

# 中國經濟強韌 金融資產吸引

## 投資全方位 金針集

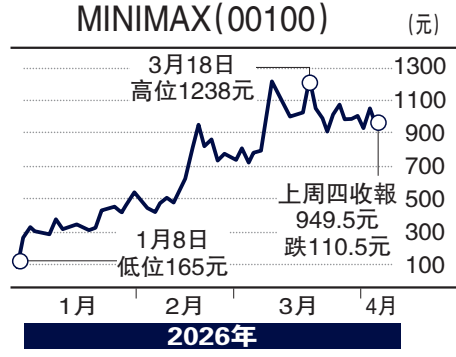
國際油價高漲令世界經濟前景蒙上陰影，惟中國能源供應保障能力強，而且油氣發電佔比相對較低，新興產業繼續快速壯大，推動經濟發展，外資大行繼續看好中國股票等金融資產，**大衛**保持堅定的投資信心。

大衛

中東戰火持續，海灣國家原油出口量下降，有數據顯示，中東地區3月中旬日均原油出口量較2月下降61%至971萬桶，跌幅相當駭人，嚴重影響全球原油正常供應，恐怕油價高處未算高，若然美國升級戰事，對伊朗發動地面戰，不排除布蘭特期油升上150美元或更高水平的可能性，美國以至全球經濟將受到重擊，包括穆迪在內的金融機構相繼發出警告，高油價持續的話，美國經濟衰退機率超過五成。事實上，美國加州無鉛汽油零售價一度上破每加侖5.66美元，自中東戰事以來，汽油價累升逾1美元，物流運輸業叫苦連天，經營成本大增，首季美國經濟殊不樂觀。

### 有能力應對國際油價波動

對比之下，中國經濟保持強韌，今年經濟增長目標在4.5%至5%，相信增幅仍然位於全球前列位置，預期全年經濟增量超過6萬億元人民幣，相當於一個發達經濟體的一年經濟總量，可見中國經濟



◀MiniMax上市後勁升近5倍，備受包括來自韓國投資者的追捧。

增長勢頭保持強勁。面對中東戰火引發高油價，中國能源供應保障能力強，況且石油及天然氣佔中國發電比重不高，估計只有4%，主要依靠煤炭火電、水電、太陽能、風電及核電，能源供應穩定，不受中東戰事直接影響。因此，中國有能力、有條件應對油價劇烈波動，促進新興產業壯大發展，為經濟持續注入新發展動能。

### 能源供應穩 利AI產業發展

最近內地興起AI助手軟件OpenClaw「養龍

蝦」熱潮，推動企業及個人對AI助手部署應用需求，內地AI應用層面擴大，AI企業因應市場對算力需求爆發而相繼提高大模型收費，變現能力大大增強，隨之帶動AI大模型升級換代及更多技術創新，MiniMax (00100)，推出新一代大模型M2.7，刺激股價上升，對比今年1月招股價，呈現近5倍升幅，反映有資金追捧內地科技股，包括來自韓國投資者。此外，最近阿里巴巴 (09988) 推出全球首個企業級AI助手平台「悟空」，帶動AI應用激增，同時亦刺激阿里巴巴雲業務增長，阿里巴巴目標是

取得2026年內地AI雲市場增量的80%，阿里雲可望保持強勁增長，消息對股價起支持作用。

### 全球續增配中資科技股

事實上，內地電力能源供應充裕及穩定，為數據中心等人工智能產業快速發展提供有利條件及環境，加上內地每年理工科畢業生數目接近500萬，超過美國、歐洲的總和，科技人才突出，令中國在全球人工智能競賽中佔有優勢，這是全球持續加倉中資科技股的因由所在。事實上，中國AI大模型正加速走向世界，搶佔全球市場份額。在過去一年，中國開源AI大模型下載量全球居於首位，而在人工智能+戰略支持之下，規模以上製造業企業人工智能應用普及率超過30%。同時，內地企業已累計發布300多款人形機器人產品，發展勢頭強勁。德國企業西門子亦與內地企業優必選 (09880) 簽署戰略合作框架協議，推動人形機器人規模化生產。

中東地緣政治緊張局勢之下，近期外資加倉中資科技股的積極性預期進一步提升，摩根士丹利形容中國金融的避風港角色日益凸顯，預期全球資金增配中國金融資產趨勢持續，瑞銀亦認為中國金融資產抗風險能力較高，預期今年MSCI中國指數、A股指數及恒生指數升幅可達15%至20%，跑贏全球股市。因此，港股短期波動，不會影響外資長期投資信心。

心水股

吉利汽車 (00175)

中國銀行 (03988)

上海實業 (00363)

## 上實派特別息 可趁低收集

趁长假之便，今日同大家講一隻可以視作為「定期存款」的高息穩陣股票。這就是上海市政府控股、在香港註冊及於1996年上市的國有企業上海實業(00363)，其上市至今已整整30年。

為慶祝上市30年，上實在宣布業績時，加派特別紅利0.2元，計及末期息0.5元，即共派0.7元息，加上已派中期息0.42元，全年共派1.12元，以收市價13.92元計，周息率8.04厘。

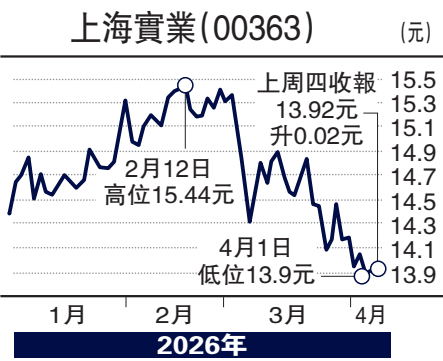
自然，因上述特息乃慶祝上市30年的禮物，明年就不會有了，不過即使明年派派原息共0.94元，周息率也坐定6.75厘。本人為上實老股東，可證實此股每年都有派派股息之意，是「善待股東」的高息股之一。

上實的業務分為三大塊，即基建環保、消費品、房地產，最大的盈利來源是基建環保，包括水務及光伏發電站等新能源投資。由於受房地產低迷的影響，上實去年盈利減少28%，

加上前年因出售杭州灣大橋的一次性收益加大了盈利，使得去年利潤比對之下「顯著下降」。

換言之，明年若主要業務收入穩健，盈利恢復增長可期。現時的末期息加上特息，一次過息率5.02厘，除淨日為6月3日，派發日為6月18日，即現在買入及持有此股兩個月左右，就可收5%的投資回報，化作周息率就是30厘，對渴望收息的朋友，應有吸引吧！

不過，上實的業務穩健之餘卻嫌進取不足，此為其最大弱點，近日見到上實公告與國泰海通合組滬港新興產業基石基金，以30億元為目標規



模，相信是面向新時代作出投資改革的第一步，加入投資元素，對上實來講是一次嘗試，但因涉及香港，以滬港兩地的新興科技產業為目標，則這一步的邁出，自是令大家充滿期待。要知道，此股在30年前新股上市時上市價為7.28元，而現在市價只升了一倍左右，實在未能令人滿意，這也是管理層要進行改革加入創新思維的原因。

### 股價對資產值大折讓

由於市價偏低，相比於每股資產值46元，這個折讓就確實太大了，而從另一角度看，上實的股價極之便宜，亦有數可計。

總的來講，想買入高息股當持有定期存款，不必太過費神股價的上落波動，上實是不錯的選擇。上海是內地最大的商業城市，上海市政府的窗口企業，當然斤兩十足了。該股宣布業績後，股價最低為13.81元，我認為這是可以考慮的吸納水平，策略是：「買入—持有一—收息」，長線投資。

## 美國AI大廠為何圍剿龍蝦？

財經分析 李靈修

美國人工智能巨頭Anthropic近日宣布，從4月4日中午12點起，旗下大模型Claude訂閱服務(包括Pro與Max)將不再涵蓋OpenClaw等第三方工具的使用。若用戶仍想通過Claude賬號登錄這些工具，則需要轉向官方API按量計費模式。為何紅極一時的「龍蝦」會遭遇AI大廠的圍剿？背後又有哪些隱情？

筆者3月14日撰文《搶奪養蝦戶 只為壟斷流量入口》就指出，龍蝦類AI Agent產品在技術上的迭代有目共睹，但對於普通人來說，費用成本高昂是一個不可迴避的問題。鑒於此，高頻用戶會通過大模型產品的訂閱服務，以降低Token的消耗費用。

譬如，Claude Pro的訂閱月費為20美元，Claude Max的月費是200美元。而根據Anthropic的數據統計顯示，大約90%的開發者用戶，按標準API價格計算每月大約要花費360美元的Token。即是說，Anthropic每月要為高頻用戶補貼至少160美元。而運行OpenClaw這樣的Agent產品，所燃燒的Token會更加驚人，這些都將轉化為Anthropic自行承擔的算力成本。

這就好比，再有家底的自助餐廳，也扛不住大胃王消費者的集中湧入。Anthropic今次舉措並不意味著完全封殺OpenClaw，而是警告用戶不能再薈羊毛了，未來需要按照標準API價格付費。失去廉價的Token後，龍蝦

是否還能為用戶帶來正收益，的確要打個大大的問號。

### 借機推廣自家產品

此外，Anthropic也的確想借機推廣自己的龍蝦產品——Claude Code。Claude Code的核心功能，包括終端操作、遠程控制、自動編程等，都與OpenClaw高度重合。考慮OpenClaw創始人Peter Steinberger剛於2月份宣布加入OpenAI，出於打壓競爭對手的目的，Anthropic有足夠的動機限制去OpenClaw的發展。

筆者反覆說過，Agent就是AI生態的OS操作系統，也是未來高度壟斷的流量入口。大廠必須搶先佔領用戶心智，以確保自己能拿到下個時代的入場券。



▲由於OpenClaw所燃燒的Token驚人，Anthropic唯有將OpenClaw排除在旗下大模型Claude的訂閱服務內。

行業分析

摩根大通發表報告，重申對內銀股正面看法，預計收入和利潤增長將溫和改善，主要受惠於利率下調周期見底，以及手續費收入增長復甦。該行預期在風險規避環境下，國有銀行短期內將跑贏股份制銀行，首選股為中國銀行(03988)、工商銀行(01398)、建設銀行(00939)及交通銀行(03328)，均予「增持」評級，各予四間內銀H股目標價5.5元、7.35元、9.5元及7.85元。

在股份制銀行中，該行較看好招商銀行(03968)及興業銀行(601166)，因其利潤增長相對穩定，且股息收益率較高。將民生銀行(600016)(01988)A/H股評級從「增持」下調至「中性」，原因是收入增長意外放緩，以及淨息差連續收窄，調低對民生H股目標價由4.4元降至4元。亦將光大銀行(601818)

(06818)A/H股評級從「中性」下調至「減持」，將光大銀行H股目標價由3.1元降至2.7元，因2025年第四季利潤大幅收縮，且2026年利潤展望不明朗。

報告指，內銀普遍預期2026年淨息差收窄幅度將小於2025年，有助淨利息收入增長復甦。同時預期2026年手續費收入增長穩定，資產質量維持穩定。不過，各行對減值撥備的指引有所不同，民生銀行預期減值撥備增加，而平安銀行(000001)則預期下降。在各銀行中，平安銀行、招商銀行、郵儲銀行及農業銀行的管理層對2026年展望表達樂觀態度。

### 里昂升三大行目標價

另外，里昂研究報告指，認為內銀業自2023年以來的收入下行趨勢已成過去。基於去年第四季淨息差及財富管理手續費收入出現正面跡象，該

行預期今年淨息差跌幅將顯著收窄，並自下半年起按季回穩。加上手續費收入復甦，應可支持內銀業的撥備前利潤恢復至正常的低至中單位數增長。

該行認為溫和收入增長及穩定派息將成為行業新常態；將中國銀行目標價由3.9元升至6.7元，建設銀行由10.4元升至10.9元，工商銀行目標價由5.2元升至7.5元，全部均予「跑贏大市」評級。



## 吉利將推多款新車 上望27元

大行報告

花旗發表研究報告指，吉利汽車(00175)3月銷量為23.3萬輛，第一季總銷量為70.4萬輛，高於該行預測；此外，3月出口較上季增長34%，表現強勁，年初至今銷售組合也超出預期。該行指，考慮到最佳的銷售組合和利潤率趨勢，將2026年至2028年毛利率預測上調0.2個百分點，各年淨利潤預測則上調3%，分別達199億元(人民幣，下同)、228億元和260億元。花旗指，將吉利汽車目標價由26港元上調至27港元，維持其評級為「買入」。

### 海外每車利潤為內地三倍

摩根士丹利近日發表報告，吉利汽車管理層出席了該行所舉辦的中國投資者會議，公司集團重申2026年海外市場銷售目標為64萬輛，其中約30萬輛為燃油車。今年第一季度已完成18

萬輛，進度良好。公司指，海外產能擴張將優先利用既有工廠，避免大規模新建投資。管理層同時提出平均單車成本下降約7000至8000元的目標，以抵銷記憶體與原材料價格上漲的壓力。今年首季保持良好的定價紀律，單車盈利顯著提升，海外市場的每車利潤或達1.3至1.5萬元，約為內地市場的三倍。該行指吉利海外銷量增長與利潤率擴張仍是長期核心策略，成本通脹可控，且2026年第一季未出現價格戰，有助於維持獲利能力。

2026年，集團在產品與技術布局上迎來密集推進。銀河與領克品牌將展開新車型的快速迭代，全年推出多款重磅新車。4月13日，集團將正式發布iHEV技術，並率先應用於五大主力車型，燃油效率超越全球同級，並同步搭載全新自動駕駛解決方案。大摩維持對吉利「增持」評級及目標價25港元。

## 聯想增長勢頭強勁 目標10.6元

券商評股

花旗研究報告指，聯想控股(03396)公布截至去年12月底全年業績，營業額6059.45億元人民幣，按年升18.2%。純利10.61億元人民幣，按年升696.2%。該行認為

恢復派息為正面信號，反映管理層對公司增長的信心。該行亦見到非聯想業務的盈利增長，足以抵銷聯想貢獻下降的影響，帶動集團盈利錄得近七倍按年增長。

該行認為，隨着聯泓(Levima)

項目產能上升，以及佳沃集團(Joyvio)逐步改善，預期聯想控股的強勁增長勢頭將於今年持續。計及其上市附屬公司最新市值及聯想控股2025年業績後，該行將目標價由14元降至10.6元，維持「買入」評級。