

渣打：中東資金流向亞洲 港股受惠

AI應用刺激估值上升 中資科技股看高一線

投資人語

中東局勢仍充滿不確定性，港股昨日走勢反覆，恒指收市報24750點，跌201點，跌幅0.81%。渣打北亞區投資總監鄭子豐表示，儘管外圍股市大幅回調，但中國股市受壓較小，料資金將加碼中國股市。他表示，相信中東資金早已開始流入相對穩定的亞洲市場，特別是香港，估計未來幾個月流入情況會更明顯，對中國內地及香港市場維持正面看法。

大公報實習記者 張超然

渣打財富方案首席投資辦公室昨日發表第二季環球市場展望報告。渣打去年將2026年恒指目標定在28000點至30000點，是因為當時未發生中東戰爭，「十五五」規劃亦未見明顯措施。最新已將恒指目標預測範圍縮窄至28000點至29000點。但認為目前港股估值相對合理，因為中國因素展現較強韌性。

鄭子豐認為，A股及H股目前估值合理。當中，科技創新緊貼人工智能（AI）帶來估值重估潛力，大型科企相關資本開支指引也有所上調，意味對前景具備信心，而經濟通縮壓力也有所緩和。

AI芯片機器人半導體具潛力

鄭子豐建議，中長線可布局中國科技股，包括恒生科技指數成份股。他解釋，恒生科技指數成份股主要為大型科技平台企業，目前市盈率已回落至約15至16倍水平，估值相當吸引。當中，不少企業積極將AI應用至業務中，亦有企業將相關業務進行分拆上市，相信能成為這些企業估值上升的催化劑。

隨著更多新興科技公司及獨角獸企業獲准來港上市，鄭子豐指出，指數成份股將更趨多元化，涵蓋更多AI芯片、機器人及半導體等具備結構性增長潛力的行業。

油價將見頂 恒指上望29000

鄭子豐指出，對於目前消息面方面的預測，最有可能的情況是中東局勢在幾星期內透過外交手段緩和，惟要達成明確解決方案，過程仍充滿變數。他指出，渣打的基本情境假設是70%機會率油價或在幾星期內見頂，恒指12個月內有機會回升到28000至29000點。不過，他亦提醒，若

油價尚未見頂，或更多數據顯示聯儲局不會在今年下半年恢復減息，恒指或跌至21500至22500點。

預測美下半年減息共半厘

該行認為，短期內油價繼續受地緣事件影響，或引發股市波動加劇，但同時會為資金進行分散投資以及趁低吸納帶來機會。該行建議投資者均衡配置環球股票，略微偏重防守型優質股多於增長股，當中偏好具有吸引力股息率或回購潛力的股份。

鑒於美國經濟有機會轉差，渣打預期，聯儲局新主席上任後，會於5至6月開始部署下半年減息，減幅由0.25厘，增至0.5厘，而國際油價有可能高見100至110美元，惟中長期會回落，主因美國有大量原油供應，預期紐約期油與倫敦布蘭特期油價格差距越來越大，紐約期油會遠低於布油。



▲渣打認為，油價中長期會回落，因美國有大量原油供應，預期紐約期油會遠低於布油。



▲港股昨天下跌201點。

中通社

▲渣打發表第二季環球市場展望，圖為渣打北亞區投資總監鄭子豐（左）與渣打香港財富方案投資策略主管陳正華。

渣打投資觀點

地區	股票投資機會	支持因素
全球	1.*全球（美國除外）股票回購 2.*全球半導體股	在市場波動加劇下，高度重視股東回報的企業有望跑贏 人工智能資本支出強勁、記憶體晶片需求穩健
美國	1.美國航天與國防股 2.美國公用股	商業航天與國防開支出現增長 盈利增長前景可觀，人工智能數據中心的蓬勃發展帶來支持
歐洲	歐洲銀行股	估值吸引，盈利穩步增長，並受惠於長期收益率上升
亞洲	1.恒生科技股 2.中國非金融國企高息股	人工智能與政策刺激推動股價重估 業務以本土市場為主，收益穩定，國有企業管理層有動力提升市值

註：*為渣打新觀點

高盛維持AH股「增持」評級 建倉好時機

【大公報訊】中東地緣局勢反覆，市場避險情緒升溫。高盛策略分析團隊指出，儘管中國股市與全球股市一同回調，但在此輪高油價衝擊中，投資者可充分體驗分散化投資的好處，尤其是A股。在亞太（日本除外）區域，高盛維持對中國A股和H股的「增持」評級，建議在當前價格水平建立戰略性敞口。

對於中東資金是否流向香港市場，高盛認為目前下結論尚早，戰略投資決策通常需時逾月。但部分跡象顯示國際資金近期或已流入香港：香港銀行同業拆息降至7個月低

點，港交所成交額上升，本地樓市在高端板塊帶動下進一步復甦。高盛預計，在中期美元走弱、IPO活躍、南向資金強勁及外資持倉仍偏保守的共同作用下，2026年香港上市股票的流動性環境將較為有利。

法巴：中國股票具吸引力

法國巴黎銀行報告亦指，自中東衝突爆發以來，中國股票表現優於亞洲其他主要市場，但板塊和子行業的表現分化顯著。若衝突持續，中國相對於亞洲其他地區的領先表現將愈發顯著。

法巴亞太區現金股票研究主管William Bratton指，中國股票愈來愈具有吸引力，至少相對而言是如此。不僅是因為中國相對不受油氣價格上漲的直接影響，也擁有比許多鄰國更強的財政、經濟和產業手段來應對高能源價格的世界；更重要的是，中國是亞洲最具內需導向和內需結構的大型經濟體。板塊配置上，法巴認可近期防禦性板塊的表現，但中長期仍看好中國原料、工業及科技，儘管這些板塊近期遭遇拋售。相比之下，對消費板塊維持謹慎，因其缺乏盈利上修動力。

中行農行：息差漸穩 資產質素可控

【大公報訊】中行（03988）與農行（01288）昨日公布2025年全年業績。中行去年純利增長2.2%至2430.21億元（人民幣，下同），農行則上升3.2%至2910.41億元。兩家國有大行面對境內人民幣貸款市場報價利率（LPR）下調，淨息差持續收窄，但管理層於業績會上均釋出息差漸穩、資產質素可控的訊息，並強調今年將繼續以穩信貸、調結構及控風險作為經營目標。

中行上兩季淨息差持平

內地LPR下調、存量貸款重定價及外幣利率回落，這三大因素為大型銀行盈利能力帶來壓力。中行去年淨息差1.26%，按年收窄0.14個百分點，淨利息收入4407.05億元，按年跌1.83%，主要受資產端收益率下滑拖累，但存款成本回落有助紓緩壓力。中行副行長劉承鋼於業績會透露，去年下半年淨息差已連續兩季持平，預料2026年淨息差按年跌幅將明顯收窄，淨利息收入有望恢復正增長。中行並稱，將透過優

資產負債基本盤，穩住外幣業務息差，以及加強利率定價管理，提升經營韌性。

農行料淨利息收入見拐點

農行方面，去年淨利息收益率1.28%，按年跌0.14個百分點，利息淨收入5695.94億元，按年跌1.9%。農行行長王志恒在業績會表示，今年首兩個月息差企穩趨勢已較明顯，利息淨收入增速轉正，料首季有望見拐點。他指出，農行下一步將深挖有效信貸需求，持續優化資產結構，同時加強精細化定價管理及低成本存款組織，以鞏固利息淨收入改善勢頭。

資產質素方面，兩大行去年表現均屬平穩。農行不良貸款率1.27%，按年下降0.03個百分

點，風險抵補能力維持較高水平。農行副行長林立表示，未來兩至三年銀行業分水嶺在於風險管理能力，農行將重點加強房地產、地方政府債務及零售信貸風控，對房地產不會盲目抽貸、壓貸、斷貸，地方債則嚴守不新增隱性債務底線。

兩行不良貸款率皆下降

中行去年不良貸款率1.23%，按年降0.02個百分點，信貸成本由0.58%降至0.48%。中行副行長武劍表示，對今年維持資產品質穩定有信心，境內公司類貸款不良率連降7年，個人貸款新發生不良率自去年下半年起逐季改善，境外不良餘額及不良率回落。不過房地產轉型、個貸壓力及海外地緣變化，仍是需留意的風險來源。

中行與農行2025年業務指標（單位：人民幣）

銀行	純利(按年變化)	淨息差(按年變化)	淨利息收入(按年變化)	不良貸款率(按年變化)
中行	2430.21億(+2.2%)	1.26%(收窄0.14個百分點)	4407.05億(-1.83%)	1.23%(降0.02個百分點)
農行	2910.41億(+3.2%)	1.28%(收窄0.14個百分點)	5695.94億(-1.90%)	1.27%(降0.03個百分點)



▲中石油目標到2035年，三分之一、新能標各佔生產比重。圖左起：戴厚良、任立新、王華、張道偉、戴厚良。

【大公報訊】中東地區局勢緊張，全球石化行業無可避免受到影響。中國石油（00857）董事長戴厚良昨日在業績記者會上表示，中石油通過霍爾木茲海峽口徑的原油、天然氣約佔公司經營所需總量10%，所以目前總體運營正常，旗下設施保持長期較高負荷穩定運作。為維護產業供應鏈安全、穩定，中石油去年已制定貿易保護的應急預案，現時正在有序實施。然而，該公司在中東地區的投資業務受到不同程度的影響。

中石油：經霍爾木茲石油天然氣僅佔一成

力拓新能源 目標佔逾20%

對於未來五年業務發展規劃，戴厚良稱，根據中石油的「十五五」規劃，原先願景目標「建設世界一流綜合性能源公司」，變更為「建設世界一流能源與化工公司」，突出能源與化工的雙輪發展；加快新能源發展，目標到2030年佔到總體生產比重超過20%，到2035年油、氣、新能源各佔生產比重三分之一。

煉油化工和新材料業務方面，中石油目標是做精煉油，做強基本有機化工，做大新材料，由生物製造、精細化工，加快邁向產業鏈的中高端。新材料業務連續四年保持約50%增長速度，爭取到「十五五」末產量相較2025年翻倍。翻查年報，中石油2025年化工新材料產量332.7萬噸，按年增加62.7%。戴厚良又稱，中石油將大力發展生物製造，加快布局合成生物學等領域的生物製造的未來產業。

另外，中石油2025年度營業收入2.8644萬億元（人民幣，下同），按年減少2.5%；股東應佔溢利1573.18億元，減少4.5%；建議派發末期息0.25元，與去年相同。

中銀：積極對接出海專班 建全球服務體系

【大公報訊】中銀香港（02388）公布2025全年業績，公司股東應佔利潤錄得401.21億元，按年升4.9%。全年每股派息2.1256元，增加6.8%；派息比率56%，上升1個百分點。

內地企業持續「走出去」，拓展海外市場，為中銀香港帶來機遇。中銀香港副董事長兼總裁孫煜表示，「中企出海」跨境新機遇不斷湧現，加上高質量共建「一帶一路」扎實推進，中銀香港將積極對接香港特區政府「內地企業出海專班」，構建「出海」客戶服務體系，例如全球賬戶服務等。

中銀香港董事會原則上批准「2026至28年三年股東回報計劃框架」，中銀香港副總裁兼風險總監徐海峰在分析員會議上表示，框架內容包括靈活有序提升派息率、股份回購、特別股息等多元資本管理措施。由於計劃仍需監管機構批准和通過內部公司程序，將留待2026年中期業績時公布計劃細節並實施。

中銀香港的資本水平極度充裕，截至2025



▲中銀香港昨日舉行業績發布會。圖左起：陳文、邢桂偉、孫煜、徐海峰、王化斌、李彤。大公報攝。

年底總資本比率25.98%，一級資本比率及普通股權一級資本（CET 1）比率均為24.01%，遠高於監管要求。由於商業房地產市場仍然疲弱，拖累中銀香港去年的減值撥備按年大增63.2%至83億元，信貸成本上升0.19個百分點。徐海峰表示，因個別客戶內部評級下調，會導致撥備增加。展望今年，徐海峰預期整體不良貸款率仍有

一點壓力，但將致力保持優於市場平均水平。截至2025年底，不良貸款率1.14%，按年升9個基點，而市場平均水平為2.01%。

中銀香港去年淨息差1.4%，按年收窄6個基點。徐海峰表示，上季的淨息差按季反彈，惟2026年首季料按季回落，因港元拆息回落，加上港美息差擴闊，對淨息差構成壓力。