

# 人民幣資產吃香 港宜把握機遇

## 投資全方位 金針集

全球各國降低對美元的依賴，令人民幣在國際市場的交易、結算及儲備功能顯著提升，香港離岸人民幣市場發展前景大有可為。當局宜加大拓展離岸人民幣投融資業務，尤其是擴大人民幣計價資產交易，推動更多藍籌股設立人民幣櫃台交易。

大衛

中東局勢未明，加上美國政經持續不穩，中期大選將至，政治內鬥將進一步加劇，特別是特朗普加徵所謂對等關稅等政策受到重挫，至今額外收取的千多億美元稅款，將要逐步退還，令美國面臨財政及債務危機。

### 境外投資者持中國股債7萬億

今年美國科技股表現波動，美元資產失寵，資金流入估值吸引、增長潛力大的人民幣資產。根據資料，境外投資者在去年底持有逾3.5萬億人民幣的A股股票，同時持有3.46萬億人民幣的在岸人民幣債券（包括國債）。換言之，目前境外投資者持有中國在岸股債資產規模達到7萬億元，可見環球投資者持續增加人民幣資產配置。

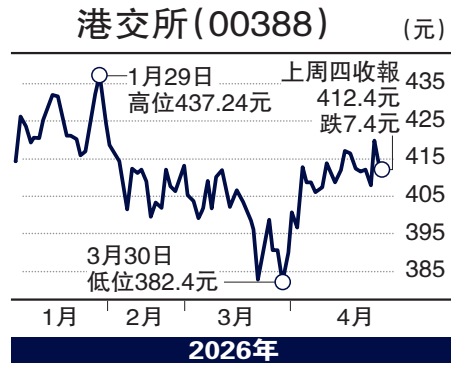


投資者持續增加人民幣資產配置。

值得注意的是，內地科技企業在港上市及成功染藍個案不斷增加，現時新經濟股在恒生指數成份股比重上升至50%，有助吸引更多內外資金流入港股。AI助手軟件OpenClaw掀起「養龍蝦」熱潮，國產AI大模型股吸引資金。例如推出AI大模型股智譜(02513)，要對模型編程助手服務GLM Coding

Plan實施限售措施，股價表現優於大市。同時，稀宇科技(MINIMAX, 00100)推出編程大模型MiniMax M2.5，富瑞看好其業務前景。

人民幣國際化進程進入快車道，當前全球增配人民幣資產勢頭強勁，預期離岸人民幣投融資業務需求大增，為香港金融業注入更大發展動能。事實上，香港離岸人民幣發展處於起飛階段，受惠人民



◀環球投資者持續增加人民幣資產配置，目前境外投資者持有中國在岸股債資產規模達到7萬億元。

幣利率相對較低，在港人民幣貿易融資、點心債（離岸人民幣債券）規模在過去兩三年間分別勁升逾50%及60%，預期會持續高增長，尤其是中國外貿出口競爭力增強，今年上半年中國外貿將延續去年向好勢頭，香港人民幣貿易融資保持活躍。

### 鼓勵更多人民幣計價股債交易

中國去年進出口貿易總額逾45萬億人民幣，折合6.5萬億美元，佔全球貿易總額的18%，為人民幣國際化提速帶來契機。目前人民幣結算在全球貿易總額中佔比約6%，隨着人民幣在全球地位提升，未來佔比很大機會升至10%以上，香港人民幣貿易融資有望保持較快增長。

由於內地投資者對香港以至海外資產配置意欲增強，南下淨買入港股規模料持續突破，當局宜適時推出擴大及便利人民幣計價股債交易的措施，強化香港離岸人民幣樞紐地位，鼓勵藍籌公司設立人民幣櫃台交易，港交所(00388)已申請推出人民幣計價股票交易。

總而言之，全球增配中國金融資產熱潮方興未艾，人民幣計價金融產品需求殷切，香港離岸人民幣市場發展將進入黃金時代。

心水股

港交所 (00388)

中國移動 (00941)

騰訊 (00700)

## 大企季績理想 恒指挑戰二萬六

今日是五月股市首個交易日，相信在前內外市場環境下，港股可以承接四月的強勢，繼續伺機推進，再次挑戰恒指26000關。

對這個關口，個人不認為有太大的阻力，真正的障礙在26400-26500區間，這才是關鍵。「五月窮」口訣料在今年不會應驗，原因之一是大公司公布去年業績包括今年季績，都頗為理想，加上五至六月是傳統的截息期，要收取股息，在截息前一定要持有股份，所以投資者不會在這一收息期間沽出優質股份。在求多供少下，優質高息股上升的機率肯定會比較高。

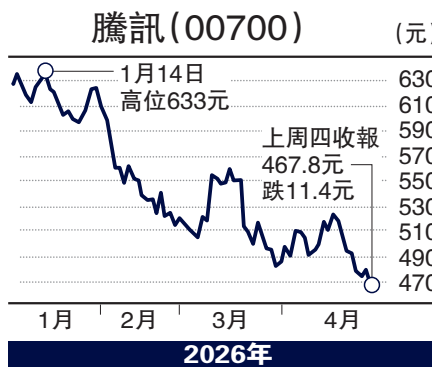
### 騰訊呈超賣 料合理反彈

這裏要講講騰訊(00700)。騰訊回饋股東有兩個方式，一是回購股份，以拉升每股的收益率，另一是派發現金股息。這次騰訊將派末期息5.3元，除淨日為5月15日，距今只10個交易天。由於此股被大戶減持而創出52周新低，被遠遠拋離大市，我認為

是不正常的，即使走勢派強調已跌破所有支持平均線，但我仍認為這只是人為恐慌而引發的「蝴蝶效應」而已，一旦市場信心回復，一定會有合理的反彈。上周末在464-465區間買了若干騰訊，目標是收取股息，因收了息每股成本將降至460元以下，以此計算，市盈率約16倍，而大行的目標價都訂得頗高，如滙豐研究訂騰訊目標價為750元，大摩為650元，瑞銀為780元，中金為666元。

另一隻可關注的優質高息股是中移動(00941)。此股將派2.52元末期息，6月5日除淨，6月24日派發，

即在不到兩個月的時間內，可以收近3厘息，化作周息率就是18厘，非常吸引。我講過持中移動股份可當作「定期存款」看待。因為其收益穩定，派息率高達76%，屬「厚待股東」的公司。持中移動，不必太注重股價的波動（雖然上落一定有），到接近派息時，股價便會有合理的上升。我相信，這一段日子正正是中移動列車駛入「股價上升期」的階段。至於另一隻電訊股中國電信(00728)，同樣是收息派「恩物」。我講過伺機吸納中移動與中國信「一個仔」的思路沒有改變。



在上周召開的4月議息會議上，鮑威爾正式宣布，將於5月卸任美聯儲主席，但會繼續擔任聯儲理事一職。這也是過去七十五年裏，首次出現美聯儲主席卸任後繼續擔當理事。雖然鮑威爾一再表示，自己離任後將保持低調，不會擔任「影子主席」，惟市場仍對未來聯儲局的決策獨立性產生疑慮。

美聯儲自1913年成立以來，內部形成一條不成文的默契：即主席卸任後，通常會同時辭去理事職務，徹底離開美聯儲。但該傳統在1948年被打破，時任美國總統杜魯門不再提名埃克爾斯繼任聯儲主席，而後者繼續以理事的身份任職美聯儲至1951年。在這一時期，聯邦政府與美聯儲有關購買國債問題進行過多番博弈。（詳見筆者2025年7月20日撰文《聯儲主席為何總是與美總統對着幹？》）

關於今次留任原因，鮑威爾給出兩個理由。一是個人案件尚未了結。

## 鮑威爾留任理事 意欲何為？

李靈修

就在發布會前一周，美國司法部就聯儲總部裝修工程對鮑威爾展開的刑事調查宣告結束，但檢察官並未排除重啟可能。鮑威爾對此回應，要等到司法調查真正完結，給出最終定論之後才會離開美聯儲。當然，這也被外界看做是鮑威爾反制特朗普的底牌，只要其保有美聯儲內部話語權，特朗普的政治追殺就會投鼠忌器。

二是出於對聯儲決策獨立性的維護。鮑威爾在發布會上，將過去三個月針對聯儲的法律行動形容為113年歷史上前所未有的，並認為這些行動正在削弱美聯儲的運作能力，對貨幣政策的制定產生巨大干擾。在此背景下，鮑威爾表示自己別無選擇，只能繼續留任。

### 委員意見分歧 增加利率波動

筆者此前介紹過，聯邦公開市場委員會(FOMC)主席一般是由美聯儲主席擔任，但FOMC成員也有權獨立推舉出一位「話事人」。如果總統

任命的副主席不獲各方認可，很大概率會被架空。而鮑威爾選擇留任聯儲理事，無疑會繼續影響貨幣政策風向，這也是當前市場的最大擔憂，「挺川派」主席沃什與「反川派」鮑威爾會持續纏鬥，增加市場利率的波動。

當然，鮑威爾所標榜的獨立性也很難讓人信服。其擔任主席期間，美聯儲過於依賴前瞻指引，多次造成預期混亂。如2021年，鮑威爾拋出「通脹暫時論」，結果被經濟數據無情打臉，最後只能激進加息抑制通脹。又如2024年9月，在哈里斯獲得民主黨總統候選人提名之後，美聯儲超預期降息50個基點，此舉的確存在明顯的「政治傾向」。到了特朗普贏得大選後，鮑威爾又有故意拖延降息之嫌。

鮑威爾在貨幣政策意向上反覆橫跳，想降息時就說就業數據不好，不想降息時就講通脹風險太高，前後邏輯難以自洽。所以說，美聯儲當務之急還是在於回歸專業。

滙豐研究發表報告指，深圳進一步放寬核心區域限購，相關行業股價隨即出現正面反應，而且政策的延續性有望緩解市場對「政策或因樓市開始復甦而收緊」的憂慮。

該行預期，自今年1月以來持續明確的政策，將可釋放積壓需求，並

加速市場情緒復甦。不過建議投資者在關注短期政策新聞的同時，亦應聚焦於基本面的改善情況。該行認為，在新盤市場中，市場趨穩的趨勢往往由豪宅市場向大眾市場蔓延。若深圳新盤大眾市場的交易量出現回升，將是驗證房地產市場復甦的關鍵。

該行在內房股中首選華潤置地

(01109)、建發國際(01908)及新城發展(01030)，均予「買入」評級，目標價37.7元、19.9元及3元。該行維持潤地「買入」評級，指新項目毛利率通常至少達高雙位數，隨着潤地逐步上調售價，毛利率存在上行空間。未來若持續強勁銷售率及後續批次顯著加價，將支持盈利前景。

## 科企推高美股 通脹風險未除

朱一諾

拔萃觀點

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

朱一諾

港股在五一長假前明顯回調。恒生指數失守26000點關口，全日下跌335點或1.28%，收報25776點；按周下跌0.78%，但4月仍累計上漲3.99%。

板塊方面，科技股和汽車股是主要拖累。阿里、騰訊、小米等科網權重走弱，比亞迪、蔚來、小鹏、理想等汽車股跌幅更明顯，反映資金在假期前傾向於降低風險敞口。相對而言，晶片股和部分業績股表現較強，中芯國際上漲7.8%，華虹半導體上漲5.6%；寒武紀首季淨利潤大增並漲停，帶動半導體板塊情緒改善。

個股方面，泡泡瑪特3月美國銷售額據報同比下滑45%，市場開始擔心Labubu熱度降溫及公司對單一IP依賴較高，若美國需求持續走弱，可能拖累全年收入增速。寧德時代擬在香港配股融資約50億美元，將成為今年港股最大規模股票發行之一，訂單啟動後一小時左右即獲足額認購。據報道，包括挪威主權財富基金NBIM及高瓴等超過150家機構參與配售。

本周美股延續強勢，標普500連續第五周上漲，創2024年以來最長周度連漲，納指與標普盤中再創新高。上漲主要由經濟韌性與企業盈利共同支撐：美國一季度GDP增長2%，消費與就業保持穩健；已披露業績的標普500公司中，約八成盈利和收入超預期，科技龍頭繼續支撐市場風險偏好。

宏觀層面，市場仍需面對「高利率更久」和地緣風險兩大約束。美聯儲

本周維持利率在3.5%至3.75%不變，但內部分歧擴大；油價上漲帶來新的通脹風險，而美國經濟和就業仍具韌性，部分官員已不再認為下一步必然是降息，市場需要下修「快速降息」預期。與此同時，伊朗與美國談判充滿變數，地緣風險仍是油價和市場波動的重要因素。

### 蘋果績優 大中華收入大漲

企業層面，交易邏輯正在從「資本開支擴張」轉向「回報兌現」。美國國防部與OpenAI、Google、微軟、亞馬遜雲、英偉達、SpaceX等AI公司達成合作，顯示AI應用正從商業場景延伸至國防體系，長期產業空間仍被市場認可。財報方面，蘋果盈利和營收均超預期，並宣布最高1000億美元回購，大中華區收入同比大增28%；Alphabet受益於Google Cloud高增長、AI訂單和自研TPU生態，股價單日飆升近10%。AI紅利也開始擴散至工業鏈，卡特彼勒受數據中心電力需求驅動，營收同比增长22%至174億美元，股價漲逾9%。相比之下，Meta、微軟和亞馬遜雖仍受益於AI需求，但資本開支、雲產能和自由現金流壓力令股價表現分化。

伯克希爾「後巴菲特時代」成為市場關注點。Greg Abel首次以CEO身份主持股東大會，整體表現獲認可，公司治理正轉向制度化團隊協作。一季度運營利潤同比增长約18%，現金儲備達3970億美元新高，並繼續淨賣出股票，顯示其在高估值環境下仍保持謹慎。（作者為拔萃資本集團分析師）

## AI增耗電量 電力股看高一線

梁延斌

實德攻略

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

梁延斌

力股也是本文想花較多文字去討論的板塊，「AI的盡頭是電力」，相信不少朋友聽過，加上電動汽車的高速發展，電力需求的增速或許會比我們想像的快。

### 夏季用電高峰將至

2025年中國整體用電量突破10.4萬億度，按年增長5%之餘也成為全球首個用電超「10萬億」的國家，但踏入2026年第一季，從各電企的運營數據中卻發現發電量增加下，大部分電企營收卻出現下降，相關報告都指原因在於內地發電機組的增加，上網電價有所下滑。也要留意第一季未必能反映實質的電力需求，因為春節長假期工業活動大幅減少，而工業活動正正是現時中國的耗電最大戶，去到第二季，工業活動肯定有所加速，加上快要踏入夏季，才是真正真正的用電高峰期，到時發電利潤更容易有提升空間。展望未來，全球AI耗電量肯定只升不跌，在更大的需求推動下，電企收益看漲，所以在現時相關股價未有太大誇張的升幅下，可進一步部署相關資產。（作者為實德金融策略研究部經理）