

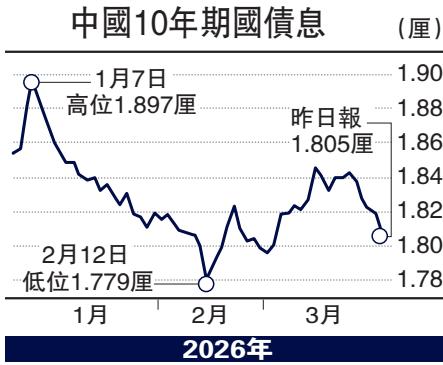
# 中國國債穩定 避險功能突出

## 投資全方位

金針集

中東戰事掀起投資者套現潮，具防守性環球債券市場也成為拋售對象，相關債券指數今年由升轉跌，市值蒸發3萬億美元，惟中國國債受惠於通脹溫和、經濟強韌，債價表現相對穩定，年內保持正回報，進一步凸顯中國國債作為資金避風港的功能角色。

大衛



受惠於中國通脹溫和、經濟強韌，中國國債的表現亦相對穩定。

外儲備重美元資產的情況。其實，中國經濟強韌、通脹溫和，在應對外圍衝擊處於有利位置，與美日英面臨滯脹危機不可同日而語，成為中國債券市場向好最大來源。今年中國經濟開門紅，首兩個月外貿出口、工業生產、零售消費、固定資產投資等數據優於預期，而最新公布的規模以上工業企業實現利潤總額1.02萬億元人民幣，按年增長15.2%，較去年同期增速加快14.6個百分點，反映多個工業行業利潤回升，經濟增長動能強化。

### 融資成本低 熊貓債發行倍增

由於中國國債在近期環球投資市場震盪市況中有突出表現，加上人民幣匯價走高，今年來兌美元上升3.7%，相信全球會進一步關注中國，買入更多人民幣資產。

與此同時，人民幣相比美元、歐元的融資成本低，外資發行熊貓債（外資在內地發行人民幣債券）呈現倍增，今年首季超逾600億元人民幣，創季度新高，有助人民幣國際化提速，亦為香港金融業帶來更大發展機會。值得注意的是，外資看好中國創新發展，人工智能+戰略成效顯現，人形機器人及AI大模型發展吸引全球目光，外資正增加中國高科技投資，今年首兩個月中國高科技產業實際使用外資金額632億美元，按年勁增20.4%，預期刺激香港離岸人民幣投融資業務增長。

總而言之，中國國債在顛簸不定的環球金融市場，展現出不俗韌性及穩定性，進一步確立中國國債作為全球理想避險資產的重要地位。

央行加息壓力大增，經合組織預測今年通脹率加速至4.2%的美國，隨時出現利率不減反加的黑天鵝。因此，中東戰事爆發以來，具防守性的環球債券市場普遍下跌，美歐日英等主權債跌勢最急勁，發揮不出避險功能。

面對通脹升溫、利率趨升的壓力，追蹤包括環球主要政府債券、企業債券及證券化債券在內的債券指數持續走低，今年來由升轉跌，呈現負回報1.9%，相關債券市值亦從高位縮水3萬億美元至74萬億美元，當前債市財富損失是多年來所罕見。事實上，今年美歐日等主權債債價急升、債息急升，令投資者措手不及。美國、德國、日本、英國的10年期國債息在今年累升0.26厘、0.23厘、0.32厘、0.49厘，可見個人及企業融資成本實際上

持續攀升。

### 經濟開門紅 中國資產吸引

不過，中國國債在波動的全球債券市場表現相對穩定，追蹤中國不同年期國債表現的標普中國政府債券指數本月逆市上升0.15%，本季上升0.76%，今年來中國國債整體呈現正回報，可說是債市的跌市奇葩。今年首季中國10年期國債價格上升、債息回落2個點子至1.81厘左右。中國國債在中東戰事中發揮着重要避險港角色，進一步提升人民幣債券在全球市場吸引力。

事實上，中國經濟基本面良好，將會繼續支持國債走強，吸引更多國際資金增加配置人民幣債券，其中中國國債更是各國央行吸納對象，以改變

## 心水股

中國移動 (00941)

首程控股 (00697)

中國銀行 (03988)

# 首程再派特別股息 可長線持有

沈金

港股昨日繼續調整，恒指低開，很快見到全日低指數24409點，跌542點，至此「執平貨」的投資者入市，指數有反彈，最高時為24812點，只跌139點，收市報24750點，跌201點或0.81%，全日總成交2854億元，較上周五增224億元。

中東戰局持續緊張以及期指結算是昨日恒指下跌的兩個原因。不過，內地A股就拒絕低走，大部分時間錄得升幅，這反映了內地資金在加強入市。港股方面，內銀股成「擎天一柱」，大部分逆市上升，給投資者大派「定心丸」。建行(00939)是內銀中的表表者，收8.24元，升1.8%。工行(01398)雖初段回落，但中段及末段加鞭，收6.74元，同樣升1.8%。還有中國銀行(03988)、農業銀行(01288)、中信銀行

(00998)、交通銀行(03328)、招商銀行(03968)等，均有不同程度的升幅。在港股處困局時，「國家隊」從來不缺席地給予支持，這是鐵板釘釘的事實。

### 6G+AI 中移動前景俏

中國移動(00941)是昨日另一隻「明星股」。我講過中移動已「到底回升」，繼上周五逆流而上之後，昨日又下一城，收78.35元，升0.3%，升幅雖不多，但勝在買盤連綿不斷，韌力足夠，這證明愈來愈多人認同中移動有業務新亮點，6G+AI就是其「撒手鐮」。

有人問我：首程控股(00697)怎樣了？此股已宣布業績，營業額按年升18%，純利則跌24%，純利之跌與可換股債券被行使而產生一次性非現金虧損有關。令投資者放心的是管理層繼續慷慨派息，最新公告將派三

次息。一次是末期息加特別息，另一次是特別息。由於信息有點模糊，我在此加以詳述。末期息是0.47仙，加第一期特息2.84仙。還有是預告派第二次特息，亦是2.84仙。將三柱派息合計，投資者可收穫6.15仙，完全符合「以戰養戰」的策略，對長線投資有利。基於此，本人在1.6元再加倉。

經昨日一役，恒指24500關再受考驗，結果是「失而復得」，又一次證明這一關口水水平有資金入市。一些大行擬定的策略是：在24200至24500區間擇優而低吸之。雖然不能確定買了就升，起碼這個水平風險可控。

今日是3月最後一個交易天。3月是下跌月，已成定局。迄昨止，恒指由2月底的26630起計，已跌去1880點，若計及昨日低點24409，則跌幅更達2221點。從立足中長線投資角度，這樣的跌市，吸引力正在加強中。

# 中小內銀業績佳 徽商銀行股價破頂

高飛

內銀股已陸續公布了去年業績，業績普遍表現平穩向上，股價近日更逆市上升，成為支撐恒生指數的主要動力。當中，一些中小內銀股的股價走勢或業績更強，如徽商銀行(03698)股價昨日創出歷史新高、青島銀行(03866)純利增長突出，兩股均可於波動市穩中求進。

2025年度，徽商銀行營業收入376.7億元(人民幣，下同)，年增1.18%；歸屬於本行股東淨利165.25億元，同比增加7.21%，表現勝市場預期。期內，利息淨收入289.13億元，增幅1.13%。淨利差1.31%，淨利息收益率1.49%。截至報告期末，資產總額為23260.85億元，增幅15.51%。其中，客戶貸款及墊款總額為11304.92億元，增幅12.8%。負債總額為21535.88億元，增幅16.28%。

值得注意的是，貸款質素控制得宜。不良貸款餘額為110.53億元，較上年末增加11.77億元；不良貸款率為0.98%，較上年末下降0.01個百分點；不良貸款撥備覆蓋率為278.79%，較上年末下降7.68個百分點。另外，估

值吸引。每股盈利1.14元，派息0.25元。現價市盈率3.5倍，息率5厘，有吸引力。

### 青島銀行去年淨利增22%

青島銀行2025年度營業收入145.61億元，年增8.54%；歸屬於母公司股東的淨利51.88億元，年增21.66%。基本每股盈餘0.85元，成長23.19%；加權平均淨資產收益率12.68%，較上年增加1.17個百分點，撥備覆蓋率292.3%，提高50.98個百分點；資本充足率13.37%，下降0.43個百分點。

截至去年底，資產總額8149.6億元，成長18.12%；客戶貸款總額3970.08億元，成長16.53%；客戶存款總額5028.99億元，成長16.41%。公司積極應對資產收益率下行等經營挑戰，貫徹落實金融政策導向，與自身特色化經營相結合，穩步擴大業務規模，持續優化業務結構，推進降本增效，營業收入穩健增長，營業費用穩步有降，帶動利潤較快增長，盈利水平顯著增長，可看高一線。

# 受惠港基建工程 駿傑值得關注

連敬涵

駿傑集團(08188)剛發布2025年全年收入達9.41億元，同比增長15.4%；股東應佔溢利8727.4萬元，每股盈利18.19仙，派息9仙，按年增12.5%，回報穩定提升。集團在手訂單9.76億元，增9.7%，新獲公營項目24個，增26.3%，業務擴張與可見性強。

### 去年拿下13份北都合約

集團已從隧道工程專家，成功轉型為土木工程全鏈綜合服務商，擁有香港建造業議會五項關鍵結構工程第二組別牌照，覆蓋設計、規劃至施工全產業鏈，擁有相當強的競爭壁壘。

作為香港未來30年核心戰略區，北部都會區與集團優勢高度契合。2025年集團拿下13份北都合約，涵蓋淨水設施、箱形暗渠、儲水庫等關鍵基建，成為區內重要參與者。同時參



與機場二跑道、港鐵等重大項目，標誌性工程布局完善。

面對內地央企競爭，集團主打「聯營牌」，與中國建築等優勢互補。本地法規、牌照、勞工優勢彌補內企不足，技術合作則助北都建設降本兩成、提速兩成。主席莊峻岳建議設立專項PPP基金，引入社會資本，減輕政府財政壓力、加快項目落地。

隨着北都進入全面建設期、政府專項資金支持，集團憑藉訂單儲備、牌照優勢與聯盟合作，有望持續獲取大型合約，成為香港基建轉型核心受益者，值得大家持續關注未來發展。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)

# 金價震盪未止 支持位4197美元

文翼

上周美元指數反攻收漲，國際原油重返100美元上方，國際黃金觸底反彈微漲。原因是中東局勢反覆，美以軍事衝突升級，市場從押注美聯儲降息轉向計入加息風險，疊加美元指數震盪偏強，加劇現貨黃金波動。

本周需緊盯中東局勢，同時聚焦美國多項重磅宏觀數據，包括3月ADP就業、2月零售銷售、3月ISM製造業PMI、初請失業金人數、2月貿易賬、3月非農報告、標普全球服務業PMI等宏觀數據及美聯儲動態，這些均可能顯著擾動市場，給行情增添變數。

### 市場開始押注美加息

過去一周，中東釋放和解信號，但特朗普政府實際行動矛盾，一邊口頭延長談判期限，一邊向中東增兵數千人，且空襲伊朗關鍵設施，現霍爾木茲海峽實質關閉，軍事對峙升級。

地緣危機推高能源成本，迫使歐美央行降息預期逆轉為加息預期，多家機構上調美國經濟衰退概率。美聯儲官員密集釋放鷹派言論，市場政策預期突變，從押注降息轉向計入加息風

險。市場質疑和談前景，中東局勢拖累美債拍賣疲軟，跌勢加劇；避險需求推動美元和美債買盤，傳統邏輯被打破。油價高企、美元走強、美債收益率攀升及央行售金風險交織，黃金前景充滿分歧。

美國務卿稱戰事或持續2至4周，鑒於中東局勢短期難疊加通脹壓力，久拖對經濟傷害大，美聯儲降息可能性趨近於零。本周美國經濟數據密集發布，3月非農報告尤為關鍵，鮑威爾在哈佛大學的公開討論也備受矚目。當前中東衝突已嚴重衝擊國際物流與供應鏈，推升油價，加劇全球金融市場動盪。本周中東局勢、美國重磅數據及美聯儲官員言論，將重塑美國經濟、通脹與貨幣政策路徑的判斷，政策預期將對黃金價格走勢形成關鍵制約。

技術分析，黃金周線BOLL通道收窄，KD死叉，日線BOLL通道收窄、KD金叉，短期存震盪修正跡象。重要阻力每盎司4604至4760美元，企穩4760上方有上攻動力；關鍵支撐4197至4352美元，守住4197美元仍有反攻機會。

(作者為第一金(福而偉金融控股集团成員)高級分析師)

# KLN國際貨運穩定 抗壓能力強

徐歡

KLN(00636)最新發布的業績展現出較強的經營韌性。公司業務覆蓋國際貨運代理、綜合物流、供應鏈解決方案及項目物流等多個板塊，並非依賴單一航線或單一區域需求。

即使在2025年全球經濟低迷、政策不確定性上升、關稅增加及地緣政治緊張的背景下，公司核心純利仍實現持續增長，股東應佔溢利增7%至14.11億元，整體表現優於行業平均水平。

分業務看，綜合物流板塊整體保

持平穩。儘管內地和香港的市場競爭激烈、消費模式轉變，但公司通過把握亞洲其他地區增長機會，並加強成本控制，使分部溢利與上年大致持平，其中亞洲其他地區綜合物流業務分部溢利增加23%，成為重要增長動力。與此同時，國際貨運分部在波動市場中維持了相對穩定的貨運量，並受益於跨太平洋航線需求恢復及亞歐、亞洲區內替代航線增長，展現出較強抗壓能力。



從估值角度看，KLN目前股價在6.6元附近低位震盪，對應動態市盈率約8.7倍，處於相對偏低區間。整體來看，在全球供應鏈持續重構背景下，兼具低估值、穩經營與戰略升級邏輯，中長期值得關注。

(作者為獨立股評人)