

# 戰地分析師 投行新風向？



▲Citrini分析師日前實地考察霍爾木茲海峽，為投資者帶來一手信息。

## 投資全方位 一點靈犀

中東戰局一日三變，市場預期反覆搖擺，投行分析師茫然無措。近日一間獨立研究機構 Citrini Research「勇闖」霍爾木茲海峽，扮演起記者角色進行戰地考察，為投資者帶來一手信息，這是否會成為投研行業新風向？

李靈修

據 Citrini Research 發布的 1.8 萬字報告，其派出的「3號分析師」通過現場清點船隻數量，以及訪談周邊漁民、地方官員的方式，斷定市場嚴重低估了實際通航程度。霍爾木茲海峽並未徹底封閉，而是進入到由伊朗主導的「收費站」模式。

### 屢次推翻市場共識

信息不對稱是造成誤判的主要原因。報告指出，大多數研究機構依賴衛星雲圖與船舶自動識別系統 (AIS) 進行估算，但「3號分析師」在當地發現大量通航油輪關閉了 AIS，屬於規避國際制裁的「幽靈船」。官方數據顯示，每日海峽僅 2 至 5 艘船隻通行，但是實地觀測每日至少有 15 艘以上可以過關。該項關鍵信息完全推翻了此前主流投行的預測模型。

這已經不是 Citrini 第一次「震撼」市場。今年初，Citrini 發布了一篇名為《2028 年全球智力危機》(The 2028 Intelligence Crisis) 的報告，以一種「末日敘事」的口吻，預測了隨着 AI 工具的普及，將導致白領大規模失業、消費需求崩潰及股市大跌。這份報告直接引爆了美股 SaaS 軟件板塊的下跌。受此影響，市場上有關「私募信貸暴雷」的猜測延宕至今。

Citrini Research 到底是誰？這是一間總部位於曼哈頓的微型獨立研究機構，員工規模僅 10 人左右。創始人 James van Geelen 也不是金融科班出身，早年間從事醫療行業，其後在 Citadel (城堡投資) 工作。Citrini 誕生後極具自媒體氣質，公司強調獨家視角與一手調研，報告風格突出故事感與情景推演。更有趣的是，Citrini 的銷售渠道不依附任何券

商或大型金融機構，而是採用付費平台 Substack 提供的訂閱模式，定期為用戶電郵自家的研報。Substack 分發的獨立研究報告，完全規避了券商繁瑣複雜的內部合規審查。這種形式也打破了由國際投行長期壟斷的賣方話語權，自成一套信息變現的商業閉環。

### 地緣多變 傳統分析難奏效

現時地緣政治環境複雜，傳統投行的分析框架似乎再難奏效，分析師屢屢被打入未知領域。再加上 AI 時代來臨，極大降低了專業知識的獲取門檻，投資者對於千篇一律的研報失去興趣，愈發青睞這種敘事風格強烈、反共識反建制的異類機構。

當然，Citrini 在業界也引發了極大爭議。支持者認為，在機構調研同質化嚴重、賣方報告充斥套話的當下，Citrini 提供了極具價值的洞見。但質疑者指出，Citrini 的報告缺乏專業背書，調研潦草結論粗糙，更像是被流量驅動的「科幻小說連載」。

但最令筆者感慨的是，傳統精英媒體日益消沉，調查記者集體失業、跑去 AI 公司從事數據標註工作。而新興研究機構卻幹起記者的活，背着長焦鏡頭蹲點拍照、深入戰區落地採訪。如此錯位，令人忍俊不禁。

心水股

中國建築 (03311)

騰訊控股 (00700)

滙豐控股 (00005)

## 中電信跌過龍 股息 6 厘值博

沈金 頭牌手記 中東戰火在最關鍵時刻達成停火兩周進行談判的協議，資本市場即時有強烈反應。我講過，任何停火消息都是好消息，都會令環球股市「報復式反彈」。港股昨高開 656 點後不斷攀升。科技、芯片股成最大贏家，而石油股在油價大幅回落下回軟。昨日高位見 25934 點，收報 25893 點，升 776 點或 3.09%，全日總成交 3724 億元，較假期前多 1288 億元。

對於中東戰局出現這樣的結果，本欄幸運地已作了充分的預估。我強調特朗普泥足深陷，正千方百計想脫身，而口出狂言旨在掩飾他的焦急與無奈。我亦講過美軍不敢打地面戰，因為以往的經驗，打地面戰無一次打贏。特朗普四面楚歌，暴跳如雷，不斷說謊話，連毀滅人家文明的狂言也

講得出，說明其方寸已亂，是以最後關頭只好接受伊朗的十項條件作為「談判基礎」。整個劇本就這樣按時落幕，至於下一場談判會怎樣就要下回分解了。我認為談判絕對不輕鬆，對伊朗而言，是另一個戰場，自然會認真對付。結果怎樣，難以預料，但鑒於戰爭的殘酷，生命財產均蒙受重大損失，大家都想止戰而實現和平，相信前景還是可以審慎樂觀的。因為再打下去，任一一方都是輸家，而全世界也被迫為此買單。

### 「定存股」上實值得留意

回說港股，20 隻熱門股之中升了 19 隻，僅中海油 (00883) 下跌，升得最勁的是南方海力士 (07709) 漲 46%，次為長飛光纖 (06869)、中芯 (00981) 及美團 (03690)。滙控 (00005) 升逾 6.6%。本欄在這一波跌

市中所吸納的 4 隻股份，港交所 (00388)、中銀香港 (02388)、中移動 (00941)、首程 (00697) 也穩定向好。另外，我建議以「定期存款」視之的上海實業 (00363) 開始步入緩進階段，無妨一併留意。

後市如何？相信在強力反彈完成後，會進入個別發展期，鑒於現時是業績公布後的初階，大家仍會研讀財報按業績及派息選投資對象。當中，可考慮過去跌得多而息率高的股份。我選了兩隻。一是中國建築 (03311) 昨雖升 5.6%，收 8.93 元，但離高點 12.66 元仍甚遙遠。此股有 7 厘息，樓市雖低迷，但基建工程卻源源不絕。另一為中電信 (00728)，現價 4.92 元，離 52 周低位 4.75 元不遠，而高位則是 6.49 元，可見是跌過龍的股份，此股有 6.1 厘息，可同中移動一齊跑，博一個「連贏位」。

## 加息預期增 歐元上望 1.21

郭啟倫 實德攻略

美以伊戰事引發原油價格飆升，多種原材料價格水漲船高，面對急速上揚的通脹威脅，各國央行估計已做好迅速調高利率的準備。當中歐洲央行會否率先加息對抗通脹備受關注，歐元因而亦有機會逐步靠穩，並會有明顯反彈幅度。

### 通脹可能快速攀升

歐洲央行其中一位決策者，保加利亞央行行長拉德夫稱，歐元區通脹預期有可能較過往攀升得更加快速，如果持續出現物價壓力跡象，歐洲央行必須要快速提高利率的準備。儘管現時判斷在 4 月 30 日的貨幣政策會議上應否加息言之尚早，但參考 2022 年俄烏戰事爆發後，出現物價飆升情況，通脹預期可能會更快發生變化。拉德夫指出，目前通脹預期維持穩定，但是第二輪的影響尚未顯現，歐洲央行須做好隨時應對。他此番言論，令到市場不排除歐洲央行在上半年完結前會隨時加息，投資者燃起趁低吸納歐元的興趣。

另一方面，歐洲議會 3 月底通過了與美國貿易協議承諾的立法。法案旨在削減一項貿易協議下美國商品的關稅。該

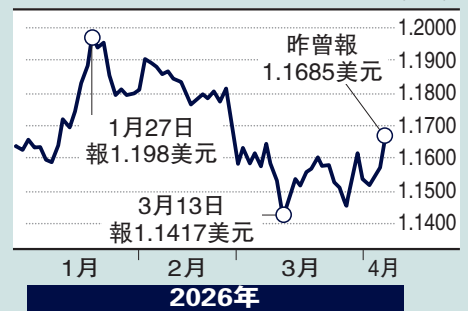
貿易協議最初是在 2025 年 7 月由歐盟委員會與特朗普政府經過數月反覆磋商後所達成的。

這一次的投票結果，為議員們、歐盟成員國跟歐盟委員會之間，於 4 月 13 日的首輪談判鋪平了道路，同時亦為該法案增加了額外的保障措施，例如，只有在美國遵守其在該協議下的承諾時，才會降低美國商品關稅。另一項措施則要求歐盟委員會監測新規的影響，並授權其在美國進口激增、威脅到歐盟產業時，可以暫時中止新關稅。

在歐洲央行加息展望，以及歐盟委員會有更強硬應對美國關稅貿易措施的理據下，歐元兌美元短線應會反覆回升至 1.2120 水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)

### 歐元兌美元



## 騰訊頻回購 跌穿 500 元可收集

高飛 股壇魔術師 筆者早前出席由青年理財教育促進會 (YFPA) 舉辦的理財教育論壇，該論壇以提升大眾 (尤其是年輕人) 財務知識、正確理財觀念，非常有意義！論壇主講嘉賓之一，有「股壇大隻佬」之稱的知名股評人郭思治 (郭 Sir) 分享投資心得。郭 Sir 指出，只要大市向好，龍頭藍籌股如騰訊控股 (00700)、阿里巴巴 (09988) 及滙豐控股 (00005) 必定帶領上升，可以作為每次大跌市時、候低吸納的不二之選。

事實上，昨天大市急升，三大恒生指數貢獻升幅者：滙豐控股、阿里巴巴及騰訊控股分別貢獻了 130、122 及 76 點的升幅，前兩者股價升幅接近 6.7%，騰訊升 3.8%，收報 508 元。

騰訊昨斥 10 億元回購 200 萬股股份，每股回購價格為 501 至 510 元，顯示這個水平有吸引力。筆者建議，可以候每次跌到 500 元或之下收集。

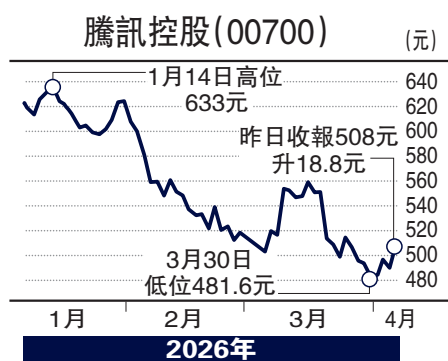
### 摩通予滙控目標價 165 元

至於股份較長線分析，可以參考證券商的研究報告。麥格理研究報告指出，將騰訊 2026 及 2027 年經調整每股獲利預測分別下調 1% 及 3%，目標價由 569 元降至 559 元維持「中性」評級，認為短期盈利上行空間有限，預期在 AI 主導的舉措取得實質突破前，股價將維持區間上落。

另一方面，華源證券表示，考慮到阿里巴巴未來在淘寶閃購業務上的長期投入規劃，預計公司 2026 到 2028 年純利分別為 950 億、1084 億及 1619 億元人民幣，按年的變幅分別

為 -27%、+14% 及 +49%，維持其「買入」評級。

摩根大通研報則認為，滙豐控股管理階層清楚闡述了 2026 到 2028 年營收、淨利息收入成長驅動因素，以及對成本的說明有助於緩解市場對科技與人工智慧等關鍵領域投資不足的憂慮，維持滙控「增持」評級及目標價 165 元。



## 拉美新藍海 秘魯電商市場潛力大

貿發焦點 近年來，不少港商因應地緣政局變化、供應鏈重組等經濟不明朗因素，紛紛發掘新的市場出路。繼中國內地、亞洲等熱門市場後，拉丁美洲龐大的電商消費市場也成為港商不可忽視的新藍海。

香港貿發局經貿研究早前舉辦「開啟拉美電商潛力一聚焦秘魯」網上研討會，由經濟師介紹拉美電商消費市場的巨大潛力及主要發展動態，並特別介紹最新發布的研究報告——《秘魯電商消費者調查：香港品牌評價高》，讓有意進軍當地的港商了解潛在機遇。

2025 年，拉丁美洲的網上零售總

額估計達 1590 億美元。其中，巴西、秘魯、智利、墨西哥等地的電商生態發展成熟，消費者的購買力節節上升。對香港而言，秘魯更是極具潛力的經貿合作夥伴，兩地於 2024 年 11 月簽訂《秘魯—香港自由貿易協定》，藉此深化彼此的經貿聯繫，對港商進軍秘魯迅速增長的網上零售市場大為有利。

### 亞洲潮流持續滲透

此外，秘魯電商市場多元化、互聯網應用日趨普及，且多家銀行和金融機構提供先買後付的普惠金融政策，刺激了消費者購買意欲。同時，在 TikTok、Instagram 等社交媒體興

起下，中日韓等亞洲潮流持續滲透，也令眾多亞洲品牌和產品備受注目。

拉丁美洲電商消費者選購的熱門商品類別方面，主要包括家電和電子產品 (19%)、時尚產品 (12%)、食品 (10%)、家居產品 (6%)、健康與美妝產品 (5%)、飲品與香煙 (3%) 等。

拉丁美洲幅員廣大，涵蓋逾 30 個國家，建議港商可先考慮發展區內主要電商市場，尤其是巴西、墨西哥、智利和秘魯，這幾個國家不論人口和 GDP 都相對可觀，然而值得留意是巴西和墨西哥的消費市場發展經年，眾多歐美國際品牌早已進駐當地，港商要於兩地立足有一定挑戰。

(香港貿易發展局)

## 投資學生宿舍的三大策略

羅聰 高見遠識

香港專用學生住宿 (PBSA) 市場正迎來龐大發展機遇。隨着政府大力推廣「留學香港」品牌，本港非本地全日制學生人數持續攀升，住宿供不應求，令學生宿舍躍升為目前房地產市場中最受矚目、抗跌力強且回報穩定的另類資產。對於有意參與市場的投資者，目前主要有三大投資路徑與考量邏輯。

首先，收購現有酒店並改裝為學生公寓，是目前最受主流投資者青睞、最直接且具彈性的入市方法。市場情緒對這類資產反應極為正面。以最近華潤隆地以約 9.53 億港元，購入位於葵涌的「悅品酒店·荃灣」、中原投資以 15 億收購富豪東方酒店，均計劃將改造成現代化學生公寓。這些重磅成交不僅反映出國企及主流投資者對 PBSA 市場的強烈信心，更標誌着學生宿舍已成為資金避險與長線部署的首選。

其次，為加快宿位供應，政府於 2025 年第二季推出「城中學舍先導計劃」，鼓勵將商廈及酒店改建為學生宿舍，政策更進一步推動市場氣氛，由推出至今年 2 月，市場促成了 21 宗酒店及全幢住宅成交，相當於 2020 年至 2024 年第三季度的交易總和。同時據了解，「城中學舍」計劃目前市場上已有約 20 宗相關申請個案，當中主要以乙級或以下的寫字樓及經由活化工廠改成的寫字樓物業為主。

此策略尤其適合希望為現有物業

組合增值、進行風險調整的資深物業投資者，透過將空置率較高或老化的商廈活化為 PBSA，能有效提升資產的租金回報。然而，這類投資的考驗在於執行細節。投資者必須高度關注合規申請、改裝項目的工程管理，以及嚴格的成本控制。尤其在處理分契大廈業權、走火通道及通風等法規要求時，需及早聘用專業顧問團隊，確保能在合乎成本效益的原則下達至最大投資回報率。

### 賣地專門建學舍存局限性

最後，除了在二級市場進行資產優化，政府亦積極開拓一級市場。發展局早前就啟德、沙田小瀝源及東涌東三幅擬作學生宿舍的商業官地邀請提交意向書，最終接獲多達 22 宗意向，足見市場興趣濃厚。

惟從商業投資角度來看，以賣地方式專門興建學生宿舍仍存在局限性。地契若限制單一使用用途，在宏觀經濟或內外因素轉變時，將無可避免地削弱物業在二手市場的流通力，增加不確定性。政府在未來的土地政策上，可仿效海外及內地市場，以「為租而建」的靈活形式批出土地。當局亦可考慮容許未來的特定發展項目，在落成後可拆細成獨幢出售。這不僅能增加資產用途的彈性，降低發展商的投資風險，更能有效借助私人市場的龐大資金，迅速滿足社會對不同類型住宿的迫切需求。

(作者為高力香港資本市場及投資服務主管)