

美國債遭拋售 憂利率掉頭升

投資全方位 金針集

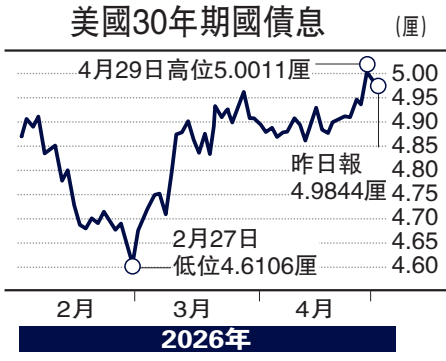
聯儲局主席鮑威爾表示能源價格上升推高整體通脹，令減息預期降溫，市場開始押注利率掉頭上升。利率期貨顯示，聯儲局在明年4月前加息的機會升至50%，美國國債價格應聲大跌，危機一觸即發。

大衛

美伊和談陷停滯，傳特朗普政府計劃長期封鎖霍爾木茲海峽，意圖迫使伊朗妥協，但隨時弄巧反拙，導致油價續升，加劇通脹壓力。紐約期油昨升至近110美元，布蘭特期油更一度突破122美元，創2022年3月以來最高。能源價急升，美國消費物價指數可能升至5%，物價飛漲最終打擊消費。中東戰事長期化，美國經濟難以承受，自吃苦果。

通脹上升 加息機會增

面對油價大升，聯儲局利率政策分化加劇，本周二議息會議上，以8票支持及4票反對之下決定利率維持不變，是連續三次會議暫停減息，市場憂寬



◀聯儲局連續三次會議暫停減息，市場憂寬鬆政策有變。

鬆政策有變。今次會議有3名委員反對議息聲明內容加入寬鬆貨幣的措辭，可見聯儲局內部利率鷹派的聲音愈來愈大，年內減息預期降溫。3月美國CPI升3.3%，為近兩年最高。

值得注意的是，任內最後一次以聯儲局主席身份主持會議的鮑威爾，亦發出利率鷹派的強烈信

號，強調短期能源價格上升會推高通脹，暗示利率難減。由於鮑威爾表明卸任聯儲局主席之後，會留任聯儲委員。即將上任的沃什，繼續推動減息看來並不容易。

聯儲局議息會議後，美國債遭猛烈拋售，對短期利率最敏感的兩年期國債息上升11個點子至3.95

厘，為2022年1月以來最大單日升幅，30年期國債息亦上破5厘重要警戒線，預示美國貨幣政策可能轉向收緊。事實上，美國30年期國債息曾在2023年及2025年短暫上破5厘。不過，目前能源價格上升令通脹猛烈，長債息超越2023年5.17厘高位的機會很大，預示美國利率掉頭回升，市場已開始加大押注未來美息不減反加。利率期貨顯示，美國明年4月前加息機會升至50%。

融資成本近20年最高

當前美債息正式進入5厘時代，融資成本接近20年來最高，高貨息恐刺破美國股債樓市泡沫，引發金融衝擊。世界銀行最新報告指出，預期今年全球能源價格大漲24%，為2022年俄烏戰事爆發以來最高。同時，受霍爾木茲海峽航運中斷及極端天氣影響，目前全球農產品價格升至2023年11月來最高，能源及農產品價格齊升，全球通脹高燒。美債價下跌，反映通脹升勢將超出預期，若加上股債兩市，對特朗普中期選舉的選情十分不利。美債息上破5厘大關，正是向市場發出美資產價格暴跌的警號，投資者宜知所進退。

心水股

中銀香港 (02388)

中國平安 (02318)

恒隆地產 (00101)

市況波動 買收息股避險

沈金 頭牌手記 港股昨日在激烈震盪下結束四月最後一個交易天。恒指26000關得而復失，業績佳的個股雖獲追捧，但熱潮未能感染其他板塊，恒指由頭跌到尾，最低時報25734點，跌377點，收市仍在低位徘徊，報25776，跌335點或1.28%。前日大升432點，昨日一記「回馬槍」，失去升幅七成七，如此反覆，相當罕見。

小結四月股市，恒指由三月底的24788點起步，進賬988點到25776點收官，是一個上升月。今年四個月港股的月線圖升降規律為：升跌升升，打成平手。現指數與2025年12月31日的25630點比較，高146點。四月底最後兩日截然不同的走

勢，可用「冰火二重天」來形容。前日是淡友「投降」，昨日卻輪到好友「受罪」。對昨日的市情，我認為有三點可以討論。一是昨為「場外期指結算」，仍然有好淡之爭；二是美股隔晚下跌，表現欠佳，連帶昨日亞太區股市也普遍低走，雖然內地A股保住升勢，但港股因屬「外向型」，外資參與較多，所以還是以外圍的影響為依歸。三是美伊戰局仍然膠着，「封鎖」不解除，石油供應將繼續受影響，這對環球經濟是持續的利淡因素。

中銀績優 股價創新高

不過，大市雖然反覆，公布良好季績的優質股，仍然備受追捧。中銀香港(02388)一馬平川，最高升至

45.46元，創歷史新高，收市為44.72元，升1.4%。中國人壽(02628)彈力充沛，收28.62元，升4.4%。

有人問：昨市的上落快速，是否有個別大戶計「賺錢數」？對此我亦有同感，通常一個月最後一天，總會有此情況發生，加上科技股中的「大大隻」全部不振，使得滿倉持有這類股份的人士倍受壓力。有些人要減持又或沽一些賺錢貨以填補蝕本貨缺口，乃炒家屢見不鮮的操作。個人希望，五月四日復市，這種「騰雞」氣氛可以煙消雲散。對投資者來講，早應看透「波動是永恆」的道理，所以不會懼怕。以本欄提議買收息股的恒隆地產(00101)為例，昨日在亂軍之中仍升二格。下周三除淨，搶家自是定過「阿肥抬油」了！

中美能源發展背向而行

財經縱橫 凌昆

去年美國出現了中美能源發展對峙的評論，事因特朗普上台後打壓風光等新綠能源而鼓勵化石能源，令中美能源發展大方向由之前拜登時期的同向變成背向。有評論直指中國是在發展朝陽及未來能源產業，而美國則退守夕陽能源產業。又有評論指數據顯示世界其他地區都與中國同向發展新綠能源，特朗普的反向未有影響世界主流。

最近看到一篇評論談到中美能源對峙，乃新世紀電力文明VS舊世紀石油霸權，列述中國新綠能源發展快，而美國出兵委伊等國力圖控制石油資源，確是貼切地描述了當前情況。但這並非電力文明與石油霸權之爭，而是新一浪能源革命下新舊能源代之爭。歷史大潮不可擋，新舊能源必將取得對峙勝利，守舊的美國必將失敗。電力文明興起於西方，美國早已進入電力文明時代。一般說法是18世紀弗蘭克林發現了電力，到19世紀初法拉第發明了電摩打，到19世紀末倫敦及紐約出現了發電廠，通過電網輸送電力。在好一段時間美國乃全球最大發電國，直至中國冒起取而代之。

電力乃次生能源，依賴原生能源發電。原生能源主要有煤油氣等化石能、風光水等綠能和核能等。能源革命主要是指原生能源的興衰交替：大概是

由煤到油氣到核裂變到今天的綠能等，發電能源也循此階梯轉變。在美國煤電早已沒落，油氣在之前的頁岩氣新技術推動下大發展，但特朗普上台後情況難料。核電在「三哩島」事件後沒落，到最近在IT巨頭帶動下復甦，政府亦配合支持，但成效如何難料。水電早有發展，但多年前已開始拆壩，認為水電不環保。

中國方面，煤電一直是主力，到今天在大跌後仍佔近半發電量。油氣並不用於發電而只用作燃料及原料。水電發展迅猛，在電量及技術水平上均領先世界，最新的雅魯藏布江大拐彎項目更令舉世矚目。核電在上世紀90年代大亞灣電站落成而起步，到今天已領先世界，有些項目更屬遙遙領先，如最近研製成功的球狀核電及鈾反應堆等，前途無限。風光等綠能之領先已不必多說，但要注意兩點：(一)風光電發展已由陸上轉向海上、低空甚至太空。陸上則向大覆蓋及與農牧漁結合開發之路。(二)地熱及海洋發電則相對滯後，國家必須給予更大重視及支持。

美國能源前景不明朗

總括來看，美國能源前景很多不明朗因素，即使曾吹得很勁的頁岩氣也有環保、技術及企業財務等各方面問題。風光電本就相對歐洲、中國滯後，現更差了。反觀中國各條戰線均前景亮麗，出現百花齊放欣欣向榮之象。

中移動息率逾6厘 短線上望88.9元

經紀愛股 余君龍

恒生指數在考驗24200點水平後出現技術性反彈，早前一度重返50天移動平均線，目前此線位於25860點左右。雖然最近策略沽盤再度活躍，相信與美資等對沖基金及動量基金，借用舊方程式推低大市，配合指數期貨淡倉，因此隔月期指出現大幅低水。不過主權基金入市趨積極，內銀股屢創新高，推動大市反彈，電信股最近亦受推動，作勢闖高峰，加強下一個升浪的動能。料隨後長線資金會逐步投入，對估值修復的信心慢慢顯現。一旦中東局勢緩和，疊加人民幣升值預期，定將帶動資金加快回流中資股，強勢股表現更佳。

從技術走勢分析，中國移動(00941)走勢強勁，較早前隨大市調整下試76元水平後，尋底反彈，近兩周升勢轉強，沿10天移動平均線形成上升軌道，直指上個中期浪高峰88.9元，目前10天及50天線分別在83.43元及80.03元，料股價沿10天線延展升浪，破位再闢新高峰可期。至於中國移動的基本分析強，以現水平計算，預期市盈率在12倍左

右，而預期周息率更逾6厘，以一個大型電信股份分析，歷史數據及慣性平均市盈率在15至20倍之間，因此中國移動的上升潛力強，在資金帶動下，料跑贏大市。伺機在85.5元上下水平吸納，突破上一個高位88.9元可待，中期升浪可跨越100元心理關口，下線參考位在10天線的83元半水準。(作者為獨立股評人)



行業景氣反轉 「A+H」科技股跑贏大市

馮文慧 慧眼看股市

部分「A+H」科技相關股過去兩三個月表現明顯跑贏A股，這並非個別現象，而是眾多龍頭在港股市場的普遍特徵，以下從四個維度分析背後原因。

首先，港股市場長期存在流動性折價，不少H股較A股有明顯折讓。當行業景氣反轉，外資及北水同時湧入，H股修復彈性往往更大。如果H股相對A股具明顯折讓空間，長期資金或趁低吸納，推動這波升幅或更凌厲；其次，近期「北水」持續南向流入港股科技龍頭，加上國際資金重新配置中國股份(尤其是AI相關領域)，H股作為離岸定價中心，對全

球風險偏好變化更敏感。例如從事光通訊的長飛光纖光纜(06869)，早期的H股單日升幅明顯拋離A股。而光通訊是未來2至3年重點關注的板塊，原因是光通訊就好像AI「神經網絡」與「血管系統」，負責讓數以萬計的GPU協同運作。沒有光通訊，龐大的GPU集群便無法協同工作，算力無法有效擴張。因此，行業受惠於科技巨頭持續投放的巨額資本開支，光通訊已成為海外長線基金加倉目標。

海外長線基金加倉龍頭股

第三個維度是港股科技龍頭往往累積較大淡倉，當股價突破關鍵阻力，淡友急於平倉，形成「挾淡倉」

效應，進一步放大升幅。如H股單日成交額較高，沽空比率一度回落，反映回補壓力推動股價加速上行；第四是港股投資者更偏好細分領域全球冠軍，例如長飛連續九年全球市佔第一，預製棒技術壁壘極高，在供不應求環境下定價能力最強。相比A股散戶主導的追升停的風格，機構更注重基本面確定性，願意給予H股龍頭更高的溢價。

短期而言，H股或因流動性修復、北水配置、淡倉回補及龍頭溢價四大因素，令其單日走勢表現或超越A股。

(作者為富途證券高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

季績勝預期 平安伺機吸納

財語陸 陳永陸

中國平安(02318)近日公布首季業績，市場反應熱烈，股價隨即大幅反彈，反映投資者對其認可。事實上，平安交出一份亮麗的「營運成績單」：歸屬母公司股東的營運利潤達約407.8億元(人民幣，下同)，同比增長7.6%，遠高於市場預期；雖然歸母淨利潤因投資影響波動錄得250.22億元、同比下滑7.4%，但壽險、產險及銀行三大核心板塊的強勁表現，彰顯了其綜合金融模式的抗周期能力的獨特性。

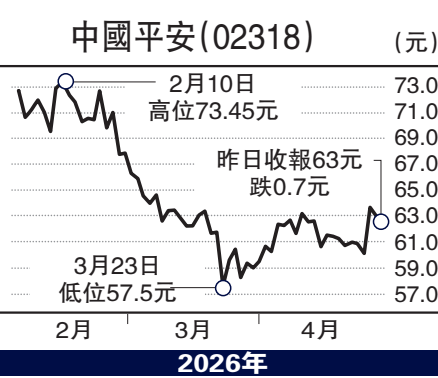
今次業績亮點在於壽險及健康險業務的高質量轉型成效。新業務價值(NBV)達155.74億元，同比大幅增長20.8%，首年保費更激增45.5%至663.4億元。這受惠於銀保、社區金融服務及其他多元渠道的協同發力，相關渠道對NBV的貢獻佔比同比提升6.8個百分點，打破了以往對個險代理

人單一依賴的格局。平安壽險及健康險的營運利潤亦同步實現穩健增長，合同服務邊際(CSM)保持韌性，顯示長期價值創造能力持續強化。產險方面，保費收入同比增長6.8%，綜合成本率優化至95.8%，業務品質進一步提升；平安銀行則延續穩健態勢，收入及利潤雙雙正增長，資產質量保持良好，不良貸款率維持低位。

平安早前受保險板塊因利率環境及權益市場波動而承壓，投資者憂業務增長，不過今次業績顯示其多元渠道驅動NBV高增，證明「保險+服務」及康養生態戰略有成效，凸顯公司核心競爭優勢。加上管理層對2026年全年NBV保持雙位數增長的信心表態，再受投資者關注。

預期股息率維持5厘

從估值角度看，當前平安股價仍處於明顯低估區間，市賬率(PB)僅約1.0倍左右，遠低於歷史中位數；動



態市盈率(PE)亦僅約7倍，預期股息率維持約5厘。隨著壽險NBV持續增長、其康養生態深化賦能，A股走勢回復平穩，投資收益率進一步改善。

總體而言，平安首季業績為今年全年業績展開了一個好勢頭，而公司的穩健營運利潤增長、多元渠道創新及科技驅動，展現出強大韌性。股價已在60元水平整固完成，有望反覆挑戰前期高位，建議伺機吸納，作中長線持有。(作者為獨立股評人)