

# 避險沽盤湧現 美元資產遭殃

## 投資全方位 金針集

美國聯手以色列襲擊伊朗，市場避險情緒急升，加上特朗普續向全球揮動關稅大棒，美元資產沽盤進一步湧現，近期受困人工智能（AI）替代疑慮的美國科技股股價持續走低，華爾街七大科技巨頭之一微軟股價，已從去年第四季歷史高位累跌逾27%，深陷技術性熊市。

大衛



◀ 微軟業務直接受到AI衝擊，股價由去年10月歷史高位，迄今累積跌幅逾27%。

縮減、拖麻標普指數的分析，進一步加劇市場對AI替代恐慌，美國科技股將雪上加霜。雖然美國白宮高級經濟學家企圖淡化Citrini報告內容影響，形容如同科幻小說，但市場不以為然。事實上，美國科技股持續走弱，私募信貸面臨巨大違約風險。瑞銀集團策略師Matthew Mish估計私募信貸違約率將大升，有可能高見15%。

### 微軟股價深陷技術性熊市

第三，美國關稅霸凌行為令流入美股資金減少，加劇科技股跌勢。根據美銀報告，今年以來，全球各地股票基金每流入100美元，當中僅有26美元流向美國股票，比例為2020年以來最低，相信這可以解釋跑輸全球股市因由所在。

值得注意的是，美國科技股股價輪流插水，反映投資者對美股估值過高、AI投資失控感到憂慮，加上AI替代疑慮持續發酵，美國科技股難有運行，例如IBM股價曾單日急挫13%，為25年來最大單日跌幅，而七大美國科技巨頭之一微軟，軟件業務可能直接受到AI替代衝擊，股價由去年10月539.82美元歷史高位，迄今累積跌幅逾27%，步入技術性熊市，不排除其他美國科企巨頭股價步上微軟後塵，跌進熊市區域，納斯達克指數前景凶多吉少。

總而言之，受累私募信貸市場不穩，美國科技股流動性趨緊，股價走勢拾級而下，呈現泡沫爆破徵兆。

拋售潮有餘未盡。

美國持續對全世界發出關稅威嚇，之前部分國家與美國達成的貿易及投資協議將出現變數，例如日本、韓國對美投資數千億美元，有可能放慢步伐，甚至暫時擱置，促使投資者紛紛重估美國經濟及投資前景，美股下行壓力愈來愈大，納斯達克指數年內由升轉跌，對比歷史高位，累跌了約6%，跌幅擴大至10%、進入技術性調整的機會很大。

### 美私募信貸違約恐將大升

其實，近日利淡美國科技股的消息接踵而來，令目前平均市盈率接近30倍的納斯達克指數，估值

存在很大下修空間。

首先，美國私募信貸市場響起警號。近日私募信貸資產管理企業貓頭鷹資本(Blue Owl Capital)旗下零售投資者的基金突然限制客戶贖回，更要出售14億美元信貸資產，令人關注企業流動性問題，引起市場恐慌，擔心涉資1.8萬億美元的私募信貸市場開始爆發。事實上，美國科技股瘋漲背後的原因，主要是依賴私募信貸資金大量投入，一旦私募信貸市場崩潰，美國科技股面臨猛烈拋售。

其次，近期AI替代疑慮加劇，導致美國科技股急跌，軟件股成為跌市重災區。研究機構Citrini Research一份報告有關AI應用引致失業及消費支出

心水股

華潤電力 (00836)

紫金礦業 (02899)

中海油 (00883)

## 電力股成焦點 華潤電力財息兼收

沈金

港股上周5個交易日日升日降，恒指收報26630點，較前周升217點。翻查資料，梅花間竹的周線圖已畫了足足9周，相當罕見，這反映市場缺乏方向感，炒家傾向於短線操作，有利即「割」，所以加速大市的反覆和波動。

不但周線梅花間竹，連月線也走同一路子。自2025年9月起，到2026年2月止，一共6個月，也是1個月升1個月跌，具體的升降是：升1778點（去年9月起）、跌949點、升48點、跌228點、升1757點、跌757點。上述6個月的恒生指數兜兜轉轉，上上落落，最終竟是「基本還原步」。去年9月底恒指收26855點，現在2月底收26630點，所差只是225點而已。

有人問：這6個月內，以月線圖計，最低指數是什麼？答案是去年12月底的25630點，而最高指數則是今年1月底的27387點，二者差距1757點，這就是一個「金鐘罩」，規範恒指的波動範圍，又似如來佛祖的「五指山」，使你逃不出其「指縫關」。

### 3月仍舊上落波動 板塊輪動

明乎此，短線操作將是接近25630點買，接近27387點沽，近期恒指每次突破27000點很快又打回原形，就是這種操作所起的效應。

如果上述分析管用，則3月大市仍然會是這種上落波動的板塊輪動，個別發展將更值得關注。因為即使恒指上落不大，但個別股份的股價差異可能十分大。這就是投資者要擅於捕捉上升股的原因。

近期，如大家買中滙控(00005)、新地(00016)、中銀香港(02388)等優質股，一定會笑逐

顏開，但若吸納阿里巴巴(09988)、小米(01810)、百度(09888)等科網平台股，就會吃大虧，損失非輕。

3月份，又會是哪個板塊哪些行業跑了出來呢？我頭牌認為，可關注的是電力板塊。長建(01038)、電能(00006)宣布出售在英國的配電網，套現1100億港元，說明電力是一種珍貴資源，以此觀之，內地一眾電力股都值得留意。以前本欄推介過的華潤電力(00836)，上周五收18.68元，升2.3%，呈突破，成交額3.4億元，為近日最多的交投。此股市盈率6倍，周息率6.1厘。此股儘管營業收入下降，但歸屬股東淨利潤卻大升逾三成，當中新潔淨能源增長幅度最大，貢獻也大增，符合「十五五」規劃中要發展新潔淨能源的環保要求，現價離52周高價21.45元仍遠，是一隻可以留意的優質高息股。

## 中東政局丕變 恐金油價飆升

徐惠芳

美國和以色列襲擊伊朗，風險厭惡情緒席捲全球市場。市場預計，將出現一波巨大的風險規避潮，全球市場將受到衝擊，強烈的避險情緒可能會推動黃金價格飆升，油價也被認為會暴漲。

此外，美元(USD)、日圓(JPY)和瑞郎(CHF)等避險貨幣將成為最受追捧的貨幣，而全球股市可能會面臨巨大的沽壓。

美匯指數自1月底從95.60附近低點反彈呈現緩慢上升，回升了約200點，惟接近98.00區域時價格仍然停滯，預料升穿100.80重要阻力才能見明顯轉向。

上周五，美國1月最終需求生產物

價指數(PPI)按月升0.5%，預估漲0.3%。美國30年期定期按揭利率上週降至5.98厘，是自2022年9月以來首次跌穿6厘。美國10年期債息曾跌6.6厘至3.951厘，2年期債息降7.1厘至3.377厘。

現貨金上周五收報每盎司5279.22美元，升1.81%，日內曾高見5281.07美元。現貨銀收報每盎司93.7635美元，上揚6.1%。金價下方支持5100、5080、4920、4800美元。至於期油走勢不一，紐約期油急攀2.78%，收報每桶67.02美元；布蘭特期油揚2.45%，收報72.48美元。紐約期油下方支持64.80、62.60、59.60美元。

(作者為獨立外匯分析員)

## 領展股息6.6厘 現價值博率高

子石

香港本地房託基金(REITs)這段時間連環破頂，創超過52周高位，投資者不妨搭一趟順風車。

本周討論領展房產基金(00823)，因為憧憬這隻股份有追落機會。純粹股價落後而憧憬可以追落，並不是明智之舉，除非股份已有追落跡象。領展今年以來股價上升8.8%，跑贏泓富產業信託(00808)、冠君產業信託(02778)，而相較陽光房地產基金(00435)、置富產業信託(00778)的11.4%、9.8%股價漲幅，差距收窄。

領展股價已回補2025年11月20日至21日所遺留的下跌裂口(介乎36.631元至37.251元)，既然升穿阻力位，再向上的阻力位為41元。而去年11月的下跌裂口，主要因為領展公布中期業績遜於預期，首6個月可分派

總額下跌5.6%至32.83億元，每基金單位分派則下跌5.9%至1.2688元。每基金單位分派減少是股價下跌的致命傷，業績公布當天及翌日股價由約40元跌至34.6元。

大摩就估計，領展2026年度整個財年的每基金單位分派會按年減少7.3%，續租租金下滑情況可能延續至2027年度財年上半年。

領展中期息1.2688元，以往末期息派發金額高於中期息，以保守態度測算，末期息維持在中期息金額，全年派息金額2.5376元，預測股息率6.6厘左右。對於好息資金而言，領展仍有吸引力。

領展上周五收報38.76元，現價買入領展的具備博率，只是先關注中東軍事衝擊的事態發展，市場情緒緩和才適合吸納。止蝕方面，股價收低於買入價10%可以沽出。

## 政策與資金流雙驅動 亞洲債市展升浪

Murray Collis

2026年相信正面動能將延續，並由以下四大主題引領市場發展。

一是美國減息開展，亞洲美元債與本地信貸更具吸引力。

隨全球利率由緊轉鬆，大量資金正尋求更高收益與更靈活的配置。在孳息曲線正常化後，投資者需承擔更多存續期或信貸風險才能提升回報。在此環境下，孳息較高、存續期較短的亞洲美元債更具吸引力，而沉寂多時的一級市場亦有望因再融資需求上升而回暖。同時，新加坡元及離岸人民幣等本地信貸市場快速擴張、估值吸引，為投資者提供更廣泛的選擇。

二是亞洲高收益債孳息領先全

球，2026年續為收益來源。

展望2026年，亞洲高收益債仍將是投資組合的重要收益來源及分散工具。

三是去美元化趨勢持續，資金流向亞洲本地貨幣債市。

美國主權評級下調及政策不確定性，促使部分官方機構減持美元資產，尋求跨地區、多貨幣分散。美元雖仍具避險地位，但其長期角色受到挑戰，資金開始流向人民幣、印度盧比與新加坡元等本地貨幣債市。

### 中日印債市動能充足

這些市場受惠於本地政策支持、技術面改善與穩定利率環境，亦能在全球波動中提供有效分散。

四是中國、日本、印度三大債市各具亮點。

中國、日本及印度三大債市在2026年均展現積極前景：中國在政策支持、科技與產業升級推動下，債市受惠於人維持寬鬆與離岸人民幣債市場快速擴張；日本隨央行踏入利率正常化周期，貨幣對沖後的息差優勢及日圓低相關性，使日本債市成為具吸引力的分散投資來源；而印度在強勁經濟增長、評級提升及有望進一步納入全球債券指數等因素帶動下，中短期本地債及具政策支持的信貸市場持續呈現良好投資價值，三大市場形成亞洲固定收益的重要增長動能。

(作者為宏利投資管理亞洲定息產品部主管)

## 黃大仙中心春節檔人流增10% 領展：商戶滿意生意額

企業訪談

領展(00823)香港資產管理總監羅欣琪接受訪問時透露，旗下商戶在今年農曆新年生意不俗，尤其是食肆，其中，鄰近黃大仙祠的黃大仙中心，在大年初一至六(2月17日至22日)期間，整體人流升超過10%，商戶透露滿意生意額表現。

被問到近年電商免運費對租戶組合的影響，羅欣琪直言，對於原本競爭已大的實體零售，電商確實造成衝

擊，但領展亦有積極調整旗下商場的商戶組合，例如電商對家品影響較大，商場會加強食肆租戶，包括引入內地品牌，線下體驗項目例如健身房亦有一定需求。

### 領達廣場將如期開幕

對於港人北上消費的趨勢，羅欣琪表示，集團亦在持續觀察，惟相信是結構性的問題，目前的數據所見，港人北上消費似乎趨向穩定。

她提到，零售市道見復甦，高價

奢侈品率先反彈，期望可繼續延續復甦勢頭。

另外，領展旗下觀塘安達臣道的領達廣場，可建樓面面積約1.3萬平方米。羅欣琪指出，正按計劃如期推進，並已開始預租工程，大型客戶亦已簽約。她提到，項目內的基本民生、街市等已準備就緒，有信心該新商場能夠如期開幕。

最近領展為黃大仙中心打造《福牆》地標，結合書法藝術與現代設計。羅欣琪表示，未來將繼續提升香

港的資產，視每個商場的特性，因地制宜會「逐區去睇」，需要花心思和協作，為每個商場個性化設計工程。她續說，即將完成筲箕灣耀東商場的翻新項目，東涌逸東商場將加入更多大嶼山的主题布置，形容是值得期待的。

羅欣琪強調，領展一直未有停止為資產進行增值，每個項目需時部署，亦要考慮新屋邨落成、配合人口發展等，惟每年資產增值計劃未有硬指標。



▲羅欣琪表示，零售市道見復甦，高價奢侈品率先反彈。大公報攝