具有其業務優勢。配合內地金融及企業信貸需求回暖、高端財富管理發展，以及國際化領先優勢者，中金成功跑贏同業，建議分段收集。

中金昨收報21.18元，微升0.06元或0.28%，成交金額2.14億元。

(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)

政策穩中有進 延續A股慢牛

據新華社報道，中共中央政治局4月28日召開會議，分析研究當前經濟形勢與經濟工作。會議充分肯定首季經濟「起步有力，主要指標好於預期」表現，並為「十五五」規劃開好局、起好步定下積極基調。

在外部地緣衝突擾動、全球能源價格高企的複雜背景下，會議釋放出政策穩中有進、精準發力的明確信號。會議延續「穩中求進」總基調，強調宏觀政策組合更注重精準與協同。財政政策明確前置發力，聚焦水網、新型電網、算力網、新一代通訊網、城市地下管網和物流網等「六張網」建設，推動重大工程加快落地。不僅有助短期內擴大有效投資、穩定增長，更着眼於鞏固數字經濟時代的發展基礎，形成「短期穩增長、長期強後勁」的良性循環。

與此同時，貨幣政策保持流動性合理充裕，強調「增強前瞻性與靈活性」，避免大水漫灌，重點在於結構性支援科技創新與中小微企

業融資，確保金融資源精準支持實體經濟。

擴大內需仍是穩增長的主軸，但路徑更趨多元化。一方面，通過「以舊換新」等措施啟動大宗消費；另外，依託新基建投資拉動產業鏈需求。會議特別強調「以新需求引領新供給，以新供給創造新需求」，凸顯供需協同升級思路不再單純依賴刺激政策，而是通過高質量產品和服務激發內生消費潛力。這種結構性擴大內需策略，有望在居民收入預期尚未完全修復下，更有效撬動市場活力。

新質生產力成核心引擎

同時，發展新質生產力被置於核心位置，其中「人工智能+」被明確為國家戰略任務。意味AI將從技術工具升級為重塑產業生態、催生新質生產力的關鍵引擎。結合「六張網」中的算力網與通訊網布局，政策正系統性打通基礎設施、技術研發與場景應用鏈條，為智能經濟提供全方位支撐。此外，

會議對能源安全、房地產風險、地方債務等問題作出針對性部署，體現「在發展中化解風險」治理邏輯，為經濟行穩致遠築牢底線。

資本市場亦被賦予更高使命。會議明確提出「穩定和增強資本市場信心」，並推動中小金融機構改革，反映出決策層對資本市場在支持科技創新、優化資源配置和維護金融安全中作用的高度重視。

近期A股在經歷地緣擾動後穩步修復，科技龍頭憑藉超預期業績引領行情，市場正由政策預期驅動轉向基本面驗證階段。

展望第二季度，隨着「六張網」投資加快、「人工智能+」政策落地及企業盈利改善，A股有望延續震盪上行趨勢。儘管外部不確定性仍然存在，但國內政策合力增強、產業趨勢明朗、市場信心回暖，慢牛格局的基礎正不斷鞏固。投資者可重點關注政策受益明確、技術壁壘高、業績兌現能力強的優質標的，在結構性機遇中把握長期價值。

Coinbase 變身數字資產平台



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

Coinbase (COIN) 是全球領先受監管加密貨幣交易平台，正從周期性交易驅動型收入模式，加速向多元化平台轉型，具備中長期配置價值。其優勢在美國監管體系下的先發優勢、不斷擴展收入結構、資產負債表強勁，以及在衍生品和區塊鏈基礎設施戰略布局。

Coinbase不再只依賴現貨交易佣金，而是通過USDC穩定幣利息、區塊鏈鑄造獎勵、Deribit衍生品交易和ETF託管等業務，構建更加穩定收入組合。預計2030年財年，非交易類收入貢獻逾50%營業收入，EBITDA利潤率有望從當前的23%提升至45%。

具難以複製競爭壁壘

在監管層面，Coinbase在合規基礎設施長期投入，轉化為制度性護城河。公司目前持有全美50個州貨幣轉移牌照，並為80%以上美國現貨比特幣和以太坊ETF提供託管服務，具有難以複製競爭壁壘。

財務方面，公司截至2025財年末持有113億美元現金，全部72億美元債務均為零息可轉債，形成正向利差。自由現金流持續增長，料2030年將達48億美元。

Coinbase主要風險包括監管執行節奏、加密市場周期性波動、競爭加劇及宏觀經濟變化。

保險賦能北上退休方案

香港人平均壽命連續多年穩居全球首位。然而，長壽伴隨着財務、醫療與照顧服務的三重壓力。隨着大灣區交通網絡與生活配套日趨完善，「北上退休」逐漸從概念變為許多港人實際選擇。合資格延期年金(QDAP)作為港人最熟悉的退休理財工具，除了每年最高60,000元扣稅優惠外，更能借助大灣區生活成本優勢放大跨境購買力。

假設一名退休人士每月領取1萬元年金，在香港僅能維持基本生活；但在大灣區足以支撐高品質日常開支。同時可搭配多元貨幣保單，利用其靈活轉換貨幣功能，或提取人民幣，以對沖匯率風險；配合「無限次更換受保人」與保單分拆功能，可將未用完保單價值傳承下一代，實現財富跨代永續。

跨境醫療直付普及

跨境醫療保障方面。「跨境醫療直付」服務已從高端客戶普及至大眾市場，多家港險企已與內地多家醫保定點醫院(涵蓋三甲醫院、高端私立醫院)建立直付合作機制，退休港人在內地指定醫院住院，無需在兩地奔波報銷，保險公司可直接與醫院結算。

其次，針對港人「兩地生活」特點，保險市場推出更多定製化醫療保單，其保障範圍覆蓋大灣區內的指定醫療機構，不僅包含住院、手術、門診等核心醫療保障，保障內容更貼合港人北上退休的醫療需求。