

# 內地居民加碼入市 融資利差吸引外資 高盛看好A股 滬深指數料可升一成

## 前景可期

環球市場風險胃納逐步恢復，高盛大調滬深300指數12個月目標至5300點，較昨日收市高出9%，給予中國市場「超配」評級。該行指出，A股市場擁有諸多利好因素，包括內地工業生產者出廠價格指數（PPI）增長由負轉正，A股公司提供4%股東回報率，內地居民擁有龐大超額儲蓄等。

高盛又稱，基於市場偏好，H股將面臨逆風，對MSCI中國指數構成影響，指數12個月目標95點。滬深300指數昨日收報4871點，MSCI中國指數周四收報81.64點。

大公報記者 劉鎮豪



標，並超配中國股票。受多項利好因素，多家大行近日調高A股目標。

## 證券界最新市場評論

機構	評論
<b>Goldman Sachs</b> 高盛	維持對中國股票超配評級，A股的投资價值顯著優於H股。滬深300指數12個月目標5300點，A股公司股東總回報率達到4%
<b>NOMURA</b> 野村	上調MSCI（除日本外）亞洲指數今年底目標，理由是AI推動盈利增長，並且中東衝突相關的風險溢價回落；建議繼續超配MSCI中國指數
<b>中金</b>	全球宏觀環境與貨幣秩序加速重構，非美股市在十年維度有機會跑贏美股

美伊和平談判處於膠着，另邊環球股市已經收復因地區戰事引致的失地；其間滬深300指數反彈超過一成。曾經在4月份下調滬深300指數目標4%的高盛，最新順勢上修預測，給予12個月目標5300點。該行列舉多項催化A股向上的因素，首先是PPI增長已由負轉正；其次是A股的股東總回報率（Total Shareholder Yield）達到4%；第三是內地居民擁有龐大的超額儲蓄；第四是境外投資者現時享受具吸引力的「融資利差（Funding Spread）」。

## 關注AI與「十五五」受益板塊

高盛補充稱，內地決策層正高度聚焦於發展資本市場，另一方面內地家庭部門擁有超額儲蓄，由於A股提供高達4%的股東總回報率，有機會催化居民把資金調配至股票市場。另外，境外投資者通過互換協議（Swap）進入A股市場，可以賺取正向的融資利差，這使得做多A股的風險/回報比，呈現出極佳的正向非對稱性。

高盛認為，A股市場有兩個核心主題，可以藉此建立投資組合。第一個是人工智能（AI）主題，內地在AI基礎設施建設、算力硬件、半導體國產化等領域的投資持續加速，相關A股標的受益於國內政策支持和需求擴張，具備較強的盈利能見度。第二個是受益於「十五五」規劃的板塊，可以聚焦於規劃重點

支持的戰略性新興產業，包括先進製造、新能源、生物科技等領域。此外，投資者可以多做受益於能源價格上漲的股份，受AI技術發展威脅較低的HALO（重資產、低淘汰）資產。

除滬深300指數，高盛又給予MSCI中國指數12個月目標95點，惟提醒軟件股佔該指數權重高達37%；目前市場鍾情於硬科技股，而沽售軟件股，所以H股短期內將面臨逆風，大概率落後於A股。不過，由於房地產市場的改善、強勁的資本市場活動，以及零售銷售復甦，香港市場盈利增長預測獲上調至16%。

## 野村倡超配MSCI中國指數

美國總統特朗普或在下周訪問中國。摩通估計，貿易議題將會是峰會的焦點；今次峰會有機會達成進一步談判的框架，而非全面貿易協定。市場焦點將會是特朗普政府是否進一步放鬆出口管制，允許中國獲取先進半導體，以換取中國放寬稀土出口管制。

野村上調MSCI（除日本外）亞洲指數目標，由1094點調高至1316點，主要考慮因素為亞洲AI供應鏈的盈利動能強於預期，並且美伊衝突風險緩解。野村同時建議繼續超配MSCI中國指數、韓國股票，對印度市場持中性看法。至於東南亞，新加坡、馬來西亞市場值得關注。

## 達里奧料美經濟動盪 倡配置黃金

【大公報訊】據外電引述橋水創辦人、著名投資者達里奧表示，受到龐大赤字、財富差距擴大、政治分化日益嚴重的影響，美國經濟正步入動盪時期，建議投資組合至少5%配置黃金。同時，新的地緣政治系統和人工智能（AI）顛覆舊有秩序亦同樣困擾着美國經濟。

達里奧在紐約時報的播客節目中表示，上述的力量一旦聚在一起，未來5年將會產生巨大的變化。另一方面，轉變將完全令人意想不到，並將造成翻天覆地大改變和動盪。美國社會政治制度將出現危機，而他更擔憂的是潛在的暴力傾向。

美國中期選舉臨近，達里奧認為共和黨將會失去眾議院的領導地位，而政治和社會的衝突亦將從那時開始擴大，尤其是介乎中期選舉與2028年美國總統大選之間。

國際方面，秩序將非由規則來決定，美國和伊朗戰爭的結果，將可以用「誰控制霍爾木茲海峽，誰控制核材料」這種非黑



▲達里奧認為，投資者應分散資產配置，維持約5%至15%是黃金。即白的方式來決定。

因此，投資者應該妥善地分散資產配置，大概維持5%至15%是黃金，事實上，從歷史來看，在這段時期，所有法定貨幣都會下跌，黃金則會上升。

## 66億美元掃黃金ETF

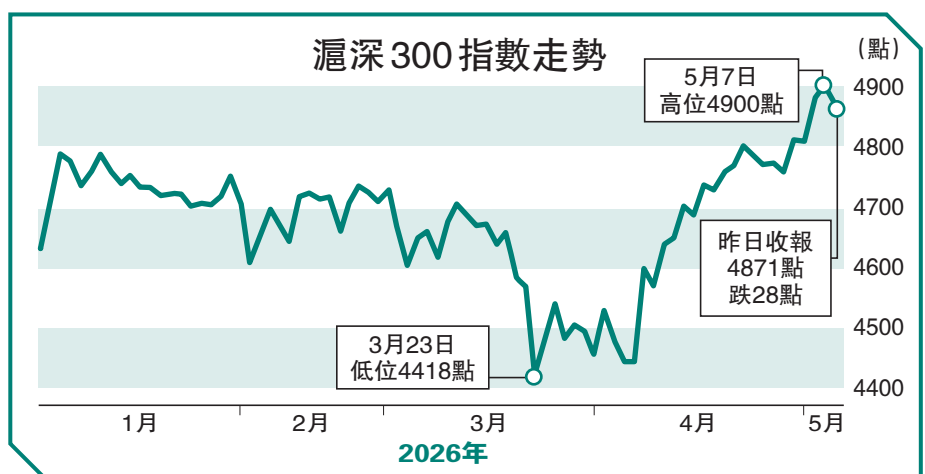
與此同時，世界黃金協會公布，4月全球共66億美元資金湧入黃金ETF，推動其資產管理總規模增長1%至6150億美元，扭轉了3月份淨流出的勢頭。儘管4月份全球黃金交易量環比有所下降，但仍保持在2025年的平均水平之上。

亞洲亦錄得18億美元流入，為連續第8個月淨流入，今年累計的資金流入預計將挑戰去年的歷史最高紀錄。其中，香港的黃金ETF新增資金7.32億美元，創下單月新高，這主要得益於新產品上市；內地黃金ETF在地緣政治緊張局勢加劇、債息下降以及中央持續維持黃金的背景下，繼續吸引4.98億美元的資金流入。

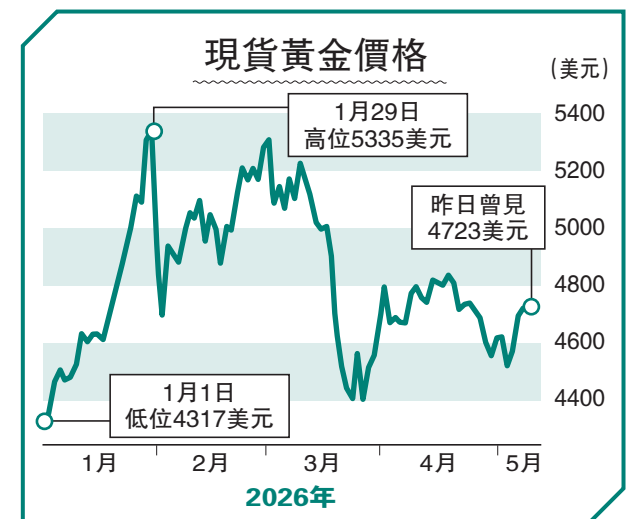
## 瑞銀料金價升見5900美元

金價表現方面，倫敦現貨金價在周五曾升0.8%，每盎司報4723美元，全周升幅亦逾2%，原因是市場日益憂慮通脹和利率上升，但同時又憧憬美國和伊朗將達成和平協議。

瑞銀財富管理投資總監辦公室最新報告指出，黃金價格仍遠低於1月份高位，但來自機構和散戶投資者的需求強勁，有空間帶動金價上行，故繼續認為黃金是有效的投資組合多元化工具，具保值作用，該行預計年底金價將升至每盎司5900美元。



▲受到龐大赤字、財富差距擴大、政治分化日益嚴重的影響，美國經濟正步入動盪時期。



## 德銀：美伊停戰下 油價或跌至85美元

【大公報訊】油價在近期走勢反覆，投行估計將會進一步下跌，德意志銀行估計，在停戰情景下，油價將會回落至85美元，並相信大部分能源供應在本季恢復。

德意志銀行私人銀行部門新興市場投資總監鄧智傑（Jacky Tang）表示，在「脆弱」停火維繫的基本情景下，油價到二季度末可能會跌至每桶85至90美元。他指出，基本情景發生的概率超過60%，大部分能源供應到二季度末將恢復。根據伊朗戰爭持續時間的長短，油價走勢有三種可能情景。其中，在不太可能發生的悲觀情景下，即霍爾木茲海峽持續封鎖至明年，他預測油價可能會升至每桶150美元，並持續較長

時間，從而引發滯脹風險。

油價在周五再度重上100美元，主要受到美國和伊朗在霍爾木茲海峽交火的影響。美國表示，因伊朗作出挑釁行動而開火回應，伊朗則指責美國破壞在4月份簽訂的停火協議。布蘭特期油在周五一度升近3%，至接近103美元，紐約期油亦曾升逾4%，報98美元。目前全球逾五分之一的石油和天然氣是透過霍爾木茲海峽運輸，但自從美國和以色列與伊朗開戰後，海峽便一直變相被封鎖。在衝突爆發前，國際油價一直徘徊於每桶70美元。

新加坡國立大學經濟系研究員Hui Feng Chang表示，交易員認為美伊的停火協議較脆弱，所以即使美國和伊

朗淡化雙方的衝突，油價仍要回升。

## 高盛花旗上調油價預測

其他投行亦看漲油價後市，受中東地區產量下降影響，高盛早前將第四季油價預測上調至每桶90美元，美國西得州原油價格預測上調至每桶83美元。

此外，花旗已將供應中斷重啟的基本情景預測推遲至5月底，遲於原先估計的4月中下旬，並維持對布蘭特原油3個月內短期價格目標為每桶120美元，並將2026年第二、第三及第四季的基本情景平均價格預測分別上調至110、95及80美元，高於原來的95、80及75美元，該行相信此情景的指示性概率為50%。

## 投行對油價的預測

<b>德意志銀行</b>	油價到二季度末可能會跌至每桶85至90美元
<b>高盛</b>	第四季布油價格預測上調至每桶90美元，美國西得州原油（WTI）價格預測上調至每桶83美元
<b>花旗</b>	布蘭特原油3個月內短期價格目標為每桶120美元，2026年第二、第三及第四季的平均價格分別上調至110、95及80美元

## 美消費信心急挫 恐拖累就業市場

【大公報訊】美伊戰事推高通脹，導致美國消費者信心持續急跌。最新公布的密歇根大學消費者信心指數更跌至歷史新低，另外，雖然美國最新公布的就業數據較預期理想，但分析亦憂慮，通脹升溫遲早會令就業職位減少。美股昨日早段升幅顯著收窄，道指一度僅升約33點，報49629點。

4月份美國密歇根大學消費者信心指數跌至48.2，再創歷史新低，並差於市場預期的49.5。數據是統計消費者在4月21日至5月期間的消費意願，反映出美伊戰事未有明顯的停止跡象，美國人仍擔憂物價將會繼續急升。

事實上，同時公布的數據亦顯示，消費者預期物價在未來一年內的升幅仍高達4.5%，而未來5至10年內的通脹率亦將升3.4%。負責今次統計的主任Joanne Hsu表示，報告顯示，約三分之一受訪者認為，汽油價格和關稅是令他們減少購物的原因。與此同時，美國公布

4月份非農業新增職位錄得11.5萬份，優於預期的6.5萬份，並為接近一年以來，首度錄得連續兩個月增長，失業率則維持在4.3%不變，反映出美國的就業市場已經回穩。數據將令聯儲局在短期內仍有空間維持利率不變，以防止伊朗戰爭導致通脹持續向上。

## 分析師憂慮出現裁員潮

此外，美伊戰事已推高通脹率，並令多個消費信心指數跌至歷史低位。有分析師質疑，就業市場是否亦已開始受到拖累，因為隨著消費者開支減少加上成本價格上升，將會令企業削減工時，甚至裁減職位。



▲隨著美國的消費信心跌至歷史低位，就業市場相信也會受到拖累。

勢影響。若油價持續高企，或會引發滯脹風險。

