

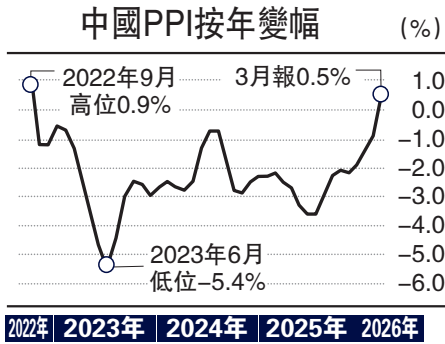
# 居民收入增 方能走出低通脹陷阱

## 投資全方位

一點靈犀

3月份中國PPI（生產者物價指數）同比增長0.5%，時隔41個月後首次轉正，中國經濟走出低通脹陷阱初現曙光。探究背後成因，包含中東戰局引爆原油價格、AI革命擴張資本開支、內房見底企穩等。但最為關鍵的是，只有有效增加居民收入，方能保證持續性的物價回升。

李靈修



◀3月份生產者物價指數時隔41個月後首次轉正，中國經濟走出低通脹陷阱初現曙光。

價格上漲15.8%，石油煤炭及其他燃料加工業價格上漲5.8%，化工、化纖行業環比分別上漲為3.6%、3.4%，均對PPI短期上行帶來動力。

須強調的是，由於中國大力推進能源轉型，在本輪衝擊中展現出較強韌性。摩根士丹利最新研報指出，中國擁有三層獨特的能源調節機制。其一，以煤炭（約佔56%）和可再生能源（約佔18%）為主的多元化能源結構，確保國內高耗能製造業的生產優勢。其二，發改委的定價機制為消費價格提供緩衝。其三，中國目前較低的CPI同比增速賦予政策更大靈活性，可在石油衝擊加劇時，通過前置財政支出和適度貨幣寬鬆等措施對沖風險。

其次，在AI為代表等新一輪科技革命驅動下，電子製造業迎來了強勁的漲價動力。統計顯示，3月份有色金屬冶煉加工業加工價格同比上漲22.4%，光纖製造價格同比上漲76.1%，外存儲設備及部件價格同比上漲21.1%，電子專用材料製造價格同比上漲18.7%。

### 樓市復甦刺激消費

目前來看，全球AI基建正處於資本開支上行周期，勢必導致相關需求的持續擴張。譬如，美國數據中心的建設支出（經季調年化值）已從2019年前的不足200億美元飆升至2025年的超過400億美元。

元。這也帶動了電力基礎設施投資的持續攀升，其年化支出已接近1200億美元。

再次，春節後一線樓市交投向好，無疑將刺激居民的消費預期。筆者於4月2日撰文《內房釋放明確穩信號》指出，3月北上廣深二手成交均有所放量。其中，上海成交有望突破3.1萬套，達到2021年4月以來的最好水平。

而樓市帶來的財富效應要遠高於股市，這因為房產在居民經濟行為中扮演著抵押品的角色，直接對家庭的借貸能力形成約束。2021年，諾貝爾經濟學獎得主席勒（Robert Shiller）就曾發表論文《Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market》，論證過房價上漲對消費有著強烈、持續且顯著的正向影響。

作為消費穩印證，茅台3月31日公告，即日起，茅台飛天53度500ml出廠價從1169元漲到1269元（人民幣，下同），上調100元；自營體系零售價從1499元調整到1539元，上調了40元。這也是茅台時隔八年首次同步上調出廠價與零售價。

最後，筆者要說的是，供給側衝擊雖然短期內能夠推高物價，但長遠來看，若居民收入沒有同步增長，其實難以形成持續性的物價回升。如果說，商品因成本因素不得不提價，而消費者又無法承擔，廠家只能通過「劣質量」來實現「低成本」。因此，須將物價上漲預期引導至薪資有效增長，方能形成「物價—工資」的正向循環，進而幫助通脹持續溫和上行。

心水股

京東集團 (09618)

港交所 (00388)

大快活 (00052)

## 中東局勢反覆 恒指交投審慎

沈金

頭牌手記

港股昨日再次挑戰恒指26000點關。最高時躍上26217點，升345點，至此26300的阻力發揮作用，恒指回軟，26000關得而復失，收市為全日最低的25947點，升75點，是第二日上揚，兩日共漲287點。

由於有消息傳出美伊將恢復談判，和平又有一線曙光，港股昨日高開，不過不確定因素揮之不去，所以升勢未能持續，買賣趨於審慎。

### 京東推機器人維修服務獲捧

近期跌得較多的科技平台股昨日反彈，阿里巴巴（09988）成交大增，見十日高位，報128.6元，升3.3%。騰訊（00700）曾高見510元，但又跌穿500元關，收市報499元，升1.1%。阿里之升料與旗下將發布四足機器人有關，此款機器人傳將

參加「半馬長跑」。京東（09618）表現亦強，收120.7元，為三個月高價。此股宣布推出「機器人救護車」，為人形機器人、四足機器人及AI陪伴機器人提供維修保養服務。

港交所（00388）以一個月的高價入熱門股榜內。港交所行政總裁披露今年新股集資活動開局強勢，首季集資額已達去年全年四成，排隊等上市的數目為歷來最高，當中包括十間



跨國公司在內。受消息刺激，港交所由低位反彈，收414元，升1.6%。港交所為本欄長期看好項目之一。

對於港股兩日「發功」仍未能於收市時升越26000關，不少投資者感到失望，不過我想打打氣，就是根據港股習慣走勢，每到一個重要關口，都不是一次就能穿穿的，通常都會有幾番上落。我講過，近期有兩個阻力，分別是26000及26300，現在關前卻步，乃穩健的投資者在觀望中東和談結局，在未有確切消息前，好友停一停，收一收，亦為常理操作。

中東戰局不能長期打下去，特朗普拖不起，無論最終如何討價還價，他的狼子野心是再也不可能無忌憚地稱王稱霸了。從這一角度看，中東局勢逐步緩和是大勢所趨，不可逆轉。

港股恒指支持位已上移至25500，阻力位26300，800點子上落波動應已足夠。

## 美日息差料收窄 圓匯看升

鄭振輝

實德攻略

恒生指數由3月中至4月中的走勢可說是先苦後甜。3月中先由26000點水平，下跌至3月23日的低位24203點，及後市場反覆回升，到4月14日筆者執筆時重新回到26000點附近水平。

當中焦點均集中在中東局勢，雖然美伊雙方首次會談並不理想，但最新消息是和平協議可能會延長方便兩方再次進行談判。因此，筆者相信4月餘下的兩周，科技股板塊的回升應會持續。但千萬不要誤會航空股板塊亦會立刻受惠，因就算美伊停火，油價亦不會立刻回落，專家估計油價約需半年時間才能逐步平復。預計餘下半個月，恒指將會處於25300點至27000點水平徘徊。

在相同時段，美元指數的走勢便剛剛相反，先升而後回。霍爾木茲海峽被封閉後，美元指數一度向上突破100的心理關口。當其時恐慌情緒急升，投資者奉行「現金為王」，美元受到追捧。各國主線貨幣（人民幣除外）均受壓，日圓便曾經一度再見兌美元160的大碼低位。及後美伊雙方簽訂兩周的停火協議，避險需求急速降溫，美元指數才回落至99的水平。

筆者建議把握今次低位買入日圓，因4月28日，美日央行均會公布議息結果。但美國聯儲局近日公布的會議紀錄顯示，多名理事擔憂局勢緊張進

一步加深美國經濟衰退的可能，因此已趨向贊成降息刺激經濟的做法；日央行行長卻公開說明日本有足夠條件準備加息。在兩個國家利率取向上各走各路，息差必然更進一步收窄，因此月底日圓或會迎來一波明顯的升值。

### 談判拉鋸 油價難回落

油價方面，筆者相信短期內難以回落。首先，上周OPEC公布最新報告顯示成員國每日減產數量比預期更多。再者現在美伊雙方的停火協議非常脆弱，筆者相信難以在一兩周內達成長期共識。最後亦有專家指出，中東部分產油及煉油設備均遭到破壞，就算戰事完結，要重新啟動生產線所需的時間亦在半年以上。綜合以上因素，筆者並不認為油價短期內有大幅回落的空間，與特朗普的說法剛剛相反。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）



## 國際資金分散風險 勢加注港股

工銀智評

今年首季，港股結構性調整、交投延續活躍。該季度共計39隻新股上市，募資總額達1099.3億元，分別同比增長1.6倍及4.9倍。惟中東地緣衝突擾動，恒生指數首季跌3.3%，南向資金流入規模有所收窄，國際資金配置結構出現分化。

由於中東局勢掣肘風險偏好、美聯儲延後減息影響成長股估值，資金轉向高股息防禦板塊，首季度恒生綜合指數中的能源業（+24.1%）、工業（+7.6%）板塊漲幅居前，資訊科技業、非必需性消費板塊跌幅較大。估計短期內地緣衝突不確定性或仍會帶

來技術擾動，但在全球資金尋求多元分散配置、內地積極政策持續發力、「估值窪地」等因素帶動下，港股有望持續吸引國際資金增配。

### 香港首季經濟展現韌性

香港經濟「物流、資金流、人流」整體向好，特區政府預測2026年GDP增長2.5至3.5%。具體來說，「資金流」交投活躍度提升，按揭利率下降、轉租為買等需求提升疊加「小陽春」效應，提振房地產交投回暖，首季樓宇買賣合約量、金額分別同比上升46%、64%；1-2月樓價指數累計升2.6%。假日因素帶動「人

流」消費回升，1至2月訪港旅客超過995萬人次、同比增加18.4%；同期零售銷售額同比增長11.8%，人流和消費之間的差距進一步收窄。「物流」延續韌性，1-2月商品出口、進口貨值分別同比增加30%、34%。

展望第二季度，中東局勢或階段性影響金融市場交投氣氛，但利率趨勢下行、「租轉買」等需求料繼續支持樓市復甦；內地出口韌性、AI需求增長預計為香港貿易提供支持。本地大型盛事、五一黃金周、階段匯率利好，有望推動跨境人流及零售消費。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

## 地緣動盪 投資組合宜多元

張志高

華僑觀點

地緣政治局勢升級，2月底伊朗多處受到襲擊，3月中東地區爆發更大範圍衝突，海灣合作委員會多個成員國的基建設施受到攻擊，全球最重要的石油運輸咽喉霍爾木茲海峽遭到封鎖。

衝突持續時間的長短，很大程度影響了基本因素，美伊兩國雖對短暫停火或和平協議的具體細節持不同意見，但均有意緩和緊張局勢，預期資產價格將持續波動。短暫停火提振市場情緒迅速回暖，而長時間衝突則會實質性地造成廣泛衝擊，導致能源與石化產品短缺，面對這種兩極化狀況，投資者應考慮增加投資組合多元化及進行主動對沖，在不明朗的時期鞏固整體投資組合的表現。

### 配置相對偏好A股

3月中旬，OCBC華僑銀行將亞洲（日本除外）股票的配置由「增持」下調至「中性」，目前我們在戰術資產配置上仍維持風險管理模式。在基本情境中，我們預期經濟與企業盈利不會長期陷入衰退，而全球貨幣政策不會轉向大幅緊縮，這支持我們對股票整體採取

「中性」配置。股票方面，OCBC華僑銀行繼續看好中國內地、中國香港及新加坡市場，因為這些市場在能源供應、貨幣及財政政策方面均具備應對能力。

內地和香港股市方面，OCBC華僑銀行於3月初策略性調整配置，相對更偏好中國內地A股市場，其具有多項結構性優勢：在主要亞洲市場中，其與美國股市的相關性最低；提供更廣泛的政策支持板塊及行業配置；及相較離岸中國股票，迄今展現更理想的盈利修正趨勢。短期內，由於市場波動持續高企，我們繼續看好低貝塔（Beta）股票及優質收益股。能源、石化、材料及可再生能源等板塊亦具優勢，有望受惠於能源市場的長期動盪。

展望中長期，結構性投資主題依然不變，包括人工智能代理概念股，及與科技創新、內需消費、反內捲相關的政策受惠板塊，這些主題將持續提供上行潛力。此外，現金流穩健的國有企業仍是首選配置，隨着全國人大會議強調央企、國企需要提高派息比率及增加股份回購，在這背景下更顯優勢。

（作者為OCBC華僑銀行（香港）財富管理部投資方案主管）

## 大快活股息5.5厘 4元以下可收集

高飛

股壇魔術師

香港零售業難做，似乎市場已經有所共識，股價亦已經反映得七七八八，目前不妨慢慢收集一些經營理想的連鎖經營店，當中，從筆者近期光顧餐廳的觀察之中，覺得大快活（00052）經營得不錯，加上現價估值有一定吸引力，可以留意。

大快活即將推出提供給喜歡健身的健康人士餐飲服務。為搶攻健康飲食市場，公司宣布5月5日全線分店全日供應「食得夠GYM」系列，標明蛋白質含量。集團邀得Tyson Yoshi擔

任推廣大使，同時推出套票優惠。另於4月16日至5月4日在指定分店舉行「四重賞」推廣活動，包括下載APP送雞胸券及「10kg肌力挑戰」等。

### 香港零售有回暖跡象

業績方面，集團2025年4月1日至2025年9月30日實現營業收入15.18億元，較去年同期下降2.31%。淨利1321.50萬元，年減14.86%。基本每股盈利為0.1元，去年同期為0.12元。雖然中期業績出現倒退，但屬於市場的預測之內。

去年12月2日，摩根士丹利研究

報告指出，香港去年10月零售銷售額年增6.9%，達352億元，超出該行及市場預期。成長主要由線上銷售及訪港人流帶動。其中，線上銷售額達52億元，年增27%，季增32%；線上銷售佔總銷售額的比例達到創紀錄的14.6%。香港的零售銷售情況似乎有回暖跡象。

大快活雖然中期業績出現輕微倒退，但派息沒有減少，因為集團現金流充裕，相信如果業績見底回升，派息有望增加。現價息率約5.5厘，有一定吸引力，建議不妨在股價4元以下慢慢收集。