

從地方兩會看政策走向

投資全方位

一點靈犀

地方兩會陸續收官，從各地官網披露的內容中，可以初步描繪出未來政策輪廓：作為「十五五」開局之年，今年經濟工作部將主要圍繞高質量發展做文章。預計在下個月召開的全國兩會上，經濟增長目標設定在4.5%-5.0%之間。

李靈修

截至上月底，共計20省市披露今年GDP目標，加權平均值為5.1%，較去年實際增速（5%）提升0.1個百分點，也較去年地方兩會的增長目標（5.3%）微降0.2個百分點。分地區看，海南、河北、北京等9個地區的GDP目標增速與去年持平；浙江、廣東、河南等11地區目標增速則有所下調。

經濟大省勇於擔當

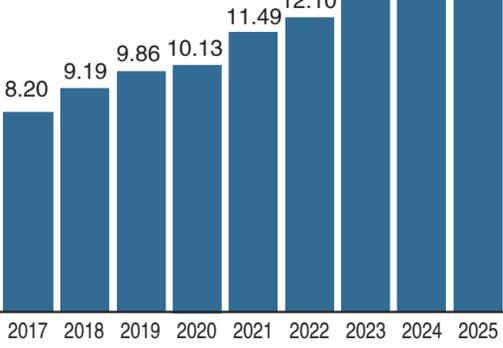
須指出的是，經濟大省挑大樑的特徵還是較為明顯。廣東將2026年GDP增長目標設定為4.5%-5%，大幅高於去年3.9%的實際增速。這也是廣東時隔七年再次設置增長區間。浙江則將GDP目標設定為5%-5.5%。反內捲也成為經濟大省的



▲截至上月底，共計20省市披露今年GDP增長目標，加權平均值為5.1%。

中國GDP（國內生產總值）

單位：萬億元人民幣



共同關注焦點，均有響應統一市場建設，並專門部署「內捲式」競爭的整治工作。

去年底召開的中央經濟工作會議提出八大任務，其中的「堅持創新驅動，培育壯大新動能」受到關注較多。作為回應，今年各地區政府工作報告在該領域的著墨較多。京津冀、長三角、大灣區等三大區域均將「打造科技創新中心集群」置於全年工作的首要位置，特別是在AI產業部署方面提出諸

多支持政策。

近年來中央政府在強調發展「新質生產力」的同時，亦突出「因地制宜」的原則，指出要有選擇地推動新產業、新模式，防止「一哄而上」和同質化競爭。從地方兩會來看，大家也在依託自身稟賦開展差異化布局。譬如，北京作為科創中心，大力支持中關村建設人工智能集聚區，同時聚焦量子科技等前沿領域；廣東明確表示將推動低空經濟等新

興產業；新疆等西部地區則主要布局綠色算力（東數西算）、清潔能源等領域。

經濟刺激留有空間

此外，中央經濟工作會議強調的「推動投資止跌回穩」，也在地方兩會上有所反映。從各地區公布的固投目標來看，新疆設定了「8%左右」的高目標；陝西則強調「工業投資年均增長6%左右」。相較之下，沿海發達省份及直轄市目標普遍設定在5%左右。北京未設定具體增速數值，而是提出「持續優化投資結構」。

擴內需仍是地方政府主要任務，今年服務消費的重要性被一再突出。北京提出大力發展家政服務、養老託育；浙江強調拓展文旅、康養、體育等服務消費；重慶提出打造「不夜重慶」和「新韻重慶」文旅品牌。儘管各地政府均對「以舊換新」、「實物與服務並重」等方面進一步落實安排，但對比2025年地方政府工作報告，大家對「擴內需、促消費」任務的安排次序基本保持穩定或有所後移。

總體來看，科技創新與反內捲在地方兩會會形成高度共識，預計今年政府資源將更多向結構調整、產業升級等領域傾斜。在外部經貿環境錯綜複雜的現實下，預計中央會留有政策後手與寬鬆餘地，而非一次性將穩增長子彈打完。

心水股

港交所 (00388)

建行 (00939)

港鐵 (00066)

港股上演「屠牛記」 防守為主調

受美股隔晚下挫的影響，加上環球股市吹淡風，港股也不例外。連升三日累積升了110點，昨日一次「大風吹」，就此將三日之得全部抹去，還跌突215點。恒指昨日高點為26710，低點26295，收市報26559點，跌325點或1.21%。全日總成交2479億元，較上日少672億元，反映年近歲晚，市場欠缺新資金的狀況。對恒指「牛證」揸家而言，昨日是一個壞日子。因為「牛證」集中區的26300點在開市不久就戳破，有65張「牛證」收回，揸家全部賠了本金。「屠牛記」終告上演，淡友莊家又贏一仗，於是不再壓市，任其自由浮動，恒指由低位26295點有所反

彈，但力度平平，入市者小心翼翼，反映短期市況傾向於以防守為主調，進攻似乎未是時候。焦點股騰訊（00700）和阿里巴巴（09988）仍然有壓力，二者之跌勢未止，只是跌的幅度有時放緩又有時加大而已。二者不同步而行，有日是騰訊跌多些，而翌日可能是阿里跌得更重。昨日則是阿里跌得多過騰訊，但無論如何，下沉的活壓仍在，這是大戶減持的動作，入市者仍要小心。

納指弱勢 科指仍受壓

還好者是個別發展主調未被破壞。我講過昨日是觀察市情的關鍵日子，經小心考究後結論是：2月餘下日子可能仍是上落市和個別發展。低位

下移至26100，高位為27100，就在近1000點內浮沉波動，而不同板块的股份就各自修行，互見升降。美股指和納指的升跌繼續影響港股，由於納指的弱勢未除，估計港股的科技指數也難以脫穎而出。挨年近晚是另一個壓市因素，所謂「年晚錢」，仍然是企業和個人關注的要項。炒業績有待「馬年」才開始，第一隻是港交所（00388），訂2月26日宣布，業績好已在預期中，且看稍後有沒有新動力推動了。港交所昨收407.6元，跌1.6%。同屬證券股，「細細粒」的國泰君安（01788）漸見上力。此股已發盈喜，盈利預計增長2.65倍至2.93倍。比較之下，內銀股普遍穩好，料將繼續發揮「壓盤石」功用。

特斯拉拓AI與太空領域 380美元可吸

毛語倫比

特斯拉（TSLA）作為全球電動車市場的領導者，正處於一個關鍵的轉型期。馬斯克的願景引導下，公司不僅在電動車技術上持續創新，更積極將業務版圖擴至AI與太空領域，試圖構建一個前所未有的科技生態系統。然而，這條道路上亦伴隨著市場質疑、技術挑戰與監管審查。

SpaceX公布收購馬斯克旗下的AI公司xAI，引發華爾街的熱烈討論。此舉被視為馬斯克商業版圖迄今為止最大規模的整合，這項合併為投資者描繪了一個「AI+太空」的宏大敘事，預計合併後公司的IPO估值可能高達1.25萬億美元，其中xAI估值約2500億美元。馬斯克強調，AI的未來在太空，關鍵在於太陽能的「無限獲取」，並計劃建立太空數據中心，預計未來2至3年內，太空可能成為生成AI算力的最低成本路徑。

轉型為「物理AI提供者」

特斯拉在這一宏大布局中扮演著關鍵角色。特斯拉已向xAI投資約20億美元，市場預期其自動駕駛與機器人戰略可能加速推進，並逐步整合至馬斯克的AI帝國。Seeking Alpha分析機構The Techie更指出，特斯拉正從傳統汽車製造商轉型為「物理AI提供者」，其能源儲存業務有望支撐軌道數據中心，而Optimus機器人則將成為陸地與太空基礎設施的重要工業支柱。然而，全面整合也面臨挑戰，特別是估

值錯配問題。若按現有估值合併，特斯拉可能需要增發約35%的股份，此舉或會導致部分機構投資者因業務屬性變化而選擇拋售。

電動車主業在技術創新方面，特斯拉取得了重大突破。馬斯克公布實現乾電池的規模化生產，這項技術顯著降低了電池生產成本和能耗，簡化了工廠生產流程，並將電池電量容量提升約20%，有效延長了電動車的續航里程。除了電動車主業，特斯拉的第三代人形機器人Optimus預計於今年亮相，目標年產百萬台，並且Model S和Model X的生產線將被用於人形機器人的製造，顯示特斯拉在機器人領域的雄心。

特斯拉股價於500美元似乎遇上阻力，近日隨着股市下跌而逐步回落。若投資者對未來特斯拉的「太空夢」有新一番憧憬的話，可待股價回落至200天線380美元便可吸納，先上望500美元目標價，跌穿330美元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，未持有上述股份）



春節長假提振消費氣氛 蒙牛看高一線

隨着2026年春節假期臨近，內地將迎來長達九天「史上最長」春節黃金週，預期顯著提振節日消費氣氛。在此背景下，部分食品飲料股表現堅挺，蒙牛乳業（02319）走勢備受關注。回顧2025年，蒙牛公司全年銷售額預計按年下降約8%，符合市場及管理層預期。值得注意的是，其全年營運利潤率可能略為收縮至約7.9%，低於年初指引，主要反映行業整體需求疲軟帶來的營運去槓桿效應，以及原奶價格等成本因素的壓力。然而，進入2025年第四季度，數據顯示銷售跌幅已趨於穩定，未見進一步惡化，為業績築底提供初步信號。展望2026年，多個積極因素正匯

聚成蒙牛業績反彈的催化劑。首先是需求的結構性恢復。隨着零售終端動銷趨於穩定，加上2026年農曆新年時間較晚帶來的季節性利好，預期公司銷售額將於2026年1至2月恢復高單位數的同比增長，有望推動全年實現單位數的增長。其次，預期原奶價格將於2026年中進入周期性穩定階段。這對蒙牛而言意義重大，因為其業務構成中，對成本敏感的液態奶佔比高於行業。一旦上游成本壓力緩解，其將享受更顯著的正面營運槓桿，帶動營運利潤率重回升軌。相較其乳企，蒙牛更高的液態奶業務敞口，在行業上行周期中，反而可能轉化為更大的利潤彈性，其淨利潤的增長曲線或更有潛力。

綜上所述，最長春節假期有望成



為點燃消費情緒的短期催化劑，而更深層次的驅動力來自成本周期的逆轉與公司自身的營運效率。在消費市場逐步回暖的背景下，蒙牛憑藉龍頭規模與完整產業鏈布局，正迎來一個業績與估值有望同步修復的窗口期。（筆者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）

金價短線料4700至5000美元波動

本周黃金市場經歷罕見的劇烈震盪，價格高位急跌後反覆修復。上周五金價在歐盤時段突然遭遇大規模拋售，盤中一度暴跌逾12%至4680美元附近，創近四十年來最大單日跌幅，並完全回吐此前一周的漲幅。隨後數日金價雖一度強勢反彈重返4950美元上方，但在流動性收緊與政策預期重塑的雙重壓力下再度承壓回落。撰文時實時金價位於4850美元水平，相較前期高位明顯下移，市場已由單邊上漲階段轉入高波動的重新定價周期。本輪黃金的劇烈回調核心來自政策預期的根本性轉變與市場槓桿結構

的快速調整。值得注意的是，世界黃金協會數據顯示，1月全球黃金ETF出現創紀錄的187億美元資金流入，反映中長線配置需求仍穩固，為金價在深度回調後提供底層支撐。數據面上，美國經濟訊號呈現分化格局，進一步增加市場對利率路徑的判斷難度。美國就業與製造業相關指標顯示實體經濟韌性仍存，削弱了市場對美聯儲快速轉向的信心。在通脹尚未完全回落、增長數據局部回暖的背景下，貨幣政策前景高度模糊，使金價更容易受到情緒與資金流動的劇烈擺動影響。加上美國就業報告因政府停擺延後公布，關鍵數據空窗期進一步放大了短線波動。

技術面上，由於金價上周尾的跌幅相當誇張，即使在本周出現強力反彈，也無法完全扭轉形態方面的弱勢，而且在重新回到5000大關上方之前，可能都難以打開更進一步的空間。短期均線組交叉運行，意味着多空爭奪開始變得激烈，短期呈下跌趨勢。在避險需求邊際降溫、利率路徑不再單向寬鬆的情境下，金價短期難以迅速重回此前的單邊上行節奏，更可能在4700至5000美元之間反覆拉鋸。操作上需高度重視風險管控，避免在情緒化行情中過度追漲或恐慌殺跌，等待就業與通脹數據明朗後再確認新的中期方向。（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk）

港股中線看漲 趁低收集

政經才情

本周中後段，全球投資者及大戶都把目光集中於中美俄三巨頭的電話外交話題，以捕捉相關的投資機會或規避風險。因此，各類主要商品價格及匯率走勢基本上沒有大變動和突破，就算近來波動十分大的黃金及石油，只在一個可控幅度內上落，而各大股票市場也平均在2%震幅之內作區間炒作，這應驗了本欄目近數期文章強調的震盪市持續，較適合技術流交易者進行高拋低吸的專業操作。

以A股及港股為例，就仍然在早前提過數次的技術關鍵位（分別是上證指數4050及恒生指數26500點）窄幅徘徊，兩市主要做板塊和題材輪動炒作，前期熱炒的高估值科技類股份普遍受壓，而「老燈」股及傳統價值和藍籌股則重新佔據主導，所以，在此消彼長下，指數也就適度地被平衡了。

周五，以A股上證指數對比港股恒

生指數而論，A股明顯強於港股，且以本人的技術系統分析看，港股更會於下周下試中期上升軌，這結合外圍（尤其是美股）的表現看，下周港股的波幅或會加寬，有機會出現短暫性破位情況，下方支持或低見25600點。綜合國際資金流向及香港的基本因素而論，港股中線仍可維持看好，若出現殺跌未嘗不是一個低吸增持的好時機，筆者現在港股的倉位仍較低（低於35%），不太抗拒趁最近市靜先來一個健康調整，以待日後有更大反彈空間。

另外，美匯指數近日緩緩向上爬升，執筆時見已至97.8近日高位，雖尚未走出一個明確的上升通道，但已算成功扭轉了半月前急插的下降軌，現在仍有向上推升的量能，相信到98.5才有較大阻力。如此，強美元的回歸就預示對股市不太友好了，這可從近日納指逐級走低可看到端倪。各位不可不防，也應適當地調整其他跟美元有較大關連的資產配置呢。（微博：有容載道）