

投資全方位 金針集

全球拋售美元資產，各央行在美以伊戰事爆發前沽售美債，總值800億美元；美股市值從高位蒸發逾5萬億美元。美國股債大跌，壞賬風險增，股神巴菲特罕有地對美國金融脆弱性發出警告。

大衛

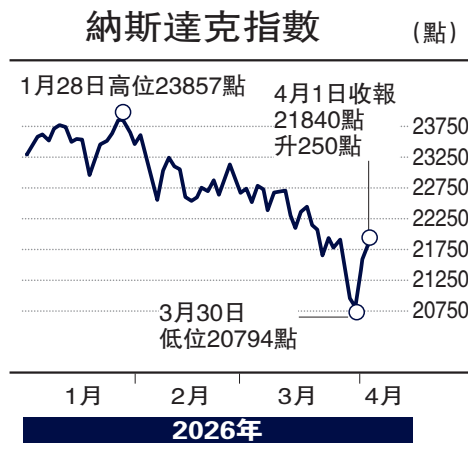
特朗普一再發出中東戰事快將結束的言論，一定程度反映美國經濟遲早支撐不住。中東戰火推高油價，引發通脹。3月底美國全國汽油零售價上破每加侖4美元，為三年多以來首次，處於2022年8月以來最高。過去一個月，美國汽油零售價漲逾35%，居民出行、運輸物流成本大增，預期在未來數月消費及生產物價上反映。經合組織預期，美通脹率重返「4字」時代不會令人感到意外，屆時聯儲局難有藉口減息，甚至息口有向上的機會，債台高築的美國，債務危機風險急增。

特朗普表示中東戰事可在兩、三周內結束，一度刺激環球股市反彈，美股三大指數在3月最後交



易日分別回升2.5%、2.9%及3.83%，但今年首季美股仍跑輸全球，標普指數累跌約5%，納指跌7.1%，比MSCI環球股指3%的跌幅大，反映美元資產成為全球減持套現的主要目標。近日美股反彈，恐成逃生門。雖然美股高位回落，但估值仍昂

貴，潛在下行空間大，投資者無必要接火棒。多隻科技巨頭陷入技術性熊市，短期有反彈難上升。特朗普最新講話中表示會未來兩三周對伊朗發動更猛烈攻擊，油價重現升勢，亞洲股市應聲下跌。值得注意的是，今年來美股跌幅比歐洲、亞洲



納斯達克指數 (點) 1月28日高位23857點 4月1日收報 21840點 升250點 3月30日 低位20794點 1月 2月 3月 4月 2026年

股市大，但未能吸引買家入市，包括股神巴菲特。他直指美股估值缺乏吸引力，旗下巴郡繼續坐擁數千億美元現金，等待入市機會。股神言下之意，就是美股未跌夠，未來會有更好機會。

另外，巴菲特罕有地對美國金融脆弱性發出警告，認為隨着銀行體系與非銀行機構之間聯繫日趨緊密，開始看到金融體系中出現脆弱性的跡象。市場揣測巴菲特矛頭直指美國「影子銀行」，即私貸市場存隱患，近月多間私貸基金限制客戶贖回。美國的銀行、投行、資產管理及保險高度參與私貸市場，一旦出現違約，金融體系會受衝擊。股神擔憂華爾街將有大事發生，靜待平貨日子來臨。

全球續沽美債 涉逾800億美元

經歷近月沽售，美股市值蒸發逾5萬億美元，金融壞賬風險增加，金融體系穩定性受挑戰。美債方面，根據美聯儲數據，各央行在中東戰事爆發前大手沽美債，託管在紐約聯儲銀行的美債總值大減820億美元至2.7萬億美元，為2012年以來最低。市場估計各央行更大規模減持美債。

美國股債持續縮水，負財效影響消費、衝擊經濟，有可能衍生難以預計的金融風險。

心水股

農行 (01288)

建行 (00939)

首程控股 (00697)

恒指守住二萬五 預示資金有較強部署

沈金

頭牌手記

美國總統特朗普的講話既邏輯混亂又兇神惡煞，亞太區股市的反應自然是失望及下跌。港股昨日低開後一直下行，25000關一度失守，低見24902點，跌392點，其後喘定及逐步收窄跌幅，高位見25254，收市報25116，跌177點或0.7%，全日總成交2436億元，較上日少478億元。长假當前，不明朗因素導致觀望者眾。

熱門股的升降比率是：升5隻，跌15隻。上升榜有山東墨龍(00568)、吉利(00175)、長飛光纖(06869)、中行(03988)、中海油(00883)，下跌榜排前有智譜(02513)、阿里巴巴(09988)、小米(01810)、中芯(00981)等。在混沌環境下，內銀股繼續撐市，買盤源源不絕，繼續給投資者派

「定心丸」。中行以全日最高5.06元收市，升近1%兼創52周新高。工行(01398)收6.96元，升1.1%，平52周高位。農行(01288)收5.68元，升1.8%。建行(00939)收8.45元，升0.4%，均屬有底氣有韌力，難怪成為投資者恩物了。

還有是中移動(00941)，作第四個交易日上揚，收80.05元，升0.3%。走勢有如「矮仔上樓梯」，一級比一級高，妙極！

由於大部分上市公司均已宣布業績，所以凡業績及派息好的企業，均有買盤支持。我講過看好內地「十五五」規劃開局，加上公布的數據證明正沿穩定向好之勢發展，故信心增大，我決定每逢大跌市就擇心儀之股息優質股加倉。我這一策略已踐行過幾次，每次入到的低價貨至今仍穩坐釣魚船。昨日見大市初段大跌，其中

包括本欄心儀的股份首程控股(00697)在內，該股低位見1.61元，我在1.61元及1.62兩個位小注加倉，亦即此股已買了四個價位，分別為早前的1.73和1.6，以及昨日的1.61和1.62。收市有大戶將之推高報1.66元，於是本欄買平貨又有得着。還有，就是買入一隻周息率逾8厘的老牌優質股，此為我喜歡的上海實業(00363)是也。

上實股息率8厘 穩陣之選

面對长假期，我個人是以輕鬆坦蕩之心態應對，不怕持貨過長假，因為隻隻股份都有5至8厘息，派股息持續性非常強，以作定期存款之心態投資，就心安理得了。

昨日恒指收市推回25000關，說明有心人對四月份港股有較強部署，相信长假後會有較明朗的走向。

科技創新 中國製造業升級

財經縱橫

凌昆 在全國兩會記者會上，工信部長指中國的世界製造大國地位進一步鞏固，且AI已成了強勁動力，其核心業務規模已逾人民幣1.2萬億。此乃重要的判斷且切合實情，在西方的打壓下中國製造業仍高歌猛進，其重要原因是科技水平迅速提升，令產能產品持續升級。AI也只是動力之一，其他動力源還有網+、北斗+、5G+和「新三件」的電動車、電池及風光電等，新的項目還陸續有來。去年的1.2萬億美元順差乃中國製造業在科技+大國規模下的實力體現，並非如西方抹黑由政府補貼出來。這絕非中國採用不公平競爭的成果，反是在西方不公平打壓下取得的亮麗成績，故尤為可貴。一些西方有識之士亦開始看到及認同此點。

當然這也反駁了內地一些盲目的崇洋論，如指中國科技及製造業只屬第二梯隊，實際上早已是第一梯隊。今後的發展尤為樂觀：完備而龐大的製造業將推動科技向前，而這又反過來提升及擴大製造業，形成良性互動。製造業擴張不再是橫向同級的純量型，而是向上的深度優質型，由新產品或更高級產品帶動。同時中國科技亦正受惠於兩強大動力：一是破「卡脖子」攻關，二是未來的前沿科技布局。前者是被動和被迫的追趕，後者是主動的超前搶佔先機及發展制高點。兩者均可帶來新的製造業

擴張浪潮，這絕非重複建設，而是熊彼得式破舊立新進步。

之前曾有中國製造業受兩面夾擊的悲觀論，稱上受發達國限制下受低成本國侵蝕。但實際上發達國正被中國競爭壓得透不過氣來，故亂指中國產能過剩和不公平的產業政策。被西方幻想的製造業回流(reshoring)本是基於高科技如AI、自動化及機器人等，現卻發現中國在這些方面更強。另一方面低成本國雖接收到自中國外移的低端生產，卻更依賴中國供給資本及中間貨品。同時中國由於利用機器人等新製造方式，成本可能大降且質量更有保證。

資本出口部分替代產品出口

當然中國也要照顧發展中國家的工業化意願，故應加大投資，出口隨之由產品為主轉向更多的資本及中間貨品，即以資本出口部分替代產品出口。今後中國與西方的競爭將主要是在發展中國家市場。西方與中國脫鉤(名為減少對華依賴)將自我封閉，而中國必將反制形成互封。出路就在新興市場，中國以資本出口配合產能外移將可制勝。美國以高關稅來閉關自守必將日益落後，其製造業與中國差距必將擴大。自特朗普加關稅以來，美國已流失七萬多工業職位，再工業化挑戰甚多困難不少。

總之，中國製造業發展是擋不住的歷史大潮，西方搭順風車勝過脫鉤。

認購新股 首選行業龍頭

馮文慧

慧眼看股市

香港IPO市場在今年開局表現強勢，踏入第二季，從目前排隊上市的企業數量、行業結構及監管動態來看，新股市場預計將持續活躍。德勤預測今年約160隻新股將在港上市，融資不少於3000億元；普華永道則預計集資額達3200億至3500億元。在這股上市熱潮中，第二季的焦點行業相當明確，人工智能概念股將繼續當領頭羊，生物科技板塊同樣是重頭戲，尤其是根據第18A章規則申請上市的未盈利生物科技公司，或借助香港獨特的上市制度對接國際資本，以支持其創新研發。除此之外，「A+H」上市模式及行業龍頭分拆上市同樣值得留

意。這類具備實體經濟支持及行業地位的公司，往往更易獲得國際資本青睞，成為新股市場重要推動力。

基石投資者多 質素有保證

據中國證監會要求部分紅籌企業拆除架構或充分證明其必要性，此或令部分企業上市進度短期有所延遲。惟此舉旨在提升股權透明度及降低合規風險，對市場長遠發展屬正面。另外，監管機構據報要求保薦人同時最多只能承接5宗訂單。此後投行對承接新項目勢必更為審慎，甚至或婉拒部分項目，令未來數月的新股上市進程略有拖慢。換個角度看，此舉促使保薦人更加注重項目質素，對於投資者並非壞事。

在抽新股時，筆者建議重點關注以下因素：一，優先選擇行業龍頭、身處高景氣賽道且具清晰成長路線的企業，遠離業務模糊、業績乏力的公司；二，估值要合理，若發行市盈率顯著高於同業超過兩成，需警惕定價過高風險；三，基石比例高，質素有保證；四，參考保薦人往績；五，留意市場氣氛及確認是否設有「綠鞋機制」。操作策略上，只有對於基本面極佳、市場熱度高的龍頭股，才可考慮使用高槓桿孖展認購；對於一般新股，現金認購已足夠，避免過度借貸從而放大風險。

(作者為富途證券高級分析師，證監會持牌人士，並無擁有上述股份)

復星戰略調整見成效 聚焦高增長賽道

陳永陸

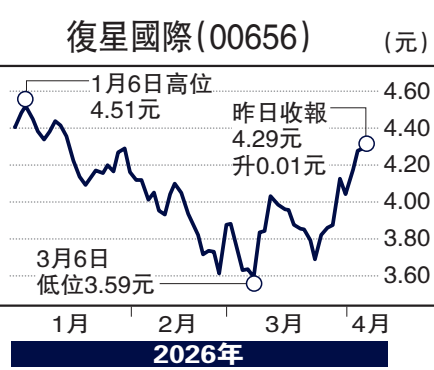
財語陸

復星國際(00656)近年大力推行「瘦身健體、聚焦主業」戰略，已累計退出各類資產及業務，回籠資金約750億元(人民幣，下同)，戰略調整開始見成效。在2025年全年業績中，儘管集團因一次性大額非現金減值計提而錄得歸母淨虧損約234億元，但此舉主要屬於審慎會計處理，並非經營基本面惡化。董事長郭廣昌在致股東信中明確表示，此次減值是「晴天修屋頂」，標誌公司正式進入全新發展階段，主動退出盈利能力較弱、價值未達標的資產，將資源聚焦於高增長的核心賽道。透過此次舉動，公司資產負債表將更為健康，為未來穩健發展

奠定基礎。事實上，復星國際去年業績見改善，總收入達1734億元，經調整產業運營利潤為40億元。四大核心子公司收入合計1282億元，佔集團總收入74%，顯示核心板塊貢獻穩定且集中。其中，復星醫藥歸母淨利潤約34億元，同比增長約22%。

海外業務亮眼 佔比55%

海外業務成為亮點。復星葡萄牙保險淨利潤達2.01億歐元，同比增長15.8%。業務已從葡萄牙本土延伸至歐洲、拉美及非洲等多個地區，並獲得標普A級評級。國內保險業務同樣表現強勁，復星保德信人壽淨利潤同比大幅增長超過492%，復星聯合健康保險則連續五年維持盈利。2025年，復星在全球40個國家和地區形成



深度產業布局，海外收入949億元，佔比升至55%，「賺全球」成為公司新常態，全球化轉型由以往的「買全球」逐步轉向真正的價值創造。

集團股價持續反彈，相信市場已消化短期陣痛消息，開始關注其長遠發展，值得大家留意。

(作者為獨立股評人)

產品銷售料強勁 翰森目標價46.41元

大行分析

招銀國際發表報告指出，翰森製藥(03692)2025年業績表現強勁，總收入達150.3億元(人民幣，下同)，按年增22.6%，淨利潤55.6億元，按年增27.1%。2025年，公司錄得BD收入21.2億元，主要來自默沙東和葛蘭素史克的付款。自2023年底以來，公司已成功將多款資產授權出海。2025年另有8款新藥進入臨床，對外授權已成為公司經常性的利潤中心。

核心產品加速商業化

報告指，翰森製藥核心後期資產正與合作夥伴加速推進。HS-20093(B7-H3ADC)正開展二線小細胞肺癌全球/中國三期及骨肉瘤中國三期臨床，預計2026年國內申報上市；近期還啟動了經治非鱗非小細胞肺癌的中國三期。HS-20089(B7-H4ADC)已進入中國卵巢癌三期，GSK也註冊了兩項全球三期研究。代謝領域，默沙東將HS-10535(口服GLP-1)推進至肥胖症臨床試驗，HS-20094(GLP-1/GIP)正在中國進行肥胖症三期臨床，同時再生元在美國進行二期研究。

阿美替尼適應症擴展驅動增長。核心產品阿美替尼憑藉一線市場份額的提升及新適應症獲批，銷售持續強勁。2026年初，其用於局部晚期EGFR突變NSCLC輔助及維持治療新藥納入國家醫保，成為首個獲批該設定的國產EGFR-TKI；其聯合化療的一線療法也於近期獲批。此外，今年2月公司提交了阿美替尼聯合c-Met抑制劑用於二線治療的上市申請，聯合雙抗的一線三期臨床也在進行中，將進一步支撐其商業化上升空間。

該行維持「買入」評級。預計翰森2026、2027年的收入將分別按年增長11.1%、5.6%，淨利潤分別增長3.6%、1.8%。基於強勁的產品銷售預期，將目標價從45.26港元上調至46.41港元。

