

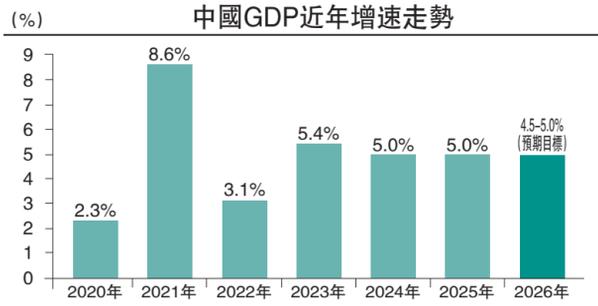
投資全方位

一點靈犀

今年政府工作報告設定的GDP目標為4.5%-5%。增長KPI(關鍵績效指標)從早年的確定值到如今的區間值,背後折射出經濟工作理念的革新,也與中央決策層倡導的「樹立正確政績觀」密切相關。而從報告的隱藏信息來看,全年完成5%的目標上限問題不大。

李靈修

GDP 區間目標 展現經濟新思維



筆者上月初撰文《從地方兩會看政策走向》,曾根據地方官方信息估算今年政府工作報告中的GDP目標,其結果完全一致(詳見2月7日B3版)。由以往的「5%左右」調整為「4.5%-5%」,其背後邏輯在於,更加突出經濟工作中的實事求是態度。而近年來中央亦反覆強調因地制宜發展新質生產力,也為下一階段的結構性改革留有空間。

貫徹落實正確政績觀

回顧2025年的地方兩會,超九成省市設定的是固定目標,而今年近三成地方政府調整為增速區間。其中的基調轉變,是從過去「唯GDP論」向「淡化總量,兼顧質量」的過渡,重心放在經濟可

持續性與人民群眾獲得感。

自去年7月中央城市工作會議以來,國家主席習近平在多個場合一再強調「樹立正確政績觀」。而從去年下半年開始,各項經濟數據「擠水分」,固投更一度出現負增長,這亦是充分落實「正確政績觀」的體現。

今年2月23日,中共中央辦公廳印發了《關於在全黨開展樹立和踐行正確政績觀學習教育的通知》。此後各省市的經濟目標設定貫徹了務實求真、不搞攀比的精神。這也意味着,地方政府不必為了追求數據增長強上形象工程、政績工程,從而

犧牲了長期改革空間。

在節後的「新春第一會」,浙江、山東、廣西等地都直接以「正確政績觀」作為主題。如廣西明確提出「向沉積多年的矛盾糾紛宣戰,向懸而未決的歷史積案亮劍」,並問責一批履職不力的幹部;遼寧要求把正確政績觀體現到理「舊賬」上、體現到實績實效上;江蘇要求「一步一個腳印往前推進」,穩紮穩打。

堅定促消費擴內需

正確政績觀的最終落腳點在於增強人民群眾



▲政府工作報告設定GDP目標為4.5%-5%,突出經濟工作中的實事求是態度。

獲得感,也因此與社會民生政策高度契合。今年的政府工作報告提出「制定實施城鄉居民增收計劃,在促進低收入群體增收、增加居民財產性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批務實舉措。」這也是「城鄉居民增收計劃」首次被寫入政府工作報告,表明中央政府在促消費、擴內需方面的決心堅定、態度明確。

當然,大家也不必擔心全年經濟增長會滑坡。政府工作報告明確指出,「在實際工作中努力爭取更好結果」,隱含今年的增長結果大概是「就高不就低」,同時也反映出政府對於完成5%的目標上限充滿信心。

上述判斷從報告細節中也能看出一二。譬如,今年的赤字率維持在4%的水平,對應的財政赤字規模是5.89萬億元(人民幣,下同),由此推算出2026年名義GDP規模大約為147萬億元,對比2025年的名義GDP規模140.19萬億元,今年GDP名義增速正好為5%。可見,中央政府已為全年經濟工作派下定心丸。

心水股

建行 (00939)

中海油 (00883)

中銀香港 (02388)

恒指3月先低後高 二萬五支持力強

沈金

頭牌手記

港股昨日反覆推進,恒指在科技股反彈的帶動下錄得435點的升幅,是第二日上升。兩日共漲508點。

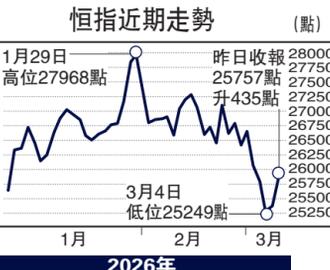
資金逃離美股 亞太股受惠

昨日成交額2927億元。高位為25806點,低位25267點,波幅539點。最大的特點是先前呈弱的科技股普遍造好,「三大主力」即騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)、小米(01810)全部報升,而且升幅均逾3%,相當悅目。另一個特點是港股擺脫了美股隔晚道指下挫784點的陰影,出現不隨美股跌的案例。究其原因,我認為有兩點。一是美道指雖大跌,但納指卻只是小跌0.26%,港股一向重視納指表現,尤以科技股,更緊跟其升降並以此為標桿。現在美納指只小跌,說明有轉強之勢,港股科技股已回落多日,遂借此玄機率先回升。

還有一個理由是對美以伊戰爭的最新評估是戰事拖下去對美國不利,

而美國又無速戰速決的能耐,特別是後勤補給「彈庫不足」的弱點,已經暴露無遺。如果美軍無能力迅速結束戰爭,特朗普的霸凌行徑將不得不收斂,從這一角度看,美股弱可能令資金加速外逃,對亞太區股市有利。昨日所見,除港股上升外,日、韓股市也升,內地A股同樣有穩定的升勢。所以,港股昨日之升,是有理由的上揚,並非無的放矢。

自然,港股上升,也非雞犬皆升。昨日見到仍在唱個別發展互有升降的調子。上升者除科技股外,就是先前跌得多一些的實力股。同樣地,下跌股份中,早前升得多的便見到回



吐,是逆市下跌者轉聚,這包括本地產股和黃金股、油股等在內。有人形容港股好似有一隻「無形之手」,在指導大市升降,表現是「彈奏出色而甚有章法」,對此論點,我亦有同感。

經過兩日回升,使得本周恒指的跌幅由1300點修正至只跌873點,在如此大風大浪中,港股撐得住,只作若干調整,我認為表現屬中規中矩,可以交得出功課。

對大市的去留,我有如下的判斷:

- (一) 3月4日的低點24958可能是近期一個底點位。
- (二) 恒指25000點關的支持贏得投資者的廣泛信心。
- (三) 3月股市有可能出現先低後高的走勢。
- (四) 下周重上26000點關的機率不低。
- (五) 以業績選股繼續成為主題。3月18日的騰訊宣布業績,將更為矚目,對大市會有舉足輕重之影響。

嗶哩嗶哩業績優 目標266元

大行報告

高盛發表報告表示,嗶哩嗶哩(B站)(09626)去年第四季業績勝預期,期內營收83億元(人民幣,下同),按年增8%,較該行及市場預期高出2%。關於2026年展望,報告指,嗶哩嗶哩管理層對用戶健康增長與用戶時長增長持樂觀態度,並對廣告營收增長充滿信心。2026年第一季已實現穩健開局。全年AI預算投入、廣告轉化率提升及推薦系統優化等效益有望持續發酵。新遊戲《三國:百將牌》與《閃耀吧!嚕咪》預計年中推出,將為2026年下半年遊戲營收貢獻增長動能。管理層亦提到今年AI領域的潛在投資規模約為

5億至10億元,該行認為公司將能受惠於AI技術及AIGC內容的普及,從而豐富其平台生態。高盛對嗶哩嗶哩評級「買入」,對其港股目標價266港元。

美銀證券發表研究報告指出,嗶哩嗶哩公布去年第四季業績表現穩健。總收入較市場共識高出2%,非通用會計準則每股盈利更較市場共識高出12%。用戶參與度指標再次表現強勁,日活躍用戶達1.13億,日均使用時長達107分鐘。廣告收入加速至27%按年增長,高於買方預期。

該行繼續預期嗶哩嗶哩在2026至2027年將實現行業領先的每股盈利複合年增長率,這應支持其短期內相對

其他娛樂股的估值溢價。美銀證券予嗶哩嗶哩「買入」評級,H股目標價242港元。

中金發表研報指出,嗶哩嗶哩對2026年廣告收入增長具備信心;AI亦有望幫助UP主創作效率提升。該行預計其今年首季廣告收入或按年升25.7%。另因長期發展,公司計劃2026年增加AI的投入,該行預計2026年研發費用或有所增加。考慮廣告提速和費用增加,中金維持對嗶哩嗶哩今明兩年Non-GAAP淨利潤預測,並維持「跑贏行業」評級,因AI投入影響短期利潤但有助於長期發展,對應上調嗶哩嗶哩目標至232港元。

環球股市動盪一周 韓股瀉11%最傷

鄧聲興

總結本周市況,美伊戰事升溫影響全球金融市場,日本及韓國等亞太股市出現近年最劇烈市場震盪,其中韓國股市全周累計下跌近11%,創6年來最大單周的跌幅,並結束3星期升勢。

不過,滬綜指全周僅累跌38點或0.93%,而港股方面,全周累跌873點或3.27%,全周在24958點至26403點間波動,高低波幅為1445點。

國家統計局公布,2月份非製造業

商務活動指數為49.5,比上月上升0.1個百分點,但低於市場預期的49.7。中國服務業錄得將近3年來最快速度。2月RatingDog中國通用服務業經營活動指數錄得56.7,高於50分界值,超過1月份的52.3,創下33個月來最強增幅。

美國勞工部公布,截至2月28日止一周的首次申領失業救濟人數維持於21.3萬人,少過預期的21.5萬人。美國勞工部公布,美國1月進口物價按月上升0.2%,符合市場預期。期內,出口物價按月上升0.6%,預期為上升0.3%。美國供應

管理協會(ISM)公布,2月非製造業指數為56.1,市場預期為53.5,前值為53.8。期內,非製造業投入物價分項指數為63;非製造業新訂單分項指數為58.6。

下周關注要點包括:3月9日,中國將公布生產者物價指數;3月10日,中國將公布進出口額;3月11日,美國將公布MBA抵押貸款申請及核心CPI指數。3月13日,美國將公布國內生產總值及核心PCE物價指數。

(作者為香港股票分析師協會主席,證監會持牌人士)

A股沉穩 可重倉配置

容道

政經才情

周四晚,美股又大幅度下跌,而且突破了這一輪下跌浪的底位,這就是逐級下跌的態勢,因此,近期千萬不要對美股嘗試在底部撈反彈這樣的危險動作了。

美股尋底未宜博反彈

美伊戰爭的負面效果已經日趨顯現,而且西方早前過度樂觀的預測之下,現在油價猛漲,通脹預期的聲音又再響起,早前美國減息的期望基本上宣告落空,加上在戰爭可能短期內不會結束的憂慮之下,相關的風險指數和避險情緒都急速上升,所以,投資者對後市的預期會愈加悲觀。

中東的戰事已經開始近一周,全球投資者對戰爭所產生影響的評估已經有一定的脈絡,無論對資金流向或者全球產業鏈的影響,甚至對某些一些大宗商品價格的衝擊,都已經有一個具體量化的估算,就算美股再跌,對其他市場的影響也不如月初這麼大;周五A股和港股都上升,跟美股的表現是逆向而行,兩市的指數(上證指數同恒生指數)經過本週中段的震盪回升之後,基本上又回到本週二的水平。而兩市的表現也可圈可點,A股是表現得十分沉穩,仍在上升通道中緩緩地窄幅波動,縱使指數變化不大,但有點定海神針的作用,而港股則相比震動頻率和波幅都較大,較適合做專業高頻率的撈底式突擊,做高拋低吸的高難度波段動作。

不過,雖然港股和A股的指數變化不大,但是個股的表现基本上已經完成

了一小輪板塊和題材股的洗牌,油氣資源和科技工業基建等類別,基本上已完成了一次小輪炒,因為市場不同,時間對不同板塊在受戰爭的影響的解讀會有所不同,一些進取的投資者已不幸在高位接貨。在現時戰況瞬息萬變的情況之下,大家不能只執著某一種觀點,重注某一類資產,當市場調轉的時候,就很難適時轉身了。

總的來說,我們資產主要配置在人民幣資產算是幸運的,現在祖國的強大就是對我們資產最好的保障,其實大家不妨看看歷史,100年前,無論是一戰或者是二戰爆發前後的美股表現,就知道今時今日我們人民幣資產的位置了。簡言之,買A股就是一個可以重倉且信心十足的配置,而港股則是一個靈活的狙擊西方資本的橋頭堡。

筆者近日看戰報多於看股價,現在的判斷是戰爭離結束尚遠,戰爭外溢基本上也是板上釘釘的,因此,我也適度重新調整對A股上證指數以及港股恒生指數於未來半個月的波動區間:分別為4200至3950點,26800至24500點。(微博:有容載道)



網絡安全需求增 Cloudflare看260美元

毛君豪

毛語倫比

Cloudflare(NET.US)作為全球領先的網絡安全、性能優化及邊緣運算服務提供商,近期憑藉其2025年第四季度的強勁業績和一系列戰略合作,再次成為市場焦點。儘管公司展現出顯著的成長動能和創新能力,其估值與市場預期之間的複雜關係,仍是投資者關注的關鍵因素。

Cloudflare在2025財年實現了穩健的財務成長,總收入達到21.7億元(美元,下同),按年增長30%,其中於第四季度表現出色,營收按年增加34%,新增訂單量成長近50%;付費客戶群顯著擴大,增長40%至33萬,其中年收入超過10萬元的大客戶增加了23%,達到近4300名。公司同時積極投資於網絡擴展和新產品開發,特別是在AI方面,經營活動產生的現金流大幅增長至6.03億元。

推動Cloudflare的增長核心驅動因素包括AI的加速普及、全球網絡流量的爆炸性成長以及物聯網設備的激增。這些趨勢推動了對快速、安全且具彈性的雲端原生基礎設施的強勁需求,而這

正是Cloudflare的核心優勢所在。Cloudflare近期在產品創新和戰略合作方面取得了重要進展。公司推出了全球首個整合後量子時代加密技術的完整安全存取服務邊緣(SASE)平台,旨在防禦下一代網絡威脅,尤其是在量子計算成熟後可能出現的解碼風險。這項技術更新通過其互聯網協議安全設備系統,為廣域網提供了新的加密保護,並能在網絡中斷期間自動將流量重定向至營運中的數據中心。

Cloudflare預計2026年全年營收將達到27.85億至27.95億元,按年增長約28.7%。公司持續擴大其全球網絡覆蓋範圍,現已覆蓋125個國家的330多個城市,並在安全、性能和開發者平台領域推出新產品,特別是在AI和機器學習能力方面。

股價走勢方面,近期逆市上升,160元似乎找到了初步支持。若投資者相信下季業績能夠持續帶給市場驚喜的話,不妨現價買入,短期先上望220元,中線看260元歷史高位,設短期底位160元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師,證監會持牌人士,並無持有上述股份)