

避險資金東移 港股A股料延續牛市

中金：超配中資股 美股料跑輸中國資產

專家把脈



中東戰事不斷，當地資金有意轉向中國內地及中國香港等亞洲地區。中金首席策略師繆延亮表示，隨着地緣不確定性上升，依賴美元單一資產的風險凸顯，中東資金擬加快流向中國內地及中國香港等地，且不少傾向投資中國的AI、先進製造業等產業，惟難以估計相關金額。

繆延亮指出，國際貨幣秩序重構的大環境下，市場已經形成三大共識：一是A股和港股牛市繼續，二是黃金牛市繼續，大宗商品也有機會，三是美股可能跑輸中國資產。

大公報記者 李永青



中金關於中資股超配四大主線

1 景氣成長	AI 算力、半導體、雲計算、機器人、智能駕駛、商業航天、創新藥、儲能電池等
2 外需突圍	工程機械、商用客車、電網設備、遊戲、有色金屬等
3 周期反轉	化工、煉化、油服和新能源等
4 高股息	保險板塊及自由現金流優質且分紅持續性強的企業

◀ 中金表示，中東資金擬加快流向中國內地及中國香港市場，不少傾向投資中國的AI及先進製造業。

繆延亮表示，當前A股可能比歷史任何時候更有慢牛的條件。他認為，今年可超配中國股票和黃金，標配大宗商品、美股和美債，低配中國國債。

由於國際貨幣秩序重建推動全球資金再配置，中金繼續看好中國股票重估，而且當前基本面和盈利改善因素增多。產業層面看好四條主線，一是景氣成長，AI有望逐步進入產業應用兌現階段，可圍繞算力、半導體、雲計算等基礎設施層面，及機器人、智能駕駛等應用層面布局，商業航天、創新藥、儲能電池等方向也步入景氣周期。

二是外需突圍，出海仍是當前確定性的增長機會，如工程機械、商用客車、電網設備和遊戲等出海相對成功的領域，及受益地緣環境的有色金屬、油氣資源漲價和業績提升的機會；三是周期反轉，化工、煉化、油服和新能源等領域具備供需缺口收斂的反轉機會；四是高股息，雖然在成長佔優環境下難有超額收益，但低利率環境下仍具備較好的底倉價值，金融領域看好保險板塊，非金融領域看好自由現金流優質且分紅持續性強的公司。

黃金牛市料未結束

黃金方面，中金大類資產團隊的模型測算發現，是國際貨幣秩序重構、全球資金走向多元化的結構性因素，及美聯儲下半年仍有望繼續降息的周期性因素共同影響下，黃金牛市可能尚未結束，今年仍然建議超配黃金。

大宗商品是全球資金多元化的受益資產，中金相對看好有色系，有色金屬需求端受益於美國再工業化和新興市場國家的工業化，其中銅為代表的工業金屬是AI基礎設施的關鍵資源，而部分稀有金屬則是國家競爭的戰略資源，供給端則受益於地緣風險上升導致的資源保護主義。此外，地緣事件頻發，商品的風險對沖價值也開始凸顯。但大宗商品可能呈現分化，鐵礦石、螺紋鋼為代表的黑色系等前景相對不足。



▲ 繆延亮表示，今年可超配中國股票和黃金。

至於美股，中金預計美股今年仍將保持穩健表現，因美國市場股權風險溢價已降至零，這意味着投資者認為美股無需額外風險補償，估值無疑偏高，且AI泡沫仍未到破裂階段，因此做空美股難度較大，故判斷美股仍會上漲，但上行空間有限，下行風險不容忽視。

另外，從長期維度看，中國大概率維持低通脹環境，房地產行業對經濟的拖累效應逐步減弱，但觸底回升仍需時間，債券利率上行風險有限。但是中債估值偏貴，利率已經處於較低水平，下行空間同樣受限。與股票、商品等資產相比，中債提供的回報吸引力不足。從跨資產價值比較角度出發，建議低配。

建議內地提高在港發債規模

繆延亮表示，香港對國家經濟重要性愈來愈大，主要是「一國兩制」的優勢，加上香港國際金融中心地位，令很多內地企業都選擇在香港出海，而近期亦很多外國公司在香港投資及置業，反映各界都看好香港前景。

對於香港的定位，他表示，曾多次向財政部建議加大在香港發行離岸人民幣債券力度，理想狀態是每年發行規模達到四、五千億元，最終將存單推升至數萬億元級別。對於有意見擔心發債會導致離岸人民幣流動性不足，他認為，央行可通過銀行體系，將更多準備金與流動性導向香港，支持離岸市場。

星展：中東戰事對港經濟影響微

【大公報訊】星展香港高級經濟學家謝家曦表示，近期港股暢旺、樓市復甦帶來的財富效應支持零售消費，人工智能發展也帶動區內的電子零部件需求，支持本港出口及轉口貿易，利好香港今年開局表現。

中東戰火持續之下，謝家曦認為暫時毋需太擔心影響本港經濟。他解釋指，本港最大的貿易夥伴是中國內

地，其次是東南亞地區，中東主要是香港的轉口貿易夥伴，對香港影響不算大。

港元拆息全線攀升

受戰事影響，石油及天然氣價格急升。他續說，美國也會受到油價上升的影響，令其通脹黏性較強；不過，美國本身是石油淨出口國，預期影響不大，不至於令美國掉頭加息，預期對本港股市及樓市的

影響不會太大。

香港實施將港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度，其息口走勢的大方向是跟隨美國。截至昨晚6時30分左右，港匯在7.8182附近徘徊。香港財資市場公會資料顯示，港元拆息(Hibor)昨日全線攀升，當中以3個月和1個月Hibor的升幅較大，分別升0.106厘至2.59厘，以及升0.1厘至2.41厘。

傳本港及內地審查銀行中東風險敞口

【大公報訊】因應中東局勢持續緊張，市傳香港與內地的監管機構正加強審查，部分中資機構也縮減對中東地區的風險敞口。

根據外電的統計數據顯示，截至2025年，中國銀行業向中東地區提供的貸款（不包括雙邊貸款）增長接近三倍，達到157億美元（約1227億港元）的紀錄高位，當中大部分資金流向沙特阿拉伯和阿聯酋。

據外電昨日引述消息人士報告，指一家中型貸款機構正在尋找買家，以出售其為中東借款人提供的部分銀團貸款。

此外，一家中資保險公司的資產管理部門，正在減持主權債券和國有債券，當中包括沙特阿美發行的債券。同時，一家中國機構的交易員已接獲指示，從週一起停止交易該地區的股票。

另一方面，報道指香港金融管理局本周已聯繫至少兩家本地銀行，要求其審查在中東地區的貸款和債券風險敞口。

另外，中國國家金融監督管理總局亦已下達指示，要求國內貸款機構審查其在

中東地區的融資活動，包括向國有實體提供的債務，並要求最早於本周提交審查結果。

報道指香港金管局和國家金監總局未有回應其查詢。



▲ 市傳香港金管局正加強審查金融機構對中東地區的風險敞口。

恒指低位有支持 夜期反彈逾300點

【大公報訊】市場恐慌情緒擴散，亞太區股市進一步向下，恒指曾經回吐超過800點，失守二萬五關，低位有買盤支持，收市時收窄至跌518點，報25249點。富途證券首席分析師譚智樂認為，由於今次事件比較複雜，未來局勢會否繼續惡化，暫時屬未知之數，更重要的是，市場如何回應瞬息萬變的消息；預期後市會較為波動，投資者現時「少做少錯」，通過觀察國際油價、VIX指數表現，有助判斷市場情緒變化。受到歐洲股市反彈帶動，恒指夜期造好，中段曾升338點，見25470點，高水221點。

海通國際：內房確認步入底部

另外，海通國際證券股票研究部主管及首席經濟學家張憶東團隊指出，港股今輪調整主要源於「AI焦慮症」；韓國、日本股市虹吸效應；加上地緣風險因素。張憶東認

為，當前港股市場個別資產具備價值重估機會，例如「硬核資產」，大量低估值上游、中游行業龍頭的投資價值凸顯。

其次是順周期核心資產。房地產經歷5年多調整之後，隨着內地百城租金收益率趨勢性超過無風險收益率，疊加貸款成本下降，房地產已經確認步入底部區域。房地產產業鏈相關領域龍頭公司，如有色、鋼鐵、工程機械、化工、非銀、消費甚至互聯網，將隨地產企穩，內需溫和回暖而產生「阿爾法」機會，特別是在下半年釋放業績彈性與估值修復動能。

最後是新科技「稀缺成長」資產，主要是受益於AI浪潮的稀缺硬科技資產，並且受益於「十五五規劃」的新股、次新股龍頭。張憶東團隊認為，港股經過近期回調後，「稀缺成長」方向的擁擠度和性價比已明顯改善。

個股表現方面，金融股、醫藥股跌幅居

前，友邦（01299）股價回吐4.7%，報81元。藥明生物（02269）股價跌4.5%，報35.3元。連日強勢的航運股轉弱，中遠海能（01138）股價跌10.3%，報18.73元。中遠海發（02866）股價跌13.8%，報1.31元。

國際油價升勢未止，石化股卻逆勢向下；中石油（00857）股價跌2.9%，報10.12元；中海油（00883）股價跌1.8%，報27.08元。油服沾壓更大，山東墨龍（00568）股價跌12.8%，報10.27元。

環球股市近三日變幅

股市	指數	變幅 (%)
美國	道瓊斯	▼0.5
美國	標普500	▼0.5
美國	納斯達克	▲0.02
英國	富時100	▼3.0
法國	CAC40指數	▼4.4
德國	法蘭克蘭DAX	▼4.4
中國	滬綜指	▼1.9
中國香港	恒生指數	▼5.1
中國台灣	加權指數	▼7.3
日本	日經255	▼7.8
韓國	KOSPI	▼18.4

註：美股早段、歐股中段

石油危機衝擊 韓股再瀉12%

【大公報訊】伊朗霍爾木茲海峽遭封鎖，市場恐石油供應短缺，亞洲股市大幅震盪，韓股再插水12%，創下史上單日最大跌幅，台股亦曾瀉逾8.5%，大摩認為，日韓作為主要能源進口國，短期市場受到影響最大。歐美股市經過周二大波動後，周三略為回穩，歐洲股市曾反彈0.6%，美股早段反彈，道指曾報48178點，升0.45%。

亞股在周三跌勢未止，韓股繼續是區內跌幅最慘烈的股市，中東戰事擴大和油價大幅回升，令投資者重新評估AI熱潮的何去何從，令早前累積下來的AI升浪動力頓失。至於近期一直追捧韓國股市的外資，亦大舉出逃。Maybank Securities主經紀交易主管Tarek Horchani表示，油價急升和外匯市場大幅波動驅使日、韓等石油入口國股市出現去風險化，外國資金更大手削減早前建立的大量科技股好倉。

韓國股市在盤中跌至逾8%後，再次觸動熔断機制，大市暫停交易約20分鐘，在復市後，韓股跌幅曾略為收窄，但其後再次擴大，在收市時大跌12%，報5093點，為該股市過去46年來最大跌幅，單單一周內便蒸發掉5000億美元市值。大摩報告指出，韓國對能源進口依賴度極高，超過95%的能源來自進口，其中70%的石油進口源自中東，直接受地緣政治衝突影響。分析顯示，油價每上漲10%，韓國通脹可能增加0.6%。

泰國股市亦曾大跌逾8.5%，曾創下接近六年以來最大跌幅，並觸發熔断機制，一度停市30分鐘，但復市後跌幅收窄，收市跌5.5%。DBS高級經濟師Radhika Rao認為，泰國是中東衝突中，其中一個受影響最嚴重的經濟體，原因是極度需要原油進口，而油價一旦大升，入口商便會把價格壓力轉嫁給消費者；此外，泰國亦是區內一大液化天然氣買家。

證券界最新市場觀點	海通國際	中金公司	富途證券 譚智樂
	港股調整源於AI焦慮症，以及韓國、日本股市虹吸效應，再加上地緣風險。目前港股硬核資產、順周期核心資產、新科技稀缺成長資產，皆具備價值重估機會	中期關注包括高股息，在低利率環境下具備底倉價值，金融領域看好保險板塊，非金融領域看好自由現金流優質且分紅持續性強的公司	由於今次事件比較複雜，市況會較為波動，投資者現時「少做少錯」；通過油價、VIX指數表現，判斷市場情緒