

中東戰局餘波不容小覷

投資全方位

一點靈犀

美伊重歸談判桌前，全球油價應聲回落。資本市場似乎對中東局勢脫敏，納指與標普雙雙突破前高。但須注意的是，霍爾木茲海峽被封鎖的負面影響，將沿着原材料向生產端持續擴散，其中以鋁與氮氣最為典型。

李靈修

氮氣在半導體、醫療影像、航天國防等領域都起到關鍵性作用，主要源於其獨特的物理化學性質，如極度惰性（不與任何物質反應）、高熱傳導（所有氣體中最高）、極低沸點（適合低溫環境）等。

氮氣價飆 電子器件面臨短缺

以半導體為例，在蝕刻過程中，晶圓會受到高能電漿或離子束的轟擊，產生大量熱能。而氮氣憑藉其高熱傳導率，能迅速將熱量從晶圓傳導至冷卻基座。事實上，氮氣在半導體製造成本中的佔比通常不足1%，但在冷卻等關鍵工藝中具有不可替代性。

由於氮氣的分子極小，難以完全密封，有效儲存周期僅為45天。這也意味着，氮氣供給必須依賴穩定生產與持續運輸。而今次受到中東戰爭衝擊的卡塔爾，原是全球第二大氮氣生產國（僅次於美

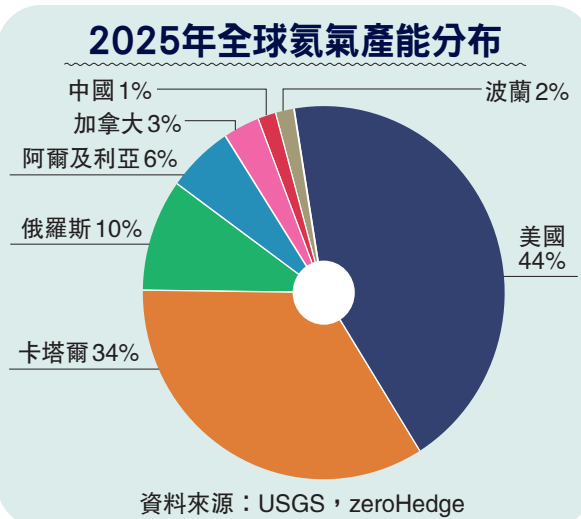


▲在霍爾木茲海峽被封鎖後，卡塔爾生產的氮氣將無法通過海運出口。氮氣價格的飆升會引發全球性的電子器件短缺。

國），供應全球約34%的氮氣。霍爾木茲海峽的封鎖，卡塔爾生產的氮氣將無法通過海運出口。

從需求端看，卡塔爾氮氣主要銷往亞洲市場。其中，韓國約64.7%的氮氣進口來自卡塔爾，日本的依賴度約28%至33%。即便是全球主要生產國——美國，在2021至2024年間也有約28%的進口依賴卡塔爾，供給體系並未實現完全自給。

氮氣價格的飆升會引發全球性的電子器件短缺。據報道，三星與SK海力士的存儲芯片庫存僅可撐至今年6月。也因此，韓企在現貨市場以30%至



50%的溢價搶購美國氮氣。韓國產業通商資源部也已介入，協調液化天然氣（LNG）運輸船優先承載氮氣罐。

鋁供應大減 電動車成本增

日本經濟產業省則表示現有庫存可以撐至今年5月上旬，自3月底開始暫時放寬煤電限制以節省LNG進口，換取更多海上運力及貿易配額給氮氣進口。

同樣面臨漲價風潮的還有鋁。據悉，波斯灣地

區原鋁產量的全球佔比約為9%，出口量則佔該地區產量的75%以上，是歐美與亞洲的重要供應來源。霍爾木茲海峽的封鎖，使得鋁錠出口與原料（鋁土礦、氧化鋁）進口同時受阻。該地區冶煉廠通常僅維持1至2個月原料庫存，長期封鎖將迫使減產或停產。

此外，中東兩大冶煉廠均遭受到軍事打擊。其中，阿布扎比的Al Taweelah冶煉廠（年產能150萬噸）已確認停產，修復周期長達十二個月，直接削減了2026年逾100萬噸的全球供應量。而巴林的Alba冶煉廠估計4、5號產線受損毀、疊加此前1-3號產線停產，目前僅6號產線維持運轉，產能利用率約30%。

摩根大通最新研報指出，受中東衝突重創，全球鋁市場正面臨二十餘年來最嚴峻的供應危機。該行預計中東鋁產量2026年同比下滑36%，損失約240萬噸；鋁價未來數月有望突破每噸4000美元。

鋁被廣泛應用於建築、包裝、交通及能源領域，價格飆升會產生顯著的連鎖反應。特別是電動汽車（EV），其含鋁量要高出傳統油車65%至80%的水平。鋁價上漲會直接拉高電池外殼和車身結構的成本，最終轉嫁給消費者或壓縮車企利潤。而飲料罐、建築鋁材的原料成本增加，或在兩至三個月內轉嫁給消費者，推升終端商品價格，這無疑會加劇全球通脹的趨勢。

心水股

建行 (00939)

蔚來 (09866)

友邦保險 (01299)

港股回吐 伺機加倉預期不變

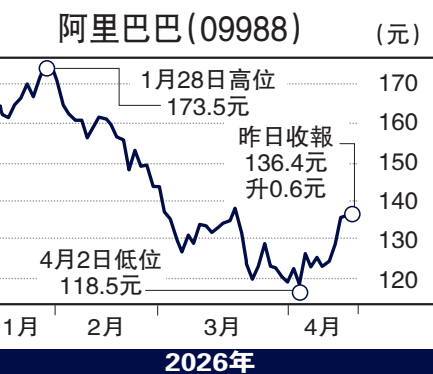
連升三日的港股，出現回吐。恒指低開後迅速滑落，反覆考驗26000點關。不過，內銀股表現出色，逆市上升，抵銷不少跌幅。昨日恒指高點為26281，上落波動266點，收市報26160，跌233點。

大市回落，主要是中東局勢和戰事未定，短線客在三連漲中已有小額利潤，於是就在周末市實行「割禾青」。二十隻熱門股中，升者6隻，跌者14隻。首日登場的群核科技（00068）上市價為7.62元，以18.6元報收，大漲171.7%。另一新股長光辰芯（03277）亦獲追捧，收報70元，較上市價39.88元高75.5%。此外，劍橋科技（06166）買盤鼎盛，收122.8元，升34.8%。

阿里巴巴（09988）是科技股中少有能保持升勢的股份，昨收136.4元，升0.4%，表現比跌1.2%的騰訊

（00700）為佳。

昨日有兩個板塊呈強。一是石油股，中海油（00883）和中石油（00857）雙雙推高約1%。另一板塊是向有「定海神針」美譽的內銀股，亦是多數股份上揚，尤以建行（00939）最出色，以全日高位8.68元收市，升1.5%。有消息稱：某證券大行正對建行開啟30日「正面催化劑觀察」，料其即將公布的首季業績會錄得優於預期的增長。



商湯（00020）又配股集資32億元，配售價每股1.91元，結果自然是股價下挫，收2.01元，跌3.8%。消息指下半年有望出現上市來首次盈利，但連番「燒錢」，亦在不斷考驗投資者持貨的耐性。

優質內銀股獲大行青睞

對於大市，我仍相信反覆向好之勢不變，四月是上升月的估計不變，而有閒錢的投資者，每見指數大跌，就是伺機加倉機會的預期不變。上述預判乃基於美國總統特朗普再也打不起對伊朗的長期消耗戰，故中東石油危機應有望得以緩和而不是加劇。

恒指昨日力守26000點關，惹人好感。這要多得內銀股力撐大局。內銀股的投資者可用「穩坐釣魚船」來形容。幾乎所有投資大行都視優質內銀股為重要「壓艙石」。這將使內銀股不斷進入長期投資者的倉位內，在求多供少下，股價再升是必然的了！

偽和平與真衰退夾擊 金價高位震盪

本周黃金市場進入了極其微妙的和談定價階段，多空博弈的重心從單純的地緣恐慌轉向對戰爭終局的預期管理。隨着特朗普多次釋放戰爭接近尾聲的信號，並表示本周末可能在巴基斯坦舉行新一輪面對面會談，金價展現出極強的韌性，在經歷了周初跌破4700美元的驚險下探後，迅速收復失地，重回4800美元整數關口。目前價格在4800美元水平窄幅震盪，市場正處於一種消息真空期的焦慮中。

基本上，特朗普政府雖然宣稱協議在望，甚至傳出黎以達成10天停火協議的利好，但實質上的軍事與經

濟封鎖卻在同步升級。數據面上，美國最新公布的3月PPI數據為市場提供了一絲喘息的空間。雖然通脹率提速至4%，但顯著低於市場預期，尤其是按月僅升0.5%且核心PPI升幅放緩，緩解了此前由油價暴漲引發的通脹失控憂慮。

4800美元附近整固

技術面上，參考目前的走勢圖表，金價在4800美元附近形成了一個關鍵的心理與技術中軸。本周金價多次嘗試挑戰4850美元的高點受阻，留下了明顯的上影線，顯示該區域存在大量的獲利回吐盤與空頭埋伏。然而，金價在4700美元下方展現出的強

勁支撐力，顯示市場重心正在緩慢抬升。MACD在零軸下方的金叉跡象正在發展，若短期內金價能站穩4800美元並帶量突破4850美元，上方空間將直接指向5000美元大關；反之，4645美元將是多頭最後的防線。

整體而言，黃金正處於一場宏大的「政治豪賭」中心。特朗普試圖在月底英國國王訪美前結束戰事，然而，協議的細節依然充滿荊棘。在「偽和平」與「真衰退」的夾縫中，金價的波動率將維持在高位。在確定性的和平協議達成前，4800美元附近的任何整固，都更像是大風暴來臨前的短暫寧靜。（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

港股突破下降軌 上望27200點

中東的衝突還未完，但實際上，美伊已經實現停火，西方媒體已經偏向用緩和的方式去敘事，各路資金也把交易的風險指數大幅拉低，隨之而來的就是相對應的風險胃納大為增加，市場的成交金額也因此提高不少，各主要股票市場都在炒risk off，爭取在這個安全窗口期多做買賣。

總之，本周全球資本市場都呈現樂觀炒上的情緒和行動，除了美匯指數向下之外，各主要股票市場及大宗商品價格都是向上為主；美股納指在

3月30日觸及20690點近期低位後，不到一個月就完成了了一個急勁的V彈，周四的收盤更是以24102點創下歷史新高，不論過程中有着各種算計和把戲，但以結果論，是絕對不能輕視老美的金融操控伎倆，至今仍是獨步全世界的！

A股強勢 續優化組合

港股從本周二起連升3天，周五縱略有回調，但總算能衝上26000點之上，且明顯地突破從2月引申下來的一條下降軌，技術上出現較樂觀的走勢，下方支持位已實質上移超過1000

點，25000點已築起較強的支持，恒指上方可望26800至27200點；由此，如上期文章所言，筆者的減持套利行動進一步減慢，具體操作仍是放風箏去食糊，不急不躁，希望能把利潤最大化！

至於A股，一如預期在衝上上證4000點之後保持強勢，本周即市最高見4058點，距離本人的目標4080就差一步。所以，筆者仍保持耐心去等高拋的時機，中段做的主要是換馬和高拋的組合等流水作業，靜靜陪伴着人民幣資產一起成長。

（微博：有容載道）

蔚來新車上市 盈利改善值得期待

鄧聲興

蔚來（09866）近期動作頻頻，備受市場關注。4月，公司舉辦ES9產品技術發布會，正式開啟這款定位智能電動行政旗艦SUV的預售。ES9是目前中國最大的純電SUV，綜合空間體驗超越市場主流MPV。行政豪華版租賃方案售價42萬元人民幣，基礎版配置已相當豐富，具備較強市場競爭力。

控本提效 毛利率大幅提升

從財務表現看，蔚來正處於盈利改善的關鍵轉折期。2025全年營業收入874.9億元，同比增長33.1%；歸母淨虧損155.7億元，較2024年的



226.6億元明顯收窄。更為重要的是，第四季度首次實現經營利潤8.1億元，而2024年同期為虧損60.3億元；毛利率大幅提升至17.5%，同比及環比分別提升5.8及3.6個百分點。

這一突破主要得益於供應鏈成本下降、產能利用率提升，以及新款ES8降價增配策略的成功。費用端亦顯著改善，第四季度研發費用同比減少44.3%，銷售及行政費用同比減少27.5%。樂道品牌獨立銷售渠道併入主品牌，渠道共用減少租金及人力重複投入，進一步強化了成本控制。公司維持2026全年40%至50%的銷量同比增長目標，管理層對費用率展望依然積極，控本提效是主旋律。

產品層面，2026年是蔚來的強勢新車周期。第二季度將有ES9及樂道L80上市，第三季度基於全新ES8平台的大五座SUV亦將推出，產品升級覆蓋蔚來多款車型及樂道L90/L60。蔚來給出第一季交付指引8萬至8.3萬輛，毛利率預計環比第四季基本持平。隨着ES9等高端車型上量、成本控制持續見效，以及多款新車支撐全年目標兌現，蔚來的盈利改善趨勢值得期待，估值修復空間正逐步打開。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

業務高質量增長 友邦可低吸

毛君豪

作為泛亞地區領先的獨立上市人壽保險集團，友邦保險（01299）在2025年度的業績表現展現了強大經營韌性與戰略定力。在複雜的宏觀環境與匯率波動下，友邦實現了核心財務指標的穩健增長，並以優厚且清晰的股東回報政策，進一步鞏固了其在資本市場的吸引力。

據年度報告，友邦2025年新業務價值（NBV）達到55.16億美元，按固定匯率基準按年增長15%，新業務價值利潤率（NBVM）提升至58.5%。儘管歸母淨利潤受短期投資波動及美元貶值等非營運因素擾動錄得62.34億美元，但稅後營運溢利創下71.36億美元的新高，按年增長7%，顯示出保險核心業務的「造血」能力依然強勁。

香港市場無疑是增長的核心引擎，其NBV大增28%至22.56億美元。這一增長主要受本地業務（增長21%）與內地訪客業務（MCV，增長35%）的雙重驅動，反映出內地居民對海外資產配置及多元貨幣保單的強勁需求。此外，泰國與新加坡市場也分別

實現了13%與14%的NBV增長，展現了泛亞布局的協同效應。儘管內地市場全年NBV僅微增2%，但下半年增速顯著提速至14%，且強勁勢頭延續至2026年首兩個月（增長超20%）。友邦在內地的「區域拓展」戰略成效顯著，九個新地區的NBV合計增長45%，佔內地總額比重已超過9%。

「造血」能力強 償付力穩健

綜合來看，友邦已成功從疫情後的恢復期過渡到高質量增長階段。雖然內地市場面臨保費增速放緩與產品結構轉型的短期壓力，但其強大的「造血」能力與穩健的償付能力（綜合償付能力充足率達335.14%）為長期發展奠定了基礎。隨着香港市場持續受惠於內地訪客需求，以及內地新設分公司的產能釋放，預計友邦將繼續維持其在亞洲保險市場的領導地位。

股價走勢方面，友邦近日均處於高位約75元至90元區間盤整。投資者相信友邦能繼續成為保險股龍頭地位的話，可於75元買入，中線先上望前歷史高位101元，跌穿65元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份）