

美關稅拖累全球經濟 高盛：中資股勢成資金避風港

大摩本季兩度升恒指目標 最牛見31900

動力十足

美國特朗普政府關稅大棒威脅全球經濟，中國股票市場成為資金避風港。高盛表示，全球股票託管機構正尋找美股以外替代方案，而中國市場具吸金能力。此外，大摩於本季內第二次上調港股指數目標，恒指年底目標由24000點調整至25800點，最牛可見31900點，相比恒指昨日收市價23483點，最大潛在漲幅達到8417點。大摩表示，MSCI中國指數成份股有機會實現13個季度以來首次盈利超預期，考慮到企業盈利前景改善，故調高恒指目標。

大公報記者 劉鎮豪



▲大摩上調恒指年底目標升至25800點，以昨日23483點的收市價計算，有2317點或9.8%的潛在升幅。 中通社

大摩上調主要指數預測

基本情景	最牛情景	最熊情景
恒 指：昨收23483點		
25800 (24000)	31900 (30800)	17400 (16800)
國 指：昨收8654點		
9500 (8600)	11800 (11360)	6490 (6240)
滬深300指數：昨收3919點		
4220 (4200)	5020 (5000)	3140 (3130)

註：括號內數字為上次預測

單位：點

大公報記者整理

國際大行近期接連發出報告唱好中國股票市場。剛在2月份上調恒指目標的大摩，時隔一個月又再調高指數目標。該行表示，因應調整中資股的盈利增長預測，所以亦調高指數目標。其中，MSCI中國指數成份股的盈利有望實現13個季度以來的首次超預期，盈利預測下降面臨近拐點。在全球股市中，中國市場盈利超過預期，排名位列第二。

人民幣強勢 支持股市上升

在基本情景下，大摩最新設定恒指今年底目標由24000點，提高至25800點；最牛情景下，恒指目標為31900點，較預先目標高出1100點。恒指昨日升139點，收報23483點，相較大摩的基本情景及最牛情景，分別有2317點及8417點潛在上升空間。另外，大摩亦調整國企指數目標，在基本情景下，今年底目標由8600點調高至9500點，最牛目標則由11360點調高至11800點。國企指數昨日升38點，收報8654點。

大摩指出，人民幣匯價走強是影響中國股市的一個重要因素，這對離岸市場尤甚，因為外國投資者的融資成本通常以美元計算。換言之，從資產配置的角度而言，相對強勢或沒那麼疲軟的貨幣，是對股市的積極催化劑。該行認為，中國市場應該獲得與MSCI新興市場相當的估值，改變過去長期大幅折讓情況。該行建議，在中國投資組合中增持A股，逢低買入高質素

股份。

外資對中國應對關稅有信心

另外，高盛表示，過去一個多月與亞洲、美國和歐洲地區投資者會面，討論中國市場相關議題，發現他們對中資股的興趣、參與度，已達到2021年初歷史峰值以來的最高水平，「中國又回到人們的視線中。」該行相信，中資股今次升浪將會相較去年9月份更加持久，只是中資股短線有獲利回吐壓力，皆因中美兩國關係在未來數周會變得緊張。

高盛歸納出兩個吸引國際投資者關注中國市場的原因，首先是今年中國股票市場升勢強勁，令到許多投資者感到意外。其次是，全球股票託管機構正積極尋找美股市場以外的替代方案，而中國市場在流動性、估值和多元化方面，都具備吸引這些機構的地方，所以成為資金潛在流向目的地之一。

高盛稱，中國傳統經濟行業經歷過去數年的結構性和周期性逆風，近期已經出現復甦的苗頭。

高盛發現，面對特朗普關稅風險，持有中國股票的投資者情緒似乎較為「放鬆」，這可能因為他們相信中國更有能力應对外部風險，皆因中國對美國直接出口已經減少，產品競爭力也有所提高；此外，中國對美國加徵關稅的反制措施會較為克制。在關稅風險下，人民幣匯率總體保持穩定。

外資機構投資者看好中資股前景

高盛

Goldman Sachs

- 海外投資者對中國的投資興趣激增，一方面因中國股市今年以來強勁上升，讓許多投資者感到意外
- 全球股票託管機構積極尋找美股以外替代方案，而中國市場在流動性、估值和多元化方面具有吸引力
- 中國傳統經濟行業近期已經出現復甦的跡象

大摩

Morgan Stanley

- MSCI中國指數成份股有望實現13個季度以來首次盈利超預期
- 受惠於企業盈利增長預測上調，所以調高一系列指數目標
- 在全球股市中，中國市場盈利超過預期，排名位列第二

富達國際

Fidelity

- 亞洲區內主要經濟體轉向以內需驅動增長，使中國、印度及日本等亞洲三大市場浮現投資契機

富達：本輪升浪源自企業盈利改善

雖然近期港股及A股皆在高位整固，但富達指出，這次升浪與之前幾輪有所不同，不再只是由市場對政策的憧憬所觸發，而是基本因素改善所致。富達國際基金經理 George Efsthopoulos 解釋，首先內房已不再是中國經濟的負累，過去數月部分一線城市的二手成交有反彈跡象，同時政府已介入協助處理部分大型房地產開發商的財務問題。

此外，中國最近已宣布包括促進消費信貸等刺激消費的措施，意味着中國企業及家庭的借貸周期有望出現改善。隨着中國企業的基本因素也出現改善，而且不少中國企業已陸續增加AI（人工智能）方面的資本開支，這有望進一步帶動盈利增長。事實上，DeepSeek的出現，讓投資者發現中國科技有能力出現突破，這也提升了對中國市場的信心。

他強調，富達一直認為中國市場資產是「可投資」的類別。他相信，若中資股的盈利及股東回報進一步改善，外資將會更加留意中國市場的機會。

他又指，中資股盈利好轉的情況不再集中於科技板塊，而是擴大至更廣泛行業，相信外資流入中資股的程度會更高。另外，由於中國的財政政策已出現「轉向」，推出了新措施刺激消費，在政策補貼下，家電銷售十分強勁。

選股方面，他認為財政刺激措施將利好相對仍落後的A股，因為A股市場更依賴中國經濟及更具周期性，與境外上市的科技股相比，受美國國債孳息率和貿易政策的影響也較輕微。特別是中小型A股最為受惠，因這類股份一般會受內需消費影響。

供應鏈重組 可紓關稅壓力

此外，富達國際亞洲經濟分析師劉培乾表示，美國貿易政策不確定性及貿易緊張局勢，或會影響亞洲經濟增長前景，但中國經濟復甦，內需消費增長變得更為重要，可望成為大部分亞洲經濟體的出口國。中國早已積極將供應鏈分散至更多貿易夥伴，涵蓋東盟、拉丁美洲及非洲等地，同時減低出口美國的比重。由於供應鏈已重組，故此能承受較高的關稅壓力。

余偉文：「理財通3.0」或擴至大灣區以外

【大公報訊】金管局總裁余偉文昨日在滙豐全球投資峰會表示，正在與內地討論「理財通3.0」，除了擴大配額資格和產品組合，增加銷售流程彈性外，亦會探索可否將計劃擴展至大灣區以外地區。去年2月內地與港澳監管部門推出「跨境理財通2.0」，放寬產品範圍和銷售限制，理財通2.0開通後，內地投資香港財富產品的戶口數目，由2.5萬個增長至9.5萬個。

除了個人跨境財富管理，余偉文指過去幾年全球投資者透過香港將資本投入內地市場，目前外資約有七成的內地股票持倉通過股票通進行，六成的中國境內債券成交額則以債券通進行。他透露，正就國債期貨、擴大境內債作為抵押品用途等多項措施與內地溝通，而允許進行跨境回購亦獲內地原則性支持，有助資金有效利用。

近日，DeepSeek帶動內地人工智能概念，推動恒指今年以來上揚兩成。

余偉文表示，除了DeepSeek帶動中資科技股估值重估，中央大力推動刺激消費政策、新股氣氛改善，亦有助推動股市情緒。他指，愈來愈多基金經理表示客戶正回歸香港，而金管局數據亦顯示去年香港銀行存款增長7%，過去3至4年間累增約25%，反映全球投資者的興趣正回歸香港市場。

約20個代幣化用例在測試

余偉文提到，金融科技為未來幾年的三大重點策略之一。金管局去年推出Ensemble項目沙盒促進代幣化應用，本來承諾明年有項目推出市場，但金管局正加速或在今年稍後為較快完成的項目提供早期產品環境，以便產品能夠真正進入市場，提高市場效率和透明度。他續稱，目前有約20個用例在沙盒中進行測試，包括代幣化債券、代幣化貨幣市場基金、代幣化黃金、貿易融資代幣化、碳信用代幣化等，現時一些參與者

已經完成了用例。當局設立沙盒並不只是為了進行測試，項目亦要真正投入市場。

對外貿易方面，余偉文表示，香港在內地貿易和投資中均扮演重要角色，目前約三分之二的貿易和投資都是通過香港進行，香港在投入建立貿易走廊上亦有貢獻。



▲余偉文透露，理財通2.0開通後，內地投資香港財富產品的戶口數目，由2.5萬個增長至9.5萬個。

陳茂波冀互聯互通擴至中東東盟

【大公報訊】近年互聯互通機制持續優化。財政司司長陳茂波昨日出席世界經濟論壇金融和貨幣系統諮詢委員會2025研討會時表示，期望本港與內地的互聯互通安排可以擴展至中東或東盟等新興經濟體，在各地交易所之間達成合作，包括雙重上市、主要或次要雙重上市等。他並指，現時投資於內地和亞洲市場的全球資本中，有70%流經香港。

陳茂波預計，在未來10年間，內地及亞太地區將繼續扮演全球經濟增長引擎的角色，並至少貢獻全球增長的30%到40%，呼籲國際投資者不要錯失良機，即便面對挑戰，也要駕馭複雜性，同時將機遇最大化。

儘管地緣政治或於未來3至5年內起伏，但陳茂波認為，香港仍將是國際投資者及資金探索內地，乃至亞洲機遇的理想選擇，同時也將



▲陳茂波認為，香港仍是國際投資者和資金探索內地，以及內地企業和資金走出去的最重要節點。

繼續成為內地企業及資金走出去的最重要節點。他指出，在該過程中，香港的機遇在於最大化自身角色並實現增值。

陳茂波說，在貿易局勢緊張背景下，香港受惠「一國兩制」可扮演獨特角色，有能力連接國際資金和機遇進入內地，並助力內地企業走向國際，當下許多企業嘗試分散供應鏈至東南亞，香港企業可擔任供應鏈管理及專業服務方面的角色。



▲港鐵今次發債30億美元，獲得高達134億美元認購額。

【大公報訊】港鐵（00066）宣布，已於周二（25日）成功為30億美元（約234億港元）的公募票據定價。交易涵蓋三個部分，包括5億美元5年期票據、10億美元10年期票據及15億美元30年期票據。是次交易是通過公司的150億美元債務發行計劃，按規例S形式發行，這次是公司歷來最大規模的公募債券發行，深受本地及國際機構投資者歡迎，包括主權基金、保險公司、資產管理公司、銀行及證券公司。投資者的熱切需求使最終總訂單認購額達134億美元，相等於總發行額的4.47倍

港鐵30億美元債 獲3.47倍超購

（即超購3.47倍）。

資金用於未來鐵路網絡拓展

港鐵財務總監樊米高稱，對投資者於此次發債的熱烈回應感到非常高興，讓公司成功發行香港企業發行人在過去20年來最大規模的30年期美元債券。

此次融資可支持未來鐵路網絡拓展，以及適時更新和提升營運資產的承諾。這項5年期票據票面年息率為4.375厘，到期日為2030年4月1日，發售價為票面值的99.632%，孳息

率為4.458厘。10年期票據的票面年息率為4.875厘，到期日為2035年4月1日，發售價為票面值的99.898%，孳息率為4.888厘。而30年期票據的票面年息率為5.25厘，到期日為2055年4月1日，發售價為票面值的98.456%，孳息率為5.354厘。上述各項年期票據皆每半年派息一次。

票據預期獲標準普爾和穆迪投資分別評為AA+及Aa3級。美銀證券、滙豐、摩根大通、渣打銀行及瑞銀為此次票據發行的聯席全球協調人、聯席簿記行及聯席主承銷商。