

中國內需潛力大 經濟動能足

投資全方位 金針集

中國內需持續發力，為經濟長期向好提供有力支持。事實上，中國科技自強自立水平提升及「人工智能+」應用增加，帶動更多高技術及裝備製造業新投資，同時又制定城鄉居民增收政策，增強居民消費能力，內需對中國經濟增長貢獻率有望進一步提升。

大街



剛上市不久的鳴鳴很忙具內需概念，吸引投資者追捧。

需動力在政策加力之下，對推動中國經濟發展作用持續增強。

外資押注看好中國內需消費

近日中國零售集團鳴鳴很忙(01768)在港上市，市場反應不俗，吸引淡馬錫、貝萊德、富達及騰訊作為基石投資者，首日上市升69%，昨日股價衝上400元以上水平，可見內外投資者繼續押注看好中國內需消費持續發力。去年中國消費品零售同比增長3.7%，比2024年加快0.2個百分點，預期今年增幅進一步提升。

此外，中國房地產投資收縮，拖累去年固定資產投資同比下跌3.8%，但在科技自強自立水平提升下，高技術投資呈現快速增長，推動新興戰略產業快速發展。去年高技術製造業及裝備製造業增加值同比增長9.4%及9.2%，前者為三年來最快增長，其中集成電路製造、飛機製造、電子專用材料製造及生物藥品製造增加值分別增長26.7%、24.8%、23.9%及12.1%。同時，在「人工智能+」發展下，存儲芯片及服務器等產品產量去年增幅高達22.8%及12.6%。

總之，中國內需潛力大，在於政策措施配合，持續釋放增長動力，有能力應對及抵禦外在因素衝擊，保持經濟穩中向好。

貨物和服務淨出口對經濟增長貢獻率分別為52%、15.3%及32.7%，令由消費和投資組成的內需，去年對經濟增長貢獻率超過67%，成為主要增長引擎，是經濟發展重要的穩定器，也是推動經濟轉型升級的動力來源。值得注意的是，去年消費支出對經濟增長貢獻率上升至52%，較2024年高出7.5個百分點。在去年中國居民人均可支配收入實際增長5%之下，消費潛能有望進一步釋放。

其實，中國貨幣及財政政策空間大，可持續擴

大內需。例如降低政策利率，並推出消費貸款、企業貸款貼息政策及民間投資貸款擔保等政策。事實上，去年安排超長期特別國債金額支持8400個設備更新項目，帶動萬億元投資，推動全部投資增長1.8個百分點。同時，去年3.6億人次申請消費品以舊換新補貼，帶動商品銷售額逾2.6萬億元人民幣，拉動零售額增長0.6個百分點。同時，市場亦憧憬中國制定穩崗擴容提質行動和城鄉居民增收的政策舉措，增強居民消費能力。由此可知道，投資、消費等內

投資和消費成增長主引擎

事實上，中國去年在美國貿易保護主義措施衝擊下，經濟展現出強勁韌性，拉動經濟三頭馬車中，最終消費支出、資本形成總額(固定投資)及

心水股

渣打 (02888)

361度 (01361)

港鐵 (00066)

基金換馬 傳統經濟股獲青睞

沈金

港股經過兩日重創後，昨日終告穩定下來。不過，回穩之勢亦得來不易，歷經激烈的好淡纏鬥，最後才分出勝負。初段，好友曾將恒指推高至重上27000點大關，高見27126點，升351點，但到此高位便無以為繼，淡友反攻，三扒兩撥使指數由正轉負，低見26431點，反跌344點，即來回波動695點，至此好友又再收拾殘局，指數緩緩轉升，收市報26834點，升59點或0.22%。成交額3352億元，較上日少127億元。

傳統經濟股遠遠拋離新經濟股。分類指數中，地產、公用、金融領先，而科技、國企就轉弱。「股王」騰訊(00700)最低時跌至561元，重創37.5元，跌幅6.2%，其後有「勤王之師」出動而作出小反彈，收市報581元，仍跌2.9%。小米(01810)一度見34.36元，平52周低位。科技股中，最出色的是長飛光纖(06869)，收

94.95元，升12%，創歷史新高。本地地產股在預期樓市復甦的刺激下繼續炒上，普遍錄得2%至4%的升幅。其中，九倉(00004)升4.4%居首，太古A(00019)升3.9%緊隨其後，而信置(00083)、嘉里建設(00683)、恒地(00012)、希慎(00014)等也不弱。

渣打漲4.4%破頂

本地銀行股以渣打(02888)升4.4%最悅目創新高，次為滙控



(00005)升3.1%，而中銀香港(02388)也升2%。還有公用股，港鐵(00066)升近3%，煤氣(00003)升2.8%，電盈(00008)升2%都不俗。綜合觀察所得，似乎有基金大戶在調整倉位，即沽出一些升幅大的科技股，轉向吸入倉位較少的傳統經濟股，相信行將到來的業績公布期，科技股的業績寄望不會太高，但傳統經濟股卻有望在較低基數水平下有較佳增長。此外，單純看派息，自然是科技股「拍馬追不上」。傳統經濟股這一陣重獲基金青睞，估計其理在此。

還有九個交易天，港股就「送蛇迎馬」進入「馬年」了。二月開局兩天，暫時在低位徘徊。我講過26500是一個關鍵支持位，昨日曾一度跌穿，幸而好友給力，又將之推回26800水平收市。現時，上阻力是27100至27200，能否重上高位，要看好友能耐。由於不確定因素仍在，對二月市的方向，本人仍在觀察中。

361度估值低 上望6.77元

板塊尋寶

國家在「十五五」規劃中，擴大內需勢在必行，傳統消費板塊中體育用品股大有錢途，361度(01361)估值相對偏低，不妨視作撈底對象。

361度主要業務為於內地地產銷售體育用品，包括鞋類、服裝、配飾及其他。去年度上半年，361度營業額51.41億元(人民幣，下同)，按年上升19.2%；純利7.9億元，年增12%；每股盈利38.19分，中期息按年大增153%至每股16.5港仙，派息比例提升至40.3%，分紅政策尚算慷慨。

期內，毛利率按年減少0.4個百分點至41.3%；經營溢利率按年跌2.4個百分點至20.6%；存貨周轉日數為85日，去年12月底為93日。

去年下半年，國際及內地各項大

型賽事的接連舉行，持續助推大眾運動熱情高漲，全球消費者對運動裝備產品的需求有增無減，更為體育用品企業搭建起展示產品和技術創新實力的舞台。

361度不斷推進超品店新業態布局，截至去年底，內地累計開設超品店126家，其中一二線城市門店佔比近50%，開店數量多過公司管理層年初預期開店100家的指引。

據報，以零售價值計算，第三季和第四季361度主品牌線下零售額俱錄得按年約10%的正增長。而電子商務平台產品整體流水第三季按年錄得約20%的正增長，而第四季更有高雙位數的正增長。

中金公司早前發表研究報告維持給予361度「跑贏行業」的投資評級，目標價6.77港元，今明兩年預測市盈率分別為9倍和8倍，息率逾5厘，吸引力不俗。



361度息率逾5厘，分紅政策尚算慷慨。

外資持續流入 波動市A股最穩定

容道

隨著周一黃金開盤持續下跌和周日中東股市開盤的大跌模式，周一亞洲市場迎來一個久違的全面大跌，跌得最慘的是韓國和日股，跟着的是港股和A股，指數全部都跌超過2%，其中的熱門股票基本上都是跌5%以上，所以普跌的場面十分慘烈，對大市的氣氛和人氣有很大的打擊。

筆者上周對A股和恒生指數提出的操作參考分別是上證指數4050點和恒生指數26500點會有較強的支持，以過去兩天的市況來看都證明了很有實戰價值，具體的就是接近這兩個點數的時候就可果斷地有序地開始買

進。到周二，隨着反彈回升的行情，即市已經有不錯的成果了。當然，本人不是很拘泥於指數，因為我主要的買賣是在個股，而不是指數期貨的相關產品。其實，在實際操作下，個股的反彈比指數的漲幅更兇猛，指數是一個方向，獲利的本基本是建基於要果斷在低位買進才行。

其實以現實情況看，周二亞洲股市是全面回升，但漲得最多反而是日股和韓股，而且韓國是以今年的6.8%升幅創出收市的歷史新高，收5288點，完全抵銷了周一的跌幅。相比之下，A股和港股是跑輸他們的，這主要是關聯到現在的韓國和日本，都是直接對標美股，都是以一個正比的倍數

的關係去計算，所以都會有隨着美股升跌放大一兩倍的效果。

以最近的國際資金走勢來看，高頻率、波幅大的震盪還在持續，中東局勢一日三變，隨時出現突發的情況。執筆時，黃金又出現大幅反彈，回到4900美元之上，但同時，石油的價格卻出現了大幅度的回調，這一正一反的表現跟一個星期之前很不一樣，這都是大戶對中東和美伊局勢態度的不同判斷所引致。相對來說，A股其實是最穩定的一個投資標的，而且我看見全球資金和熱錢都正在持續流進，所以大家可放心在低位增持，一旦局勢放緩，就會回到正常的上升軌道上！(微博：有容載道)

市場規模萬億級 太空光伏掀炒風

谷運通

受傳聞影響，港股昨日表現異常。大市上午開市後跟隨外圍回升，10點過後突然傳聞來襲，大市由升轉跌，高低位接近700點。下午傳聞被否認後反彈，但力度欠缺，令人懷疑傳聞不只是空穴來風。相比之下，A股、日韓股市走勢較為合理，均現明顯回升。不過，港股亦有結構性亮點：太空光伏概念再次發酵，相關的龍頭股最多爆升近三成，顯示熱錢仍在市場興風作浪，只是焦點更加集中。這種個別開花的炒作風格，或會持續一段時間。

導致市場突然急跌的原因，來自於一則「稅收」傳聞。要知道，市場周一剛經歷了三大電訊商被調高增值稅所帶來的衝擊，對上市公司稅收的變化特別敏感。這次傳出「中國將調整高新技術企業認定及相關稅收新政」的消息，更是針對主要在港股上市的互聯網平台企業，如果稅收由現時的6%增加至傳聞中的25%，衝擊一定是災難性的。事實上，這類「小作文」內容並非首次在市場上傳出。令人驚訝的是，去年外媒亦有過類似的報道，但並未落地。

有中資券商認為，此傳言屬於典型的市場噪音，可能源於對單一政策文件的過度解讀與誤傳，在情緒脆弱時被

放大。光大證券指未來可能出現的稅收規範，是針對部分企業稅收優惠資格(如高新技術企業資質)的核查與清理，而非直接上調法定稅率。此類影響範圍有限且可控，互聯網龍頭公司的股價核心驅動力仍是自身業務增長，AI商業化進程及盈利能力提升，短期情緒擾動不改長期邏輯。

SpaceX擬發射百萬顆衛星

另一方面，美國首富馬斯克旗下的SpaceX，向美國聯邦通信委員會(FCC)提交申請，計劃發射超100萬顆衛星，構建全球首個「軌道數據中心」(ODC)系統，該系統定位為太空AI計算基礎設施，目標為全球數十億用戶提供推理和邊緣計算服務。申請文件顯示，SpaceX計劃9年完成部署，前3年10%，第6年部署50%，到第9年全部完成。

根據瑞銀集團預測，今年全球太空光伏需求為0.3吉瓦，預計2035年將飆升至115吉瓦，10年規模預計漲超300倍。若2035年鈦鈣礦-硅疊層電池(45%市場份額)與P型HJT電池(50%市場份額)主導市場，單位成本8至9美元/瓦，全球市場規模有望達1.1萬億美元(約8.6萬億港元)。

日圓貶值壓力增 短線下試156.5

能言匯說

美聯儲上周議息會議宣布利率不變，為連續三次下調利率後首次按兵不動。美聯儲議息聲明顯示，局方上調經濟增長預期並降低對勞動力市場的擔憂。除此之外，今個星期又有三間央行舉行議息會議，執筆之時澳洲央行已宣布加息0.25%，結果符合市場預期，是2023年11月以來再提升利率，市場現時仍在等待英倫銀行及歐洲央行公布議息結果，二者料將按兵不動。

另外，日本央行上周結束1月議息會議。由於日本12月通脹明顯降

溫，是四個月來首見下滑。2025年12月整體通脹為2.1%，較前值明顯回落，創2022年3月以來最低，剔除生鮮食品價格的核心通脹則為2.4%，觸及2024年10月以來新低，兩者均符合市場預期。因此，日本央行上周宣布將短期利率維持在0.75%不變，結果符合預期。央行表示，經濟及通脹前景面對的風險大致平衡，如果展望符合預期，將繼續加息。

日本首相高市早苗宣布解散眾議院並於2月8日提前舉行大選，並提議考慮下調食品消費稅以增添選舉勝算，唯市場擔憂減稅措施將加大日本

政府的財政缺口，為原本就大幅舉債的日本帶來經濟壓力，日圓一度走弱。加上，本月因美國總統特朗普或干預外匯市場的言論，使美元急跌，日圓則迎來一輪大幅反彈。隨後，美國財長貝森特表示，美國奉行強美元政策，絕不預日圓走勢。美元兌日圓隨即由約152水平再度反彈至155水平徘徊。我們認為短線來看，日圓貶值壓力增加，投資者現時不妨沽出日圓，預計美元兌日圓短線目標價為20天線約156.5水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)