

美歐日債務風險增 資金出逃

投資全方位

金針集

中東戰事推高能源價格，通脹壓力急增，令環球利率易升難跌，主權債務危機風險急升。美國聯邦債務總額逼近40萬億美元，而歐洲、日本國債更升至10至20多年新高，資金避險，加速從美歐日債市出逃。

大衛

環球金融市場因中東戰爭大幅波動，MSCI環球指數3月大跌7.4%，創2022年以來最大單月跌幅，全球股市卻在4月收復失地，迄今反彈逾9%，主要是投資者憧憬停戰協議達成。對比股市，追蹤全球主要企業債、證券化債券、主權債走勢的環球債券指數依然反彈乏力，目前紐約及布蘭特期油比去年底仍大升近50%，航空公司因航油短缺而削減航班，世界經濟受壓，環球債市不振。

美債務快升破40萬億美元

事實上，國際貨幣基金組織警告，中東戰爭將導致通脹上升及全球經濟增長放緩，下調全球經濟增長及上調通脹的預測，因中東原油、天然氣設施遭破壞，例如卡塔爾天然氣相信要三至五年才能恢復正常產量，預期能源價格持續高企。因此，通脹壓力急增，環球利率易升難跌，近期美歐日國債持



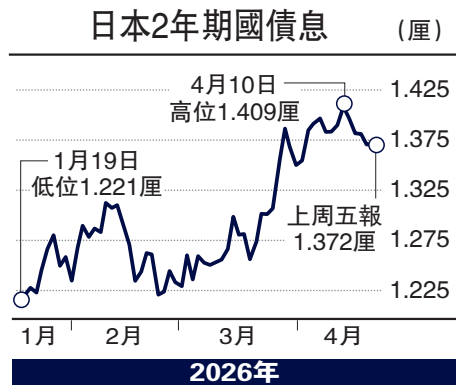
續出現沽壓，反映市場擔憂美歐日通脹惡化、債務失控膨脹。

值得注意的是，美聯邦債務總額已超過39萬億美元，預期年底將上破40萬億美元，會否成為美債危機觸發點？已有美聯儲銀行委員發出加息過通脹信號，有投票權的美國克利夫蘭聯儲銀行行長Beth Hammack表示，如果通脹持續高於2%目標，加息是適合之舉。當心加息預期逐步升溫，美債爆發之

日不遠。摩通行政總裁戴蒙指出，中東戰事持續，利率恐高於市場預期。言下之意，市場勿低估美息掉頭回升風險。

能源補貼恐引爆歐洲財政危機

其實，受累疫情、地緣政治因素，多年來全球債務總額迭創新高，各國推行寬鬆貨幣及財政政策，令債務膨脹。國際金融協會最新數字，截至



◀市場預期，日本通脹壓力加大，央行快將加息。

2025年底，全球債務總額創出348萬億美元歷史新高。除美國債務大增外，歐元區財赤亦推升全球債務。近期歐洲主權債價跌幅加大，3月底德國10年期國債息見15年高位，觸及3.035厘，為2011年以來最高，主要是歐洲天然氣價倍升，歐央行年內可能加息兩至三次，直接衝擊歐洲主權債。更重要的是，歐元區成員國計劃增加能源補貼，令自身財政更脆弱。近日有歐盟官員警告，成員國不要採取過度支持政策去補貼能源價格，以免能源危機演變成財政危機。

標普警告或下調日本信用評級

此外，日本國債也是環球債市受創的重災區，日圓匯價走弱，兌美元跌近160。市場預期，日本通脹壓力加大，日央行快將加息，導致日本2年期國債息曾升上1.4厘，為1996年以來最高，5年期國債息一度見1.84厘，為2000年推出該年期國債以來最高。標普報告警告，可能下調日本信用評級，主要是高市早苗政府財政刺激政策，會擴大日本財赤。如果日本經濟增長持續低於其他經濟體，匯匯走低，日本經濟競爭力持續下滑，或降日本信用評級，從而引發日債危機。

中東戰事持續，或引發全球貨幣政策由寬鬆轉向收緊，美歐日主權債成為債市動盪的風眼。

心水股

中行 (03988)

中芯國際 (00981)

中國人壽 (02628)

港股有力抵禦外圍影響 挑戰27387點

沈金

頭牌手記

美伊的中東和談不斷傳出變幻難測的信息，特朗普一時說「非常樂觀」，要「感謝伊朗」，一時又破口大罵，要進行更殘酷的軍事打擊。面對這一局勢，資本市場就有如患上瘧疾，忽冷忽熱。港股上周五作出整固調整，其後夜期大幅上升，而美股上周五也一度升逾千點，不過，隨着局勢的不確定性加溫，相信今日港股重開，仍然方向未明，無論好淡，都不敢放手一博。

恒指連漲三周 築起升浪

港股現時有利之處是：上周在連升三日後於周五有一個調整，又一次將基礎打穩，所以不論地緣政治如何兇險，港股有足夠的力量抵銷不利影響，穩好待變，仍然是基調。

上周港股表現不錯，乃第三周上升，這三周的升幅分別為：升165、升777和升267點，共漲1209點，符合一次似樣的「起碼升浪要求」。今次升浪的形成，乃在美伊中東戰爭及石油供應危機下出現，顯示壞消息引發的恐慌效應在下降。這也是升市要具備的心理和情緒條件。

另外，從月線圖看，港股在今年首季除一月上升外，二及三月均跌。現指數26160，同2025年12月31日收市指數25630點比較，僅高530點，升幅不大，對四月的衝刺應有助力。

至於中東戰局對港股的影響，一如前述在淡化中，特朗普「公信力」的打分亦不斷下滑，唯一可以確信者，就是他使出渾身解數以求從速自中東泥潭中脫身，是以擴大戰火，打持久消耗戰，一定不是選項，他的

極限施壓伎倆已沒有多大的市場了。

對四月港股，個人仍認為可以保得住上升的勢頭。一月三十日收市指數27387點可視為四至五月份要挑戰的目標，即若一切順利，還有約1200點的上升空間。

要達到這一目標，有兩項條件。一是中東戰局有個「階段性了結」（難言永久和平），二是每日成交額應回增至3000億元以上。

逢大跌加倉優質高息股

技術上而言，科技股、傳統經濟股都有望「百花齊放」同步推上。本欄仍本初衷，每逢大跌市就適當加倉，目標指向優質高息股。五至六月不少優質股除淨，可考慮在除淨前適當機會吸納。先收取5-7厘高股息，然後持貨候市，以中線投資視之，今年「財息兼收」的機率不低。

全球油氣恐慌 新三樣出口爆單

李靈修

財經分析

今次全球油氣危機，最受衝擊的當屬亞洲地區。但中國鑒於能源自給率高、產業鏈韌性強等因素，不僅沒有明顯的負面影響，反受益於全球能源需求擴張，「新三樣」出口展現爆發式增長。

從能源消費結構看，中國主要依賴煤炭（53%），加上可再生能源（20%）的佔比顯著增加，制約了石油（17%）消費的比例。而天然氣在中國能源消費中的佔比也較小，僅為9%左右。較低的油氣敞口與較高的能源自給能力，使得中國在面對外部衝擊時能實現平穩過渡。

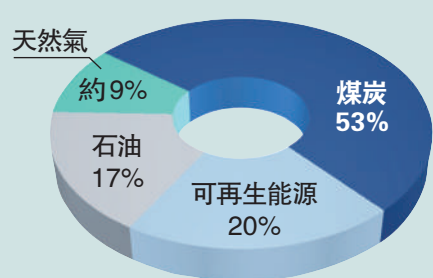
中東戰爭加速了各國能源轉型與電動化步伐，而中國作為全球新能源供應鏈主導者，出口數據被明顯拉動。海關總局數據顯示，3月份中國汽車出口87.5萬輛，同比增長72.7%。其中，新能源汽車出口37.1萬輛，同比增長1.3倍。

另據上海海關上周四（4月16日）發布數據，一季度上海的光伏產品、風力發電設備出口額分別達33.7

億元（人民幣，下同）、11.2億元，大幅增長96.6%和70.1%。電線電纜、變壓器等輸變電器材出口230.6億元，增長25.2%。新型儲能設備的需求最為旺盛，直接拉動鋰電池出口達152.6億元，增長99.2%，近乎翻倍。

須注意的是，東南亞國家正在積極調整進口政策。4月1日，柬埔寨將電動車、動力電池、充電設施、光伏組件等新能源相關產品進口關稅大幅下調至零。短期內替代油氣的可操作選項仍是新能源，而中國相關產品的性價比高、市場競爭力強，因此也廣受各國歡迎，特別是電動車與光伏儲能最為受益。

中國能源消費結構



特步渠道重組 利好中期增長

大行報告

里昂

里昂發表報告，預期特步國際（01368）2026年銷售額按年增長4.4%，主要受產品創新及多元化推動，同時核心特步品牌及Saucony持續進行渠道重組。預計經營利潤率將受壓，按年下降1.8個百分點，至2026年預測的12.5%。主要原因包括特步計劃於2026年收回約500家門店的經銷權，令直接面向消費者DTC渠道比例上升，以及門店搬遷和股份獎勵計劃等因素。

對於2026年第一季度，該行預計特步品牌及Saucony的零售銷售額將分別錄得中單位數百分比及約25%的按年增長。該行下調對特步今明兩年銷售額預測介乎0%至1%，純利預測降8%至12%，延展並下調估值基礎，目標市盈率倍數由10倍降至9倍，較同業存30%折讓，目標價相應由6.3元下調至5.5元。維持「跑贏大市」評級，對中期增長前景保持樂觀，相信目前正在進行的調整將帶來正面效

果。

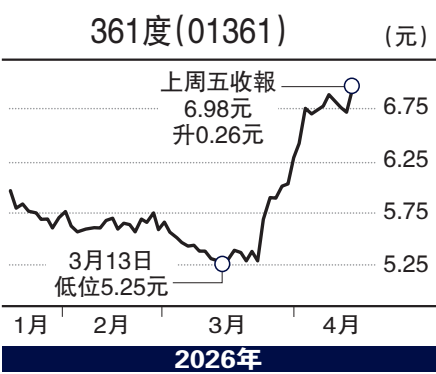
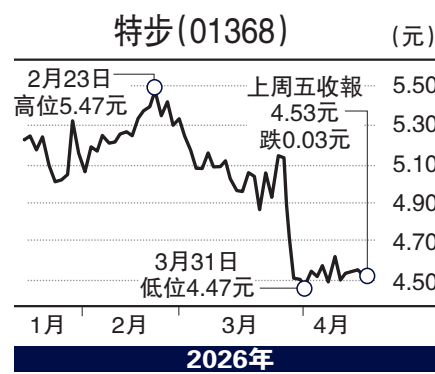
361度跨境電商增長動能足

中金發表報告指出，361度（01361）公布2026年第一季度營運情況，361度主品牌、童裝線下流水均按年增長約10%，電商平台流水按年實現中雙位數增長。

報告指，361度第一季延續穩健增長趨勢，海外業務持續推進。在春節錯期、大型賽事等因素帶動下行業整體表現較好，361度主品牌和童裝

線下流水在不低的基數下均實現約10%的按年增長，延續此前良好趨勢。海外業務第一季銷售延續2025年的積極增長勢頭，在東南亞和歐洲市場實現良好突破，目前海外線下已布局1200餘個銷售網點，同時跨境電商增長動能充足，增長表現好於2025年。

中金維持361度2026/2027年每股盈利預測0.72元及0.79元人民幣不變，維持「跑贏行業」評級。考慮行業回暖及較好的銷售表現帶動估值，上調目標價15%至8.15港元。



寧德業績強勁 股價望740元

券商股評

中信

中信里昂發表報告，將寧德時代（03750）目標價由710港元，調高4%至740港元，重申「高確信跑贏大市」的投資評級。

中信里昂指出，儘管年初至今鎂價上漲，寧德時代2026財年第一季盈利仍略高於預期，該行認為，這比預期好。隨着2026財年第一季業績的公布，市場關注點可能會轉移到周二

（4月21日）寧德時代科技日活動上，管理層稱這將是「近年來規模最大的活動」。此外，中信里昂上調寧德時代2026-28年度每股盈利預測2%-3%。

交銀國際發表報告，維持寧德時代目標價512港元，及「買入」的投資評級。該行指出，寧德時代2026年首季出貨量超200GWh，實現總營收1291.3億元人民幣（下同），按年

增長52.4%；歸屬上市公司股東的淨利207.4億元，按年增48.5%，均超出市場預期。首季毛利率為24.8%，展現出強大的韌性。

匈牙利工廠一期投產在即，其成本曲線預期將優於德國工廠，二期項目亦在有序推進中。該行重點關注寧德時代將於4月21日舉行的「2026超級科技日」，預期將發布全新技術或產品。