

高通脹將至 美股債恐加速崩盤

投資全方位

金針集

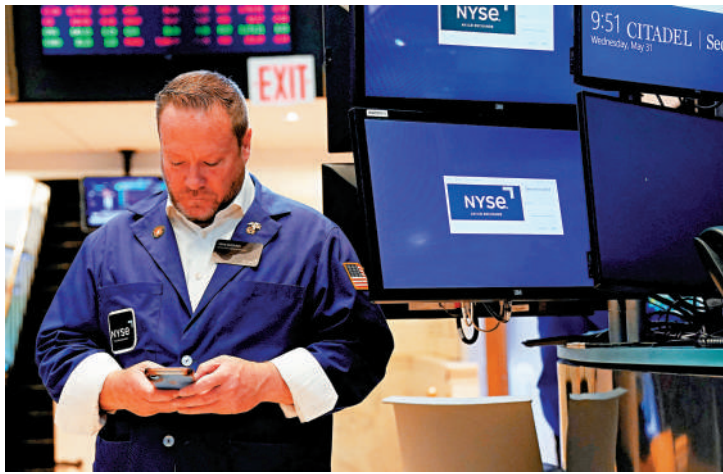
中東戰事持續推高油價，全球燃起通脹升溫火頭，美國最終勢必吃苦果。經合組織預測經濟發達國之中，美國消費物價漲勢最為凌厲，2026年全年升幅將達4.2%，即比目前2.4%的升幅，高出接近一倍，重擊實體經濟之外，也會加速美國股債資產價格崩跌。

大衛

近周環球股市沽貨套現潮持續，其中華爾街股市反彈乏力跌幅進一步擴大，道指與科技股為主的納指已雙雙從歷史高位回調10%，正式步入技術性調整，轉勢向下十分明顯，美國七大科技股市值在過去一周蒸發逾8000億美元，其中Meta (META.US)、谷歌母企Alphabet (GOOG.US) 股價單周急跌逾11%及接近9%，顯示美國科技股沽壓沉重。即使特朗普表示美伊談判取得進展，予人中東戰事有望結束的感覺，但醒目投資者以實際行動對特朗普投下不信任票，加快沽貨步伐，令今年來道指、標指、納指跌幅分別達到6.03%、6.96%及9.87%，美股投資信心逐步潰散。

紐約期油今年累升逾七成

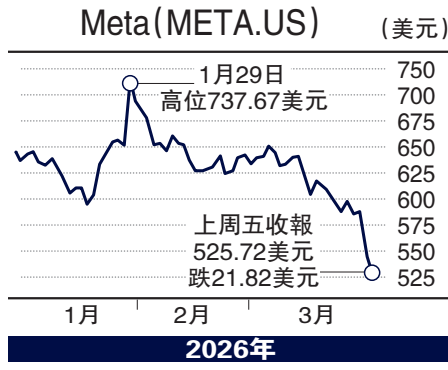
事實上，市場憂心中東戰爭升級，美國增兵中東，如果對伊朗開展陸地戰，將導致國際油價進一步爆升，華爾街大行貝萊德發出警告，一旦油價衝上150美元，全球經濟將面臨衰退。若然如是，美



國經濟也難逃厄運。

中東戰事爆發對世界經濟而言有如驚現黑天鵝，在戰火影響下，今年來紐約期油及布蘭特期油價大升逾73.5%及85%，紐約汽油期貨價亦大漲90%，而深受俄烏及中東戰事打擊的歐洲，天然氣期貨價格在年內更大升92.4%。中東石油、天然氣價格暴漲及運輸供應受阻，能源價格飛漲必然導致全球各地電力、原材料等生產成本大漲，不單止影響工業生產、居民日常生活，也會減少農產品供應，繼而大幅推高糧食價格。由於來自中東的尿素等化肥生產，佔全球化肥產能20%，中東戰火導致當地生產中斷，近月化肥價格大漲三成、四成，將會推高全球農產品價格。

換言之，全球將迎來建造材料、物流運輸、工



◀市場預期美聯儲或要加息壓抑通脹，導致美股三大指數近日普遍下跌。

業製造品、消費品、食品等廣泛性漲價潮。即使美國擁油氣資源，可以自給自足，但仰度依賴進口各類生活用品、消費品、工業部件及製品，未來消費、生產物價漲勢將會十分強勁。

經合組織料美通脹高見4.2%

中東戰事迄今持續逾月，比市場預期為長，國際組織紛紛重估今年全球經濟增長預測。根據經合組織 (OECD) 發表最新報告，今年全球經濟增長預料將會減速，只有2.9%，對比去年3.3%增幅，顯著回落0.4個百分點。與此同時，全球通脹將會加劇，七國集團中，通脹升幅最為凌厲為美國，2026年預料將達4.2%，其次為英國的4%，德國為2.9%，意大利、加拿大、日本同是2.4%，法國亦

有1.8%。

由此可知，經濟發達國通脹上升壓力增加，其中美國更重臨4字頭的高通脹時代，這對比2月消費者物價指數2.4%，高出接近一倍，將意味着今年餘下美國將出現嚇人的物價漲幅，美聯儲難以減息，甚至要掉頭加息。

上周美股走資逾1800億

國際油價漲勢不止，利率向下走勢不似預期，高估值的股市、債市首當其衝，近周跌勢明顯加劇，從道指、納指高位調整超逾10%以及美國30年期國債息升近5厘，憂心股債市場出現大量止蝕斬倉盤，觸發股債資產價格崩跌。值得注意的是，截至3月25日的過去一周，全球股票基金淨流出資金高達290億美元，主要來自美國股票基金，贖回潮規模顯著擴大，合共走資235億美元，折合約1833億港元，為13周以來最多，反映投資者開始恐慌出逃。

此外，美國國債也告急，上週二(24日)美國財政部拍賣690億美元的2年期國債，市場反應冷淡，市場投標倍數2.44倍，為近兩年來最低，前六次國債拍賣平均投標倍數為2.62倍。一向以來，2年期美國國債為市場主要投資工具，市場買家突然大量消失，是否預示中東戰爭導致美息掉頭回升？並且加速美國債務爆發？

美國面對高通脹威脅，投資者當心美元資產價格崩盤式下跌，環球金融市場恐現更猛烈震盪衝擊。

心水股

中國移動 (00941)

上海實業控股 (00363)

中廣核電力 (01816)

中移動力拓AI 勢成新增長點

沈金

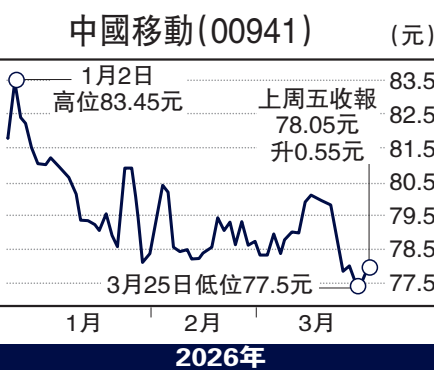
港股上週三升二點，恒指大落大上，波動頻仍，高點為25390點，低點24203，上落1187點。收市報24951點，較前周跌326點，是第四周下跌。四周共失去1679點。

從調整市的角度，上述近1700點的回落已足夠似樣整固的要求。不過，由於今波下跌，與之緊扣的是中東戰局，所以不能以常理論之。一切還要視這場戰爭怎樣演變下去。眼前一個重點是：雙方能談起來嗎？目前只是靠第三者傳遞信息，這樣的談判只屬「初步接觸」，加上雙方的條件南轅北轍，暫時未看到有解決跡象。到頭來，不排除美國孤注一擲，真的打地面戰，整個局面又要重新評估。

恒指24500支持位料受考驗

美股上週五(27日)大跌，估計今日亞太區包括港股都難逃跌運。恒指支持位首個是24500點，下一個則

是上次低位24200點。面對變幻莫測和劍拔弩張的地緣政治，要部署投資，確實很不容易。這也是個人一再呼籲投資者要做好風險管理以及只以閒資投入股市的原因，而選擇優質高息股，則是有覺好瞓的「安神藥」，不必為短期波動而傷透腦筋。我講過，最好是在業績公布後細讀財報表，然後研判哪些股份可以用中長線投資的態度視之，對符合這一條件的高息優質股，就算在「亂軍」之中，也可以伺機低吸。



我經常提及中移動(00941)，盈利符合預期，在手機用戶增長放緩下，正加大對新業務的開發和投入，這就是算力和智能網絡的投資，人工智能(AI)的廣泛應用推動Token(詞元)用量和Byte(字節)流量的高速增長，成為中移動等電訊公司的新增長點。可以預期，這方面的增長會不斷壯大，支持電訊公司有盈利「第二春」。中移動現價有6.7厘息，無賤價拋售的理由，可伺機在77元水平吸納，同時也可兼顧留意中電信(00728)，其處境與中移動相若，現價也有6厘息。

此外，已公布業績的工行(01398)和建行(00939)，也是收息的選擇，而即將公布業績者，中銀香港(02388)和冷門的上海實業(00363)我都喜歡。今日是期指結算日，料淡友會繼續壓市以竟全功，投資者伺機低吸，宜分注投入，來買優質高息股等於存定期存款的心態就不中不遠矣！

憧憬核電售價回升 中廣核電力前景俏

子石

中廣核電力(01816)於上週三(25日)收市後公布2025年度業績，H股隨後連跌兩日，上週五(27日)收報3.61港元；但A股隨後兩日報升，結果全周連升五日，累升13%。內地與香港投資者對這份業績觀感明顯存在分歧。

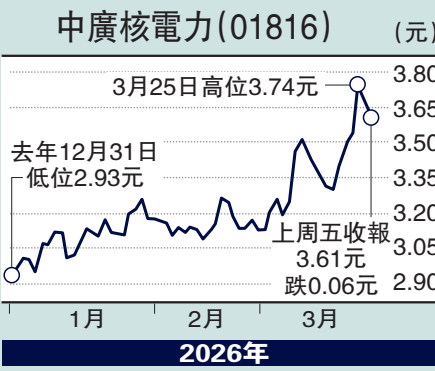
對於剛公布的2025年度業績，花旗指出，中廣核電力以市場價格出售電力的比重增加，按年增加5.3個百分點至56.2%，惟市場電價下跌8.8%，導致業績倒退。此外，中廣核電力在過去數年都提高股息派發金額，但今次末期息減少9.4%至0.086元(人民幣，下同)，或觸碰到市場大忌。

其實，市場亦不缺利好核電行業的消息。中國3月上旬加入《三倍核能宣言》，宣言核心目標是到2050年將全球核能裝機增至2020年的三倍。券商預期，內地「十五五」期間有望維持每年核准8至10台百萬千瓦機組。其他利好消息還包括廣西、廣東、遼寧等省份已先後出台核電電價支撐政策，其餘省份亦有望跟隨。市場估計今年核電售價有機會回升。須知道，現時內地多個省份的市場電價低於核電核准價，不利核電企業可持續發展。按照銀河證券推算，中廣核電力去年每度電的收入為每千瓦時0.337元，按年下跌8.6%。

此外，中廣核電力陸續有新機組投入運作。截至2025年底，該公司管理28台在運機組，以及管理20台在建核電機組，其中4台處於調試階段，2台處於設備安裝階段，7台處於土建施工階段，7台處於FCD準備階段。當然，市場不會預期其盈利會出現高速增长，如果業務穩定改善，已足夠提升其估值。

股價突破3.77元 入市勝算高

中廣核電力H股價在2024年7月營造雙頂，分別是3.547港元、3.527港元；期後出現漫長調固，築起圓底。去年8月至本月上旬，股價5次升抵3.3港元左右便止步；到本月中旬升穿3.3港元。由於技術形態吸引，突破3.77港元後，入市勝算大增。至於蝕位，設定低於買入價10%。



高盛：美團領導地位穩 目標價112元

大行分析

高盛發表報告指，美團(03690)在2025年第四季度業績整體符合早前預期。期內的外賣單位經濟效益繼續優於同業，GTV市佔率維持在60%，每單虧損於2026年第一季度收窄，且受騎手成本季節性有利因素影響，2026年第二季度有進一步改善的潛力。

報告又指，2025年第四季度新業務虧損略高於預期，主要因Keeta新市場啟動成本所致，該虧損預計於2026年第一季度收窄；2026年第一季度核心本地商業虧損有望按季減

半，雖然虧損略高於市場預測，但顯示出令人鼓舞的復甦趨勢。高盛維持美團「買入」評級，目標價112港元。在即時零售擴大潛在市場空間的背景下，該行對美團在仍快速成長的本地服務市場中的整體領導地位保持信心。

大摩料本季虧損縮減

摩根士丹利發表研究報告指，美團今年首季漸見復甦跡象，例如外賣業務單位經濟效益虧損及海外業務虧損較預期好。市場份額亦得以維持，與同業的單位經濟效益差距更見擴

大，而到店業務利潤率的競爭壓力亦較預期好。

大摩估計，美團在今年首季核心本地商業收入按年持平，經營虧損由上季100億元，收窄至43億元；新業務經營虧損由47億元，收窄至27億元。預期外賣業務的單位經濟效益為每單虧損1.3元，相較於上季虧損為2元。

該行將2026年經調整EBITDA預測下調53%，以反映核心本地商業經營溢利下降及海外投資增加。該行給予美團目標價120港元及「增持」評級。

中東不確定性增 油金價格升勢持續

徐惠芳

隨著美國股市跌至7個月低點，市場情緒依然低迷。美國國債收益率上升和美元走強，沒有阻礙黃金強勢，在中東衝突不確定性加劇下，金價持續上漲。

美國3月密歇根大學消費信心指數終值報53.3，低於初值；未來一年通脹預期達3.8%，遠高過前一個月。未來12個月的通脹預期從2月的3.4%躍升至3.8%，而5年期預期維持在3.2%。

美國10年期債息一度升7.02基點至4.4819厘，2年期債息跌8基點至3.904厘。

鑒於當前高能源價格的情況，貨幣市場預計，美聯儲下一步將加息。美匯指數上週五(27日)收於100.15，趨勢往上，下方支持99.7、99.2。

上週五現貨金價最多彈4.09%，每盎司高見4556美元，收報4492仍漲2.6%。現貨銀收報69.7105升2.56%。

國際油價先跌後彈，紐約期油曾

回落2.54%，收市倒升5.46%，每桶報99.64美元，布蘭特期油轉漲4.22%收報112.57。紐約期油下方支持98.8、97.6、96.4美元。

歐央行料年內加息兩次

歐央行管委會成員溫施表示，若美伊衝突到6月仍未結束，歐央行可能不得不採取加息行動，對於市場預期今年至少加息兩次感到安心。歐元上週五收於1.1498，趨勢整固，上方阻力1.158、1.166，下方支持1.142、1.134。(作者為獨立外匯分析員)

醫療保健股估值吸引 盯實三大產業

宏觀洞察

踏入2026年，醫療保健板塊的估值仍處於歷史低位。以標普500指數為例，醫療保健股的權重僅為9.6%(截至2026年1月)，遠低於15%的歷史平均水平。無論是從市盈率(P/E)還是市盈率增長比(PEG Ratio)來看，現在都是極具吸引力的進場點。而根據我們的研究，以下三個醫療保健子產業在2026年蘊含豐富的投資機會。

首先是聚焦剛性需求與罕見病的生物製藥。我們持續關注具備一流產品組合且服務於需求彈性較小的疾病領域的企業。後新冠疫情時代，癌症、心血管疾病、哮喘及糖尿病/肥胖症的有效管理變得更加迫切。此外，增加了對「孤兒藥」(罕見病)研發企業的配置，認為其市場潛力仍被嚴重低估。

值得注意的是，中國的創新研發能力不容忽視。2025年跨國藥企與中國本土企業間的授權交易頻繁，預計這一趨勢將在2026年持續深化。其次是醫療科技與生命科學工

具。高血壓仍是全球最普遍的心血管風險因素，全球約有12億成年患者，其中約2億人具有「抗藥性」。目前新興的治療模式正處於取得結果的階段，能產生優於市場的現金流與投資回報。

最後是醫療服務提供者與供應鏈。在醫療服務領域，看好藥品批發商。隨著患者自付額政策的調整，處方藥量有望增加，進而帶動批發商利潤上升。為規避美國政府削減開支的風險，我們對醫療保險公司及上市醫院保持審慎態度。

人口老化 有助產業長期增長

雖然人工智能(AI)與超大型股的集中度持續提升，但過高的估值需要更強勁的增長來支撐。相比之下，醫療保健產業受益於人口老化趨勢與技術突破，其長期增長基本面依然穩健。透過由下而上的分析，我們致力於發掘那些能解決未滿足醫療需求、並展現優異成本效益的企業，為投資者捕捉長線增長潛力。

(作者為宏利投資管理環球康健護理策略投資組合經理)