

關稅戰暫緩

A股盈利料逐季回升

瑞銀：風險溢價降 吸引全球資金流入

投資人語 中美「關稅戰」暫緩，有助A股重拾升勢。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊向《大公報》表示，全部A股盈利由去年第四季按年跌13.7%，轉為今年首季按年增長3.5%，今年A股盈利料逐季回升。

孟磊認為，自去年9月末以來，A股呈現高波動性和較強韌性，「鑒於A股市場較全球新興市場仍有大幅度折讓，全球資金或持續淨流入A股市場」。

大公報記者 倪巍晨

瑞銀證券的數據顯示，全部A股盈利由去年四季按年下跌13.7%，轉為今年第一季增長3.5%。得益於中國經濟增速提升，第一季A股非金融板塊盈利按年增長4.2%，終結連跌四季的局面。孟磊補充說，隨着資本市場活躍度的提升，今年首季A股非銀金融板塊盈利按年增長22%，金融板塊盈利增速雖低於市場，但仍錄得2.8%增長，預示A股盈利整體呈現改善勢頭。

孟磊認為，政府已釋放更明確的財政支持政策態度，加之進一步全方位對外開放、大力推動民營經濟發展的結構性改革，以及鼓勵中長期資金入市政策等，均有助於降低A股股權風險溢價，今年A股盈利料逐季回升，全球資金或呈現持續淨流入態勢。

長線資金入市 成穩定壓艙石

記者留意到，滬深300ETF於今年4月7日尾盤再度放量，其推動因素來自「國家隊」資金注入。中央匯金4月8日公告，堅定看好中國資本市場的發展前景，充分認可當前A股配置價值，已經再次增持交易型開放式指數基金（ETF），未來將繼續增持。

「去年以來，中國金融監管部門就着手持續推動長線資金入市。」孟磊指出，從2025年全年來看，除中央匯金等「國家隊」之外，其他長線資金將在監管部門引導下持續穩定地流入A股。

孟磊估算，今年保險公司、公募基金、社保基金分別將有望為A股帶來1萬億元（人民幣，下同）、5900億元和1200億元的淨流入，這些資金可

視為A股市場的「壓艙石」。

展望後市，孟磊說，本輪「國家隊」對ETF增持的結構更趨均衡，有助於穩定中小型股的流動性，短期可增配成長風格，以增強投資組合的彈性。此外，小型股憑藉更高的海外收入敞口，有望在市場成交額反彈背景下跑贏大型股。行業偏好方面，建議關注AI相關的高Beta行業，特別是具有「科技自主可控」長期邏輯的TMT（科技、媒體、通信），受益於中國支持政策利好的行業，以及前期因中美關稅對弈而跑輸市場的行業。

至於消費板塊，孟磊強調，瑞銀的態度更「偏中性」，未來若中美關稅再度上漲，「會將內需作為更優先的配置」。他相信，A股盈利狀況的改善，為市場提供良好的基本面條件，預計AI、高端製造、新消費等領域的利好將逐步釋放。在全球投資背景下，中國股市戰略重要性不斷提升，中國將為全球投資者帶來超額回報。

小型股料跑贏 留意AI行業

孟磊說，本輪「國家隊」對ETF增持的結構更趨均衡，有助於穩定中小型股的流動性，短期可增配成長風格，以增強投資組合的彈性。此外，小型股憑藉更高的海外收入敞口，有望在市場成交額反彈背景下跑贏大型股。行業偏好方面，建議關注AI相關的高Beta行業，特別是具有「科技自主可控」長期邏輯的TMT（科技、媒體、通信），受益於中國支持政策利好的行業，以及前期因中美關稅對弈而跑輸市場的行業。

至於消費板塊，孟磊強調，瑞銀的態度更「偏中性」，未來若中美關稅再度上漲，「會將內需作為更優先的配置」。他相信，A股盈利狀況的改善，為市場提供良好的基本面條件，預計AI、高端製造、新消費等領域的利好將逐步釋放。在全球投資背景下，中國股市戰略重要性不斷提升，中國將為全球投資者帶來超額回報。



▲今年A股盈利料逐季回升，全球資金或持續淨流入。

中概股退市風險降 衝擊可控

憂慮減少 美財長此前威脅，將在美上市的中概股摘牌，作為貿易談判條件的一部分。瑞銀投資銀行中國股票策略研究主管王宗豪直言，市場曾擔心中概股退市風險，以及由此可能引發的中美「金融脫鉤」。隨着中美「貿易戰」降溫，中概股退市風險已下降，「不能說降到零，但至少比此前要低」。即便未來中概股退市風險再起，對股價的衝擊不會太大，「很多中概股已在香港進行二次上市」。

事實上，在美中概股退市帶來的衝擊可控。王宗豪表示，目前在美中概股約230隻，佔美股總市值敞口約4600億美元，低於2021年末的1.1萬億美元。另一方面，許多大型中概股均已「雙重上市」，這些中概股中，香港股票的比例在過去3年增加30個百分點，達到總市值的約六成。

大公報記者 倪巍晨

今年以來港股IPO持續活躍。瑞銀的數據顯示，截至5月21日，年內港股IPO募資額已達90億美元，按年增長3.2倍。同期，港股IPO公司平均回報率約18%，跑贏恒生指數5個百分點。王宗豪解釋，今年赴港上市公司質素提高，加之香港市場流動性改善，均提升港股IPO的活躍度。

港股留意高息國企股

港股布局方面，王宗豪認為，隨着中美「金融脫鉤」憂慮的減輕，AI主題再次成為市場偏好，互聯網等成長股是最熱門布局。另外，內地正處於減息周期，建議關注高息股。具體看，國有大行具有較好防禦性，且公募基金在銀行板塊配置較低。此外，可關注鐵路、部分電力國企股，可選現金流好、基本面穩的高息股。

大公報記者 倪巍晨



▲隨着中央釋放更明確的財政支持政策，以及鼓勵中長期資金入市等，均有助帶動A股後市向上。

瑞銀看中國股票資產

中國股票投資回報

- 全球投資、分散投資下，中國股市的戰略重要性不斷提升，中國將為全球投資者帶來超額回報

A股盈利狀況

- A股呈現高波動性和較強韌性，隨着中美貿易關係的緩和，今年A股盈利料「逐季回升」

長線資金入市

- 今年保險公司、公募和社保基金有望為A股帶來1萬億元、5900億元和1200億元人民幣淨流入

外資態度

- 中國在醫藥、AI、機器人等領域創新迭出，中美貿易談判後，國際投資者更看好中國科技資產

A股投資策略

- 關注AI相關高Beta行業，受益中國支持政策的行業，以及前期因中美關稅對弈而跑輸市場的行業

大公報記者倪巍晨整理

瑞銀看好A股及內地經濟

瑞銀證券中國股票策略分析師 孟磊

今年A股盈利料逐季回升，全球資金或呈現持續淨流入態勢。

瑞銀投資銀行中國股票策略研究主管 王宗豪

中國股票估值仍處低位，外資對中國核心資產的偏好度提升。

瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家 汪濤

「貿易戰」緩和背景下，中國出口和經濟增長所受衝擊降低。

中國股票估值偏低 外資勢增持

後市看俏 中國股票市場指數已回到4月2日所謂「對等關稅」實施前水平。瑞銀投資銀行中國股票策略研究主管王宗豪認為，隨着中美關稅對弈的降溫，投資者的擔憂已減少。目前中國股票市場估值仍處低位，這對外資有很大吸引力，加之宏觀政策出現「托底」跡象，外資對中國核心資產的偏好度已經提升。

王宗豪指出，中美關稅的下調，表明兩大經濟體相互依賴，這有助於防止最極端悲觀情景的出現。隨着最極端不確定因素的消散，基本面因素將成為未來中國股票價格更重要的驅動力。

「儘管中國股票指數及股價有所回升，但估值依然偏低。」王宗豪舉例說，目前MSCI中國指數估值比歷史均值水平低7%至8%，較MSCI全球指數市盈率低15%，現時外資機構對中國股票的配置倉位也低於歷史均值。」「鑒於當前風險回報率更好，我們已

小幅上修恒生指數和MSCI中國指數的目標點位」。

機器人及智能駕駛受青睞

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示：「第一季度我們與常駐亞太和歐洲地區的幾十位國際投資者就中國股市進行交流，結果發現，他們對中國資產的關注度和情緒顯著攀升。」上述變化部分源自市場反彈，另一部分源於中國AI領域的創新火花，以及全方位政策寬鬆對市場信心的提振。從偏好看，人形機器人、工業機器人、智能駕駛等，是外資最關注的投資主題。

王宗豪說，今年中國在醫藥、AI、機器人等領域創新迭出，電動汽車領域也有很大突破，中美貿易談判後，一些國際投資者更看好中國科技資產，加之外資對中國股票的配置倉位並不高，未來幾年「外資回流中國資產的邏輯依然成立」。

大公報記者 倪巍晨

出口加快 財政刺激規模料溫和

預期改善 中美日內瓦會談取得的實質性進展超出市場預期。瑞銀亞洲經濟研究主管及首席中國經濟學家汪濤表示，「貿易戰」緩和下，中國出口和經濟增長所



▲中國企業或在關稅90天暫緩期內，持續對美國市場「搶出口」。

受衝擊將降低，但年內額外政策刺激規模或更溫和。她並指，關稅對奔緩和有助改善中國經濟增長預期，90天暫緩期內，中國企業或持續對美國市場「搶出口」，「今年中國經濟增速取決於美對華商品最終加徵關稅的幅度，以及中國額外政策刺激加碼的規模」。

汪濤表示，未來三、四個季度，美對華關稅稅率若維持日內瓦經貿會談結果，關稅加徵對中國GDP增速的拖累有望小於此前的基準預估，屆時今年中國整體出口跌幅將好於預期。

財政政策方面，汪濤坦言，中美貿易緊張局勢的緩和，或降低年內額外財政刺激加碼的潛在規模。基準情形下，今年中國增加的廣義財政赤字率或在全

國兩會基礎上額外擴張不到1個百分點。額外財政支持政策或用於減輕出口商和製造商的關稅衝擊，支持地方財政及基建支出，增加社保支出與居民部門補貼，以及進一步擴大消費「以舊換新」，並推出新支持措施等。

年內或再減息最多0.3厘

汪濤相信，繼5月政策利率（公開市場7天期逆回購）下調10基點後，年內中國或再減息0.2至0.3厘。至於匯率，今年人民幣兌美元有望在7至7.5區間內波動，「人民幣不會出現大幅升值或貶值，隨着中美貿易關係的緩和，人民幣匯率或更趨近偏強區間」。

大公報記者 倪巍晨

APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE
NEW TAI KWONG MING ROAST MEAT RESTAURANT

Notice is hereby given that SZE CHUNG KUEN of Flat C, 7/F Kwai King Building 31, Kwong Fai Circuit Kwai Chung New Territories is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of NEW TAI KWONG MING ROAST MEAT RESTAURANT at SHOP NO. 5, G/F., TAK CHEONG BUILDING, 1001 KWAI CHUNG ROAD, KWAI CHUNG, NEW TERRITORIES. Any person who knows any reason why this renewal should not be granted should send a written and signed statement of the facts to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 25 May 2025

申請酒牌續期啟事
新大光明燒臘飯店

現特通告:施仲嫻居於葵涌光輝園31號葵景大廈7樓C室,現向酒牌局申請位於新界葵涌葵涌道1001號德昌大廈地下5號舖新大光明燒臘飯店的酒牌續期。凡反對是項申請者,請於此啟事登報之日起十四天內,將已簽署及申明理由之反對書寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書收。

日期:二零二五年五月二十五日

SIERRA SEA連續六輪即日沽清 累銷1520伙

【大公報訊】近月銷情橫掃一手市場的新鴻基地產（00016）西沙SIERRA SEA，1B期昨日壓軸一輪以價單形式推售的216伙，延續系列首五輪沽清強勢，昨日再搶購一空，逆市下「六連清」創集團新歷史。由1A期於4月底展開首輪銷售至今近一個月，項目狂售近1520伙，料吸金逾80億元。

SIERRA SEA系列以狂風掃落葉式出擊成市場焦點。1B期最後241伙昨日晒冷式盡推，包括216伙價單及25伙招標。價單發售的216伙，折實平均呎價11952元，折實325.89萬至1102.19萬元，折實呎價9951至13761元。該系列經過首五輪銷售，大手客已明顯減少，A組的大手時段出席率不高，有38伙獲認購。

可買1至2伙的B組散戶時段才是主力。該組別於早上10時45分開始報到，大批買家提早到場，人流迫爆商場大打蛇

餅，龍尾一度排落至停車場，墟口場面如同首輪銷售。市場消息指，尚餘的178伙全數於B組被吸納，216伙極速於5個半鐘搶清。

一個月套現逾80億

SIERRA SEA系列由1A期於上月26日展開首輪銷售至今，共進行六輪公開發售並於即日搶購一空，料是首個新盤創出「六連清」神話。即使中途曾經出現撻釘單位，經發展商加價後亦迅速獲承接。系列連同招標單位，不足一個月累售近1520伙，料吸金逾80億元。

SIERRA SEA兩期共1575伙，售出單位佔逾96%，尚餘全屬招標單位，象徵樓盤價單銷售已告一段落。發展商早前曾預告，將部署屯門NOVO LAND 3A期534伙及啟德天璽，天2期584伙接力登場，不排除下月有機會雙龍出海。

本月一手暫錄近1590宗成交（未計昨日），較上月同期多近1.5倍。中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁陳永傑表示，本月利好消息增加，例如中美關稅戰緩和，股市回升，拆息回落，都對物業市場有利，增加投資者入市信心。多家發展商亦密鑼緊鼓推售手持新盤，預料5月一



手成交可達2500宗。美聯物業住宅部行政總裁布少明表示，近期資金持續湧港，銀行體系流動性充裕，1個月拆息曾跌破0.6厘，創近3年新低，刺激買家入市。加上發展商定價策略吸引，帶動樓市氣氛轉旺，料本月一手成交約2300宗，二手成交約3800宗。

▲新地副董事總經理雷霆（左一）及新地物業代理執行董事陳漢麟公布，SIERRA SEA系列六輪銷售均沽清，創集團歷史。