

崩盤先兆 美金融股呈牛轉熊

投資全方位

金針集

國際油價狂升衝擊全球經濟，估值偏高的美股承受更大沽壓。除科技股走弱外，私募信貸基金贖回衝擊持續並加劇，摩通、摩根士丹利、高盛等金融股拋售潮，部分股份從歷史高位跌逾20%，呈牛轉熊，視為美股崩盤先兆。

大衛

美以襲擊伊朗持續，可能陷入漫長苦戰，債台高築的美國難以支撐長期龐大軍費開支，加上油價飛漲，將導致通脹惡化，今年首季經濟出現收縮機會很大。近日美股跌勢加劇，標指連跌三周，年內跌幅擴至3.1%，顯示投資者看淡經濟前景，加速拋售美元資產，股市危殆。納斯達克指數對比去年歷史高位跌幅擴至8%，AI替代疑慮升溫。另外，反映美金融股表現的KWB銀行指數較歷史高位跌逾17%，逼近技術性熊市，銀行股沽壓更重。

美國挑起中東戰事，出現火燒後院的險情。由於資金避險，令私貸基金贖回潮惡化，繼貝萊德之



後，大摩、Cliffwater亦限制旗下私貸基金贖回，觸發金融股拋售，大摩股價高位累跌13%，加上近日摩通主動下調私貸基金所持部分貸款的抵押估值，重點針對被認為易受人工智能衝擊的軟體企業貸款。市場憂心掀起私貸風暴，美國金融市場的脆

弱性可見一斑。

中東戰火難料何時平息，美國襲擊伊朗石油基地及可能增兵，伊朗揚言繼續封鎖霍爾木茲海峽，航道受阻，市場憂布蘭特油價升見150美元。國際能源署表示，全球石油市場正面臨史上最嚴重的供

摩根士丹利(MS)



◀全球加速減持美元資產，對沖基金加碼做空美股，持淡倉量為三年半最高。

應阻礙。沙特、科威特等海灣國家原油產量至少削減一千萬桶，國際能源署預計3月全球石油日均供應量大減800萬桶至9880萬桶，為2022年首季以來最低水平。除非中東戰事結束，否則國際油價易升難跌，令美國以至全球通脹高燒，推動環球利率趨升，其中日本面對油價上升及日圓疲弱，可能被迫切加息。市場流動性勢收緊，不利環球股債，美國30年期國債息直逼5厘，長期融資成本抽升，個人及企業債務爆煲噩夢將至，這是美國私貸基金走資與贖回衝擊持續加劇的因由。

對沖基金加碼做空美股

今次美國對伊朗採取軍事行動，不能輕取石油資源，隨時動搖美國金融霸主地位。據悉對沖基金加碼做空美股，持淡倉量為三年半最高，可見全球正加速減持美元資產，私貸基金爆煲可能成為美國金融危機的導火線。金融股跌勢加速，高盛對比歷史高位跌20.5%，率先牛轉熊，大摩對比歷史高位跌19.6%，陷入技術性熊市一步之遙，醒目資金拋售金融股，預示美金融業將有大件事發生。

私貸基金贖回潮愈演愈烈，銀行股遇猛烈拋售，美國金融業響起危險警號。

心水股

中銀香港 (02388)

滙控 (00005)

阿里巴巴 (09988)

港股低開高走 25300 具支持力

沈金 頭牌手記 港股昨日先跌後揚，恒指初段最低回到25317點，跌148點，隨即止跌，科技、金融股同告上升，而石油、黃金股就下跌。此消彼長，令投資者對後市回復多一點信心，下午市況再上一台階，高點25856，升391點，收報25834點，升368點或1.45%，三連跌中止，出現一次似樣反彈，總成交2645億元。

二十隻熱門股升者17隻。升幅居前的有智譜(02513)，升14%，投資韓股的南方海力士(07709)升13%，而升7%有寧德時代(03750)、比亞迪(01211)、華虹半導體(01347)，升5%的有小米(01810)。智譜大升，與其發布可執行指示的AI大模型而廣受歡迎有

關。比亞迪消息多，包括巴西車廠接獲阿根廷和墨西哥共10萬輛汽車訂單，一眾新能源車企均能跟上。作為供應新能源車電池的製造商寧德時代，自然在這波升浪中繼續領風騷，昨收665元，升7.1%。

熱門股下跌的3隻股份，包括中海油(00883)、山東墨龍(00568)和紫金礦業(02899)，反映獲利回吐壓力增大，加上霍爾木茲海峽未必會完全封鎖，這是油價回落的原因。

還有一上三板塊就是金融股，滙控(00005)經過上周五重挫，昨日已回穩，收124.3元，升1.4%；中銀香港(02388)收40.94元，升0.7%。內銀悅目，工行(01398)、農行(01288)升超過2%。

經過昨日反彈，市場似初步相信25300的第二支持位可發揮作用，昨

日就在這一支持位作出反彈。上周恒指失去292點，昨日一彈就將這一跌幅完全收復，還升突76點，市底不弱。

按業績選股 太古績後累升9%

自然，由於恒指已逼近26000點關，將面臨新的阻力，能否升越，屬未知數。不過，還是那句話：在業績公布期內，投資者將關注上市公司的業績及派息。

因此，「炒股不炒市」下，定有上升股與下跌股齊現的局面，按業績選股繼續成為主調。以太古A(00019)為例，就因為業績與派息俱不俗，被大行形容「帶來驚喜」，結果由79元水平升至昨日的86.1元，總升幅近9%，以當前市況看，已經不錯了。

美元抽升 金價或下試4836美元

文翼 指點金山

上周美匯指數突破100關口，國際兩油一度逼近120美元，現貨黃金則連續兩周回調。市場受地緣政治危機、美國宏觀數據及油價飆升重塑美聯儲降息預期、疊加美元與美債走勢影響，格局複雜混亂令貴金屬行情承壓。本周除緊盯中東局勢外，需聚焦美國宏觀經濟及全球多國央行會議，涵蓋加拿大、美聯儲、日本、瑞士、英國、歐洲等央行利率決議，歐美央行尤受關注；不過市場普遍預計各大央行暫無明顯政策轉向。

過去一周，中東局勢愈發嚴峻，伊朗復仇決心堅定，民眾怒火高漲，美以與伊朗激烈交鋒，雙方互遭重創。衝突導致多國船隻通行受阻，沙特減產、伊拉克及阿曼主要港口停擺，國際油價周初逼近120美元，加劇全球通脹。

宏觀層面，美國2月份CPI同比上漲2.4%，1月份核心PCE創兩年新高，降息預期退潮，壓縮美聯儲政策寬鬆空間；2025年末GDP增速下修至0.7%，1月耐用用品訂單停滯，職位空缺高於預期，消費者信心創三月新低，擔憂戰事推高油價。霍爾木茲海峽封鎖

凸顯美國能源獨立優勢，美元吸引力提升；且油價推高全球通脹預期，削弱他國寬鬆空間，疊加美聯儲政策預期降溫，與其他經濟體利差擴大，美元避險屬性增強，令貴金屬價格承壓下跌。

減息預期降溫

本周，宏觀數據與政策、中東衝突及主要央行行動向備受關注，其中中東衝突與央行信號最為關鍵。中東戰爭進入第三周，軍事行動範圍擴大，特朗普揚言本周繼續打擊伊朗，伊朗態度強硬，戰事加劇通脹與經濟增長擔憂。美國因戰事與通脹，使美聯儲降息添難度，市場普遍預計連續第二次維持利率不變。歐洲央行受俄烏衝突拖累，中東戰爭加劇能源成本飆升，官員暗示本周政策按兵不動。

技術分析，周線黃金價向BOLL中軌回撤，KD即將死叉，日線擊穿中軌且KD死叉，短期存震盪修正。關鍵支撐4836-4912美元，破4836美元存下行風險；阻力5069-5138美元，突破企穩5138美元有上攻機會。

(作者為第一金(福而偉金融控股集团成員)高級分析師)

美匯指數 (點)



美國核心PCE(按年) (%)



豐盛生活訂單充足 目標6.2元

連敬涵 經紀愛股 豐盛生活服務(00331)2月公布2025年中期業績，雖受周期性業務波動影響短期表現，但核心業務穩健、在手訂單充裕，仍具投資價值。

業績方面，上半年收入37.77億元，股東應佔溢利2.16億元，同比略有回落，核心業務表現亮眼。物業及設施管理收入增0.9%，綜合生活服務增3.2%，保險、系統保安服務分別大增20.3%、17.1%，有效抵銷機電工

程業務波動，整體毛利率升至13.7%，盈利質量持續提升。

訂單儲備強勁，截至2025年12月底，未完成合約達151.82億元，為去年全年收入1.9倍，上半年新簽約39.0億元，涵蓋多類高質量客戶項目，競爭力突出。公司財務狀況穩健，中期息18.9仙，派息率40%，股息率7%，淨負債率零，現金7.63億，6倍倍續市盈率估值優勢明顯。

公司積極推動科技創新與ESG布局，與香港應科院合作落地智能技

術，環保服務覆蓋水處理、充電基建等領域，契合綠色發展趨勢。未來將受益香港北部都會區等政策紅利，同時通過收購拓展內地市場，保險業務覆蓋規模持續擴大。

豐盛生活服務憑藉穩健業務、充足訂單及科技ESG驅動，具備低估值、高股息與確定增長潛力，是優質長線投資標的。建議5.6元買入，目標6.2元，跌破5.4元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)

中海油龍頭地位穩 可攻可守

徐歡 股海篩選 近期港股波動較大，儘管恒指連續三周走低，但科技板塊微漲，顯示市場在震盪中已開始企穩，在這種環境下，投資者正重新聚焦於具備高確定性的價值股，中海油(00883)在近期油價走強的背景下，再次成為能源板塊的核心配置。

中海油的投資邏輯其實一直很清楚：它不是單純的周期炒作股，而是一家兼具「低成本、穩增產、強現金流、高分紅」特徵的上游能源龍頭。從基本面看，公司2024年實現淨產量7.268億桶油當量，年增7.2%；歸母淨利1379億元人民幣，增11.4%；全年股息1.4港元，支付率44.7%。在大型油氣股中，這樣的盈利能力與股東回報，屬相當突出。

更重要的是，中海油的成長並非只靠油價。公司在2025年初提明確指引：全年淨產量目標為7.6至7.8億桶油當量，2026年、2027年進一步升至7.8至8.0億、8.1至8.3億桶油當

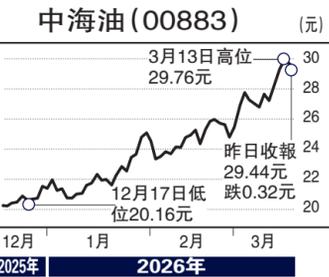
量；同時承諾2025至2027全年股息支付率不低於45%。代表管理層對未來三年的產量、開支與現金流有較強把握，也讓市場願意給它「成長型高息股」而不只是傳統油股的估值。

產油成本優勢明顯

若從營運質量看，中海油最大的護城河仍是成本優勢。公司2024年桶油主要成本僅28.52美元，2025年上半年更把全口徑成本控制每桶26.94美元，反映海上大型項目、標準化開發和精益管理開始持續兌現。換言之，只要油價維持在合理區間，中海油就有能力把大部分增量收入轉化為自由現金流，這也是它能維持高派息的根本原因。

近期股價走強，布蘭特原油一度升破每桶100美元，3月15日更升至104美元上方。油價急漲，直接放大了市場對上游資源股盈利彈性的想像，對中海油而言，油價上行永遠是最直接的估值催化劑。

不過，筆者認為現價再追，節奏



上要分清「交易」與「投資」。如果把中海油當成地緣衝突受惠股，現時股價已部分反映油價急升預期，短期波動必然放大；一旦中東局勢緩和、油價回吐，股價就可能快速降溫。

但若站在中線角度，筆者對中海油仍偏正面。原因很簡單：它既有產量增長，又有成本優勢，還有清晰分紅政策；即使未來油價從高位回落，只要不出現深度暴跌，公司整體盈利與股息吸引力仍然具備支撐，是有資產質量和執行力支撐的央企能源龍頭，值得關注。

(作者為獨立股評人)

資產質素穩中向好 中信銀行上望9.7元

高飛 股壇藝術師

中信銀行(00998)早前股價創歷史新高，近期受到外圍局勢動盪影響從高位回吐，以昨天收市價計，收益率高於5厘，有一定防守性，不妨留意。

有大行發表研究報告表示，受到AI悲觀敘事、地緣衝突擾動、投資者對保險投資端擔憂情緒傳導等因素影響，今年以來保險板塊呈現顯著調整態勢。目前，板塊估值已回落至歷史極低水平，並已進入高性價比配置區間。認為保險業資產負債兩端改善的長期核心邏輯未發生根本變化，考慮到情緒修復與基本面催化，該板塊可望迎來估值與業績的雙重修復，具備長期配置價值。

另外，上市銀行2025年業績陸續公布，預計銀行資產負債表兩端邊際改善，可望推動息差企穩，非利息收入方面，權益市場回暖及居民存款分流，加速或支撐財富管理相關的收入修復，但投資類業務或受債券估值波動拖累。此外，判斷銀行資產品質整體維持穩健，其中，涉房屋及非房屋消費性信貸不良

預計穩定。綜合而言，看好銀行股。

華創證券表示，中信銀行維持量價質的均衡發展，核心營收能力持續增強，迎來營收增速轉折點向上，資產質素穩中向好。在中信集團金融牌照賦能下，各項業務仍有向上發展空間。結合最新財報和目前的宏觀經濟環境，調整先前獲利預測，預計2025至2027年，中信銀行歸母淨利增速分別為3.0%、2.9%、5.0%（之前預測為2.4%、3.0%、4.1%）。

從銀行業的資產品質發展趨勢來看，對公貸款資產品質持續改善，主要是非零售貸款的資產品質有所承壓，第四季度中信銀行零售貸款的風險整體可控。

考慮到中信銀行近10年歷史平均市賬率(PB)在0.65倍，而增量中長期資金增持銀行股推動PB估值回升，給予公司2026年預測目標PB為0.75倍，對應目標價10.58元人民幣，按照當前AH溢價比例1.2倍，H股合理價值9.7港元；中長期堅定看好公司的競爭力，維持「推薦」評級。