

外資掃貨 中資科技股牛冠全球

投資全方位金針集

中國創新發展速度與成果超預期，內地DeepSeek大模型震驚全球科技界只是例子之一，未來在其他領域如生物醫藥、飛機製造等，將出現更多技術突破，有望改變美西方主導科技發展的局面，吸引外資積極掃貨，今年首個半月中資科技股上升逾20%，升幅稱冠全球。

美國霸凌行為變本加厲，特朗普政府計劃對全球加徵貿易關稅，繼對所有進口鋼鋁加徵25%關稅之後，又可能將加徵關稅範圍擴大至進口汽車、藥物及芯片等，包括歐盟在內的多國表明會採取反制措施，對美國商品徵收報復性關稅。

美股表現落後 高增長故事難持續

美國挑起貿易戰隨時得不償失，影響自身經濟，且已在美股之上反映，華爾街股市表現明顯落後全球股市，例如代表美國科技股的納斯達克指數在2025年開局表現遜預期，首個半月僅升3.7%，落後於MSCI環球股市指數5%的升幅，更甚的是大幅跑輸代表內地科技股的恒生科技指數近24%的升幅。



其實，今年以來，美股上升乏力，主要是過去貢獻美股逾半升幅的7隻科技股表現大幅走樣，除了是長債息高企、不利科企融資之外，一個重要因素是中國創新發展速度與成果超出市場預期，內地DeepSeek AI大模型低成本、高性能令全球科技界讚嘆，加上內地生產先進芯片技術不斷進步，市場憂慮英偉達（Nvidia）等美國科技股高增長故事難以持續。

同時，華為自研芯片及操作系統，在高端智能手機市場再度崛起，蘋果公

司iPhone手機業務則面對巨大挑戰，近日才傳出與阿里巴巴在AI有合作，以力保市場份額。

投資機遇多 醫藥飛機惹憧憬

值得注意的是，中國科技企業創新力強，技術不斷進步，國產DeepSeek低成本大模型驚動全球只是例子之一，預期中國技術在更多領域會有新的突破，逐步改變目前美西方主導科技發展的局面，這是環球資金蜂擁流入中資科技股的主要因由。

◀中國大飛機製造產業鏈迅速崛起，已量產C919大飛機，逐步拓展國際商用飛機市場。



事實上，繼AI大模型之後，中國生物醫藥技術發展也取得成果。有美國媒體報道，美國生物醫藥已出現「DeepSeek時刻」，內地低成本藥物研發技術令人刮目相看，凸顯中國生物醫藥研發與競爭力大躍進。

據報美國生物醫藥公司Summit Therapeutics一款治療肺癌新藥測試中竟然擊敗美國製藥巨頭默克公司（Merck）的暢銷藥物，此款新藥便是採用一間中國生物科技公司的專利技術。

此外，中國大飛機製造產業鏈迅速崛起，已量產C919大飛機，逐步拓展國際商用飛機市場。據報中國商飛（COMAC）計劃進一步推進C929寬體飛機設計製造，飛機座位數目達290個，航程1.2萬公里，這款飛機有能力與空巴A350及波音787競爭。由此，受惠於大飛機製造產業鏈擴大及低空經濟發展，中航科工（02357）股價前景具有留意價值。

創新發展見效 技術頻突破

因此，當前中國科技創新、產業創新勢頭強勁，為國際資金帶來很多投資機遇，近月全球資金仍在加倉中國股票，相信中資科技股大牛市才剛剛開始。根據中萬宏源策略的全球資產配置資金流報告，上月全球權益基金資金流入中國市場規模為33.3億美元，較去年12月的27.5億美元為多，按月增加近6億美元，證明外國資金堅定看好中國，加速流入中資股，特別是科技股，支持中資科技股繼續領漲全球。

中國創新發展戰略見效，技術頻現突破，為經濟發展注入新動力，保持長期向好的基本面不變，令中國股票在全球吸引力將有增無減。

擴容兼成交增 港交所向400元衝刺

頭牌手記 港股上周三日升兩日跌，恒指以今年新高的22620點收市，較前周大漲1487點，在連續第五周上升。五周共漲3554點，非常凌厲。

恒指五理由跨越23099點高位

現時，大家金睛火眼盯着的局勢就是：去年的高指數23099點（中段高點23241點）能升越嗎？從入市資金如狼似虎投入，我相信升越的機會不低。理由有五。

一是代表能量的每日成交增幅顯著。上周五日總成交14932億元，平均每日2986億元。最多的一日是3794億元，我相信這個紀錄遲早又會被打破。

二是在巨壓頂下，沽空之淡友大部分投降，正在被迫補倉。現時熱門股的沽空率大幅下降，多在15%的低水平。

三是人工智能的熱潮掀起了新經濟的「大革命」，中國在這方面走在世界前列，但眾多人工智能股的估值卻仍然低於美國同類股份，現時，中國科技股的估值修復已在進行中。

四是財富效應正在強化中。香港作為國際金融中心，有一段時間被忽視了，以至有外資撤離的情況，如今港股大翻身，熱力四射，那些跑了的外資，亦見陸續回來。想想他們有多少倉位要填補？還好的是港股偏低為



眾所公認，就算現在升了起來，同美股比較，遠遠未及。所以論上升潛力，港股絕對「海闊天高」。

五是中央政策的扶持，我套用一句未必恰當的形容詞，我認為此乃中國式量化寬鬆、穩定樓市、提振股市、刺激內需的組合拳，股市已活起來，相信這方面的政策扶助，日後仍不缺席。

自然，也有「不完美」之處，就是香港經濟還未真正跟上去，特區政府正在加倍努力，希望會有好的成果出現。

當前，強股都向52周高位衝刺。這是一個指標，本欄經修訂後的「十全大寶」以新加盟的港交所（00388）最具潛力。擴容和成交額大增，為港交所的業績寫下「包單」。該股52周高點為397.8元，籠統講是400元，現價339.8元，還有60餘元水位。該股三月公布業績，「成績表」不差之餘，展望料更佳。

日本息率邁向1.25厘 擺脫螺旋通縮

宏觀洞察 Erica Camilleri 日本央行在上月24日上調主要政策利率0.25厘至0.5厘，創17年來的最高水平，反映該行相信，工資上漲應可使當地通脹維持或接近在2%的目標水平。市場預測在今年下半年再加息一次，然後在2026年加息兩次，意味終端利率至少升至1.25厘。

日本央行能夠在未來逐步加息，原因很簡單——經濟狀況最近有所改善，終於擺脫數十年來的螺旋式通縮。

除了日本國內宏觀經濟環境利好外，也有其他因素支持採取更強硬的政策立場。因為進一步加息有望為仍

然疲軟的日圓帶來動力，日圓目前處於近30年低位，並透過較昂貴的海外進口商品推高消費物價。其次，日本央行一項實證研究，發現當地長期實施超低利率，亦未能取得所有預期成效，凸顯需要推行貨幣政策正常化。雖然這對日本經濟產生輕微的正面影響，但對日本債券市場的運作，以及許多金融機構的息差帶來負面影響。

日圓升值 配置非對沖股票

從戰術角度來看，美國貨幣政策發展及環球資本市場行為，一定程度上影響日本央行的貨幣政策。美國聯儲局最近數月的深度加息立場變得溫和，可讓日本央行較容易繼續調高政

策利率。考慮到日本央行傾向採取審慎避險的立場，環球貿易欠明朗可能導致市場波動，或會對當局的加息行動構成風險。

從投資角度來看，確信日本央行將進一步加息，因此預期日圓的短期、中期和長期表現均有望優於其他環球貨幣。考慮到日本央行繼續推進貨幣政策正常化，加上當地企業改革令人鼓舞，以及企業利潤飆升，因此繼續看好日本股票的長遠策略前景。目前，日圓升值的展望促使大致偏好非對沖股票配置多於貨幣對沖配置。

（作者為宏利投資管理多元資產方案團隊高級環球宏觀分析師）

關稅政策損美經濟 加劇美元走弱

指東說西 黎家鑫 過去一周，全球市場聚焦於美國總統特朗普的關稅政策與俄烏談判進展。同時，美匯指數因雷聲大雨點小的關稅政策而連續兩周下跌，累計跌幅達1.2%。未來焦點在於周一美國假期休市，同時投資者正在權衡美國特朗普政府的貿易策略，以及俄烏衝突的未來發展。

特朗普積極介入俄烏談判，全是關於美國的戰略利益。烏克蘭擁有豐富的稀土資源，這是美國發展高科技產業、電動車及軍工產業不可或缺的材料。當前，中國是全球稀土供應的主導者，這使美國尋求替代供應來源

勢在必行。

推高通脹預期

如果特朗普成功推動俄烏和談，不僅提升個人政治聲望，還能確保美國企業獲得關鍵戰略資源。同時，他試圖與俄羅斯建立新的合作關係，減少軍備支出，從而緩解美國內部部分的通脹壓力。儘管此計劃存在風險，例如俄羅斯是否願意歸還侵佔土地、烏克蘭是否會接受，以及歐盟可能採取何種態度，但特朗普的基本策略是：即便談判破裂，美國亦無損失，而若成功，則將為美國經濟與全球戰略布局帶來重大變數。

在貿易戰方面，特朗普團隊正在加重關稅籌碼，以極端施壓手段逼迫貿易夥伴讓步。其策略是先施壓，迫使各國進行談判，再在條件成熟時逐步讓步，以此換取美國利益最大化。這一舉動一度推高通脹預期及美匯指數，但隨後墨西哥及加拿大金屬關稅延遲30日，市場認為仍有較大談判空間，導致美元回落。此外，市場也擔心對等關稅政策會引來報復，美國經濟將受長期影響，這進一步加劇了美元的走弱趨勢。現時，美股存在上升動能，下周有力見新高。國際金價有壓力，本周或結束連升8周走勢。

（作者為獨立股評人）

搭上DeepSeek快車 中資電訊股看俏

集股淘子石 國產人工智能（AI）公司深度求索（DeepSeek）可說是現代版的達達斯國王金手指能夠點石成金之大能，任何公司與之拉上關係，股價就可受益。不過，當每家公司都「搭上」DeepSeek「順風車」，DeepSeek助力就會扯平，反而因着AI應用入門門檻降低，市場競爭格局只會更加激烈，對個別公司是好是壞，尚言之為早。

中資電訊股股價上周集體報漲，正正是因為與DeepSeek拉上關係。相對於憑藉DeepSeek增強產品開發速度，或提升服務質素，分析師認為，中資電訊商是實實在在可以因着AI大模型DeepSeek-R1的普及而有錢落袋。

具體而言，中資電訊商如何受益DeepSeek-R1，按照券商觀點，首先是令到AI應用軟件的開發成本降低，促



使更多軟件公司開發AI應用軟件，從而拉動網絡數據使用量增加。

第二個受益點是雲計算需求受益於AI應用軟件數量增加。雖然AI智能手機、AI個人電腦的普及應用，直接減少依賴雲計算，但分析師相信，只要AI應用軟件增多，AI雲計算始終都可以呈有增無減的增加，而三家中國電訊商都有雲業務，可以從中受益。

第三個理由是，當雲計算需求增多，數據中心需求也會增多。三家中國電訊商現時經營大量數據中心，可以從中受益。

首選中電信 回調至5元買入

三家中國電訊股，中國移動（00941）表現最落後，過去6個月、12個月累升11.4%、26.7%，優點是波動性較小。中國聯通（00762）股價表現領先，在過去6個月、12個月累升32.9%、59.1%，可惜股價波動性較大，長期持有，心理負荷大，比較適合執行區間操作。中國電信（00728）股價在過去6個月、12個月累升36.8%、50.6%，波幅相對平穩。

若三選一會推薦中國電信，惟近日股價升勢過急；若果股價回調至5元水平，又能夠企穩整固，可以考慮買入。中國電信上周五股價報5.88元。止蝕價為低於買入價一成。

美PPI上揚 美聯儲料下半年才減息

商品動向 徐惠芳 美國1月零售銷售按月減少0.9%，市場預期為減少0.1%。美國1月進口物價按月上升0.3%，市場預期為上升0.4%。

美國1月最終需求生產物價指數（PPI）按月升0.4%，預期漲0.3%，前值升0.2%，按年漲3.5%，預期漲3.2%；期內，扣除食品和能源的最終需求PPI按月升0.3%，預期漲0.3%，前值持平，按年升3.6%，預期漲3.3%。

數據強化美國聯儲局推遲降息至下半年預期。此外，持續強勁的通脹可能進一步支持美聯儲將利率維持在4.25厘至4.50厘較長時間的前景。調查顯示，由於投資者對通脹擔憂上升，市場料，美聯儲6月份至少會有一次降息，但對確切時間的意見仍然存在分歧。

CME美聯儲監測工具顯示，市場預期，美聯儲3月、5月維持利率在4.25厘至4.5厘不變的機會分別達97%及85%。美匯指數上周五收市，在106.71水平整固，趨勢往上，下方支持106.00、105.40。

地緣政治發展顯示，美國總統特朗普和俄羅斯總統普京同意開始與烏克

蘭的和平談判，令市場充斥樂觀情緒。

金價上行阻力位2943美元

現貨金於上周五跌穿每盎司2900美元，報2883美元，跌1.48%。金價在日線圖上保持強勁的上升趨勢，第一個上行障礙出現在每盎司2942至2943美元區間，上望2955美元，挑戰3000美元的心理關口。下行走勢，初步支撐位在2864美元，即2月12日的低點。進一步下行的支撐位在2744美元，即1月29日的低點。關鍵支撐點位於2680至2685美元區間。

紐約期油於上周五收市跌0.77%，每桶報70.74美元。布蘭特期油跌0.37%，報74.74美元。石油價格因燃料需求增加和美國關稅計劃推遲而獲得支持。根據摩根大通報告顯示，全球石油需求已上升至每日1034萬桶，按年每日增加140萬桶。報告指出，市場2月第二周對出行和取暖燃料的需求有所回升，反映實際需求與預測需求之間的差距將很快縮小。國際能源署（IEA）表示，中國對公路和航空運輸燃料的需求可能已過高峰期。紐約期油整固，下方支持67.80、65.40美元。

（作者為獨立外匯分析員）