

AI時代的電力軍備賽

投資全方位 一點靈犀

全球最大水電項目「雅魯藏布江下水電工程」正式動工，帶動本周電力板塊連續上漲。考慮到人工智能、數據中心、新能源車等產業的持續擴張，未來數年間中美電力投資都將迎來高峰期，勢要在本輪科技革命中奪得先機。

李靈修

本月初由國際能源署（IEA）、北京大學能源研究院與能源基金會聯合推出的《2025世界能源投資報告》顯示，未來三年全球用電量將增加3500太瓦時（TWh），相當於全球電力消費規模每年增加一個日本的量級。

科企爭相下注核電

須強調的是，AI大模型訓練對於穩定能源的需求極高。以ChatGPT為例，目前每天須處理約25億次查詢，平均每次查詢耗電約2.9瓦時（Wh）。以此計算，每日電力消耗約為7250兆瓦時（MWh），相當於美國約25萬戶家庭的每日用電量（每戶日均用電29千瓦時）。而一旦數據中心遭遇斷電，或導致數千萬至數億美元的經濟損失，這對



中國進行大規模的基礎設施建設，其中3000吉瓦的電力裝機容量已超過歐美。AI製圖。

於科技公司來說是不可承受之痛。

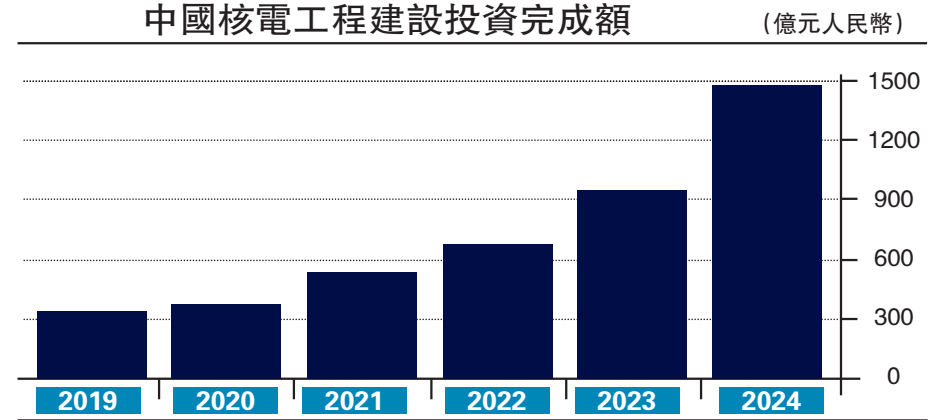
據高盛報告顯示，2023-2030年，美國數據中心電力需求的年均複合增長率為15%，到2030年數據中心將佔美國電力需求總量的8%，而目前僅佔3%左右。這一趨勢將帶動美國整體電力需求的年均增長率提高至2.4%，而過去十年的增長率約為0%。

在此背景下，近年美國AI巨頭爭相在核電領域下注。去年9月，微軟與美國最大的核電運營商「星座能源」（Constellation Energy）簽署了一份價值16億美元，期限長達20年的電力購買

協議，擬重啟曾發生事故的賓州三里島核電廠1號機組（Unit 1）。同年10月，谷歌與核能初創公司「凱洛斯能源」（Kairos Power）達成協議，計劃到2035年建成7座小型模組化反應堆（SMR），首個機組2030年投運。

中國輸電技術領先

今年6月，臉書母公司Meta與「星座能源」簽署二十年合約，購入伊利諾伊州克林頓核電站整座反應堆約1.1GW的電力，確保從2027年起為旗下AI業務提供電力。



雖說美國是全球最大的核電國，擁有94座在運反應堆，但其核電設施面臨着嚴重的老化問題，平均堆齡約43年。自1990年代以來，美國僅新增三座反應堆。相較而言，中國新建項目速度大幅領先，僅去年就批准了江蘇、山東、廣東、浙江和廣西等五省建設11座新核反應堆，投資總額約為2200億元人民幣。目前中國在建核電機組數量佔全球近一半，預計到2030年將超越美國，成為全球最大核能生產國。（見配圖）

當然，中國的能源戰略並非單純依賴核電，而是構建一個來源多元、成本低廉、供應充足的「電力生態系統」。

譬如此次動工的「雅下水電」項目，預計年發電量為3000億千瓦時，相當於35座百萬千瓦級核電機組、或12至15座標準核電站（每站通常裝設2至3台機組）。

數據顯示，過去十年間，中國電力消費年均增長5.7%，是全球平均水平的兩倍多，遠超美國（0.6%）和經合組織國家（0.4%）。為應對電力需求的增長，中國進行了大規模的基礎設施建設，其中3400吉瓦的電力裝機容量已超過歐美總和，並已建成42條特高壓輸電線路，而美國在這一領域尚是空白。

心水股 滙控 (00005) 中國鐵塔 (00788) 中國人壽 (02628)

慢牛已加速 波動亦增大

頭牌手記

港股昨日繼續攀升，幾乎由頭升到尾，並以全日最高位25538點收市，升408點或1.62%，是第四日上升，四日共進賬1040點。全日總成交突破3000億元，達到3330億元，較上日增670億元。

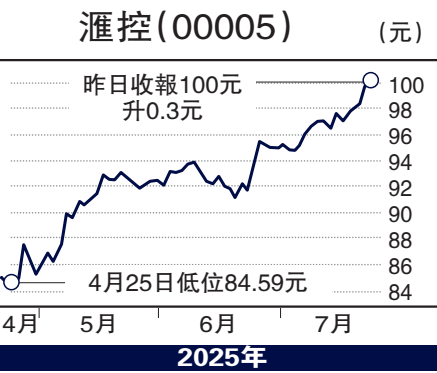
科技股表現出色，騰訊（00700）以254億元的成交額居熱門股之首，收552元，勁升4.9%，對恒指之升貢獻至大。此外，快手（01024）升7%，美團（03690）升3%，阿里（09988）升2.4%。都是升市的推手，還有是保險股中人壽（02628）和友邦（01299）錄得2%至3%的升幅，亦是功臣。

下周派成績表宜盯緊

昨市的特点是：「慢牛」已加速，波動亦增大。一些升得多的股份遭到強大回吐壓力，不得不逆市下挫，而一些日來沒有怎樣上升的股份，開始被發掘「追落後」。最明顯

的例子是中移動（00941），這個升浪一直墮後，到昨日末段才見買家聚集將之推上87元關，收87.35元，升0.6%，初由冷轉旺，升幅仍不及恒指，所以仍有追落後的機會。最新消息是：中移動副總經理程建軍在中國互聯網大會上透露，集團在6G研發取得突破性進展，包括牽頭四項國家相關的重大科技專項。中移動現已建成全球規模最大的5G網絡。

對於後市，我認為有兩大因素要留意。一是中美貿易談判新一輪會議



很快就要召開，能否談出成果，眾所關注。另一是上市公司的中期業績將陸續宣布。手頭有一份不完全的資料，顯示較重要的業績公布會由本月30日開始。該日公布的有滙控（00005）、恒生（00011）、恒隆地產（00101）。本月31日則有香港電訊（06823）宣布。

8月份宣布的公司更多。電盈（00008）定8月1日宣布，中電（00002）8月4日，太古（00019）8月7日，騰訊8月13日，希慎8月14日，港交所8月20日，平保8月26日……

一如我所講的，因業績好而上升，才是王道，希望家家上市公司都能做到這一點。

有人問我頭牌在現階段採取何種策略？我回應：是時候將部分升得多賺得深的股份計賺錢數了。大市似不易馬上挑戰26000關。基於每過一個關卡就要整固的「慢牛」模式，現時自急升股中套利後吸納落後股，此法可取。昨日我亦開始這樣的操作。

美減息提振地產及企業投資

工銀智評

展望2025年下半年，美國經濟將繼續受到「特朗普2.0」政策的影響，考慮到前期「搶進口」已經前置部分進口需求，「對等關稅」對美形勢最嚴峻的時候已過，下半年淨出口對美國經濟增長的負面影響或明顯減弱。在基準情形（即美聯儲2025年累計減息2次左右）下，預計美國經濟增長趨勢將保持「前低後高」，全年有望實現1.5%左右的溫和增長。

下半年消費料溫和增長

具體來說，預期下半年消費保持溫和正增長。

首先，若居民部門資產負債表保持穩健，仍可支撐消費增長。居民部門槓桿率（即居民部門債務總額佔GDP的比例）有望延續降至69.2%的低位。截至5月，消費信貸佔可支配收入的比例5.78%，非農平均實際時薪同比增速自1月的0.95%回升至5月的1.47%。

其次，關稅及財政政策影響或呈中性：一是關稅政策對通脹的影響預期在三季度逐步明朗，消費信心有望逐漸溫和回升；二是「大而美」法案延續減稅措施，預計推動工資增長，對私人消費有提振效應；三是特朗普政策持續反

覆，美股雖則呈現上漲趨勢，但是波動率大幅上升，相對降低投資美股的性價比，今年3月、5月美股資金均出現淨流出，從而在一定程度上削弱美國居民的財富效應，預料對整體消費增長有所掣肘。

此外，長端利率持續維持高位制約房價漲幅，亦影響居民財富增值。

若美聯儲下半年減息，預期對利率敏感的地產、企業投資等行業有所提振。庫存投資方面，「搶進口」明顯帶動中游補庫，但下游受經濟放緩影響、上游觀望情緒濃厚。

地產投資方面，長端利率遲遲未見回落掣肘地產投資擴張，截至5月，30年抵押貸款利率為6.8厘，仍略高於美國房地產信息平台Zillow的房屋租金收益率（6.7%），短時間內利率水平或依然對房地產投資有一定限制。

企業投資方面，截至今年一季度，標普500成份股投入資本回報率（ROIC）為5.1%，與投資級企業債利率相當，設備投資的成本效益較改善進程緩慢，知識產權投資增長較快，但一季度邊際有所放緩，微軟、亞馬遜等廠商資本支出增速有所放緩，可見投資意願仍受貿易不確定性影響。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

生物製藥板塊強勢 資金續追捧

實德攻略

恒生指數迭創新高，主要利好因素是全球貿易關稅的不確定性進一步消除，同時也對中美貿易有所憧憬，再加上穩定幣概念繼續發酵，對一眾科技和金融相關板塊也有一定推動作用。踏入下半年，生物製藥板塊繼續成市場動力，回望上半年，相關板塊走勢十分強勢，到了下半年開端延續理想表現，可以大膽預計相繼有資金追捧相關板塊。

繼續看好生物製藥股份，兩大因素可望成為推動力，第一是全球的競爭力，根據GobalData統計，在2024

年全球跨國企業和中國生物製藥公司達成授權交易金額高達415億美元，按年增66%，到了今年，內地傳最新統計數據顯示，上半年創新藥海外授權交易超過50宗，總金額達484億美元。預計未來中國生物製藥的吸引力持續，而截至2025年中期，中國約佔全球臨床試驗管線的三分之一，以及上半年進入人體研究的創新藥候選物約佔50%，反映潛在進入市場的新產品佔比可觀，所以藥股「出海」的機會也就更高。

第二就是政策推動對該行業的保護，早前國家醫療保障局啟動的第11

輪國家藥品集採當中，涉及的藥品不包括創新藥，顯示對行業創新的支持態度，要明白每種藥品由研發乃至臨床試驗再到正式出產所需的成本和時間也是不菲的，如果沒有一定的保障，對於行業的發展和潛在利潤空間將會有所打壓，所以保護措施也表明政策對該行業的看重和支持，生物製藥板塊的潛在利潤能力也能提升。

基於生物製藥板塊的風險系數不低，若果對藥物或相關治療方案的了解不高，可以嘗試透過ETF或基金形式進入市場。

（作者為實德金融策略研究部經理）

國壽市盈率低 有望挑戰25元

經紀愛股

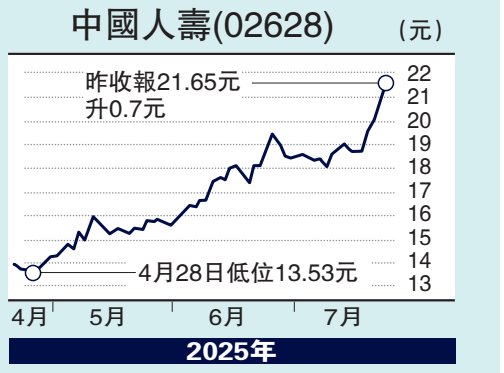
恒生指數出現突破走勢，闖過25000點，惟在高位仍需儲足動力，才能一舉再破上方心理關口，預料會在現水平上下400點波幅上落，鞏固一段後，再展升浪。

從基本分析，目前佔指數成分比重高的板塊，如內銀，保險，電信，內需等板塊，很多個股的市盈率，甚至預期市盈率均在10倍以下，反映股價偏低，而資金在追落後的策略下，在幾個板塊之間流轉，明顯增強大市的上升動力。

而目前港股承接力穩，外圍波動市勢的影響力減退，投資文化出現明顯的轉變，有利港股中長線的發展，尤其長線上升軌道。

核心業務收益平穩增長

從技術走勢分析，中國人壽（02628）近期走勢強勁，突破19元水平的阻力區後，出現消耗性上升走勢，迅速突破20元心理關口，延展中期反彈升浪。回顧此股於第二季由13元水平起步，反覆攀上22元水平，累積相當升幅，但動力強支持消耗升勢，料再上衝一段始會出現技術調整，並挑戰近



8年前的反彈中期浪頂23.5元水平，而今個中期反彈升浪可望25元水平，不過仍遠低於10年前高位的35元水平，單從這個技術走勢分析，此股有一定的上升潛力。

中國人壽的基本分析強，預料核心業務收益維持平穩增長，具一定的盈利質素，以目前市價計算，此股預期市盈率只有8倍左右，反映股價偏低，上升潛力強，成為投資機構及基金等入市追捧的根據。

投資者可以伺機在21元上下水平吸納，上線目標在25元水平，第一個阻力區在22元至23元之間出現，而下線參考位在19元水平。

（作者為獨立股評人）

中國鐵塔估值合理 可攻可守

股壇魔術師

恒生指數過去兩天突破25000點，昨天更加氣勢如虹，要發掘有實力的高飛落後股，中國鐵塔（00788）可說是其中一間，目前估值合理，現水平吸納，仍然可以可攻可守，值得留意。

與藏渝簽署戰略合作協議

內地電力設備股近期因為受惠全球最大水力發電廠的未來興建而大幅炒上，其實，內地的電訊設備亦有機會增加興建或者進一步提升質量。

例如國資央企助力西藏高質量發展推進會日前在拉薩舉行，16家央企

與西藏自治區簽署75個產業項目投資協議。中國鐵塔董事長張志勇出席會議，並代表公司與西藏自治區簽署戰略合作協議。根據協議，雙方將圍繞「寬帶邊疆」建設、「信號升格」專項行動、重大工程保障、智聯及能源業務發展等七個方面開展合作。

另外，7月11日下午，重慶市人民政府與中國鐵塔簽署戰略合作框架協議。雙方將圍繞提升資訊通信基礎設施水準、推行綠色集約共享的建設模式、做大做強數位經濟、推動數位能源和綠色低碳發展、促進產學研深度融合等方面深化戰略合作。

中國鐵塔是典型的「收租股」，其商業模式類似於收費橋樑，內地三大電訊商就是其租戶，因此其收入和盈利都相當穩定。公司首季業績：營收248億元（人民幣，下同），按年上升3.3%；歸母淨利30.24億元，較去年同期升8.6%，表現均符合市場預期。當中，兩翼業務收入恢復較高成長速度，貢獻營收成長動能。首季兩翼業務收入34.57億元，年比升17.9%，佔收入比重提升至14.0%。

中金預計，兩翼業務今年收入可望繼續達到雙位數按年增速；維持今年明兩年盈利預測不變，維持跑贏產業評級及目標價14港元，值得參考。