

摩通看好中資股 A股年內料升24%

外資持續加倉 青睞先進製造業板塊

投資人語

中國股票仍具可觀上行空間。摩根大通中國股票策略師張曉寧周三在摩根大通全球中國峰會媒體會上表示，當前市場流動性保持充裕，疊加上市公司業績向好的共振，「從大盤角度看，我們維持對中國股票的積極樂觀態度」。她相信，基準情境下，年末滬深300和MSCI中國指數或分別升見5200點和100；樂觀情境中，兩大指數有望升至6000點和120，即潛在升幅分別為23.7%及54.4%。策略上，建議關注AI（人工智能）生態、機器人、能源安全等三大高質素核心成長方向。

大公報記者 倪巍晨

張曉寧坦言，今年以來A股換手率、A股融資買入佔總交易額的比例，均處健康水平，內外資充裕的流動性對中國股市上行提供了較堅實的支撐。其中，4月7日換手率雖處階段性低點，但仍超3%以上，且該指標本月以來基本維持在5%以上水平，單日最高曾接近6%，表明市場交投保持活躍。

年內海外基金淨流入1026億

「過去兩年外資尤其是區域型基金，開始大幅縮減對中國的低配。」張曉寧觀察到，亞洲（除日本外）區域型主動基金對中國股票的低配從2024年2月末的-8.3%縮減至目前的-1%。新興市場區域型主動基金對中國股票的低配從2024年1月末的約-4.5%縮減至目前的-2%。她續稱，依據EPFR口徑，截至5月15日，年內海外基金已錄得131億美元（約1026億元）的淨流入，顯著優於歷史同期水平，指向外資增配中國資產趨勢明顯。

張曉寧補充說，得益於全球AI產業浪潮，以及投資者對能源安全問題的愈發關注，外資對中國資產的偏好逐步從互聯網巨頭，轉向先進製造業為主，甚至不乏A股的上市公司。

張曉寧指出，一季度上市公司盈利增長勢頭較為清晰，滬深300同比實現5%的EPS（每股收益）升幅。市場對未來12個月的EPS一致性預期處於較佳的上行趨勢。今年無論是對MSCI中國13.8%的EPS預期，抑或是對滬深300約25%的EPS預期，均指向投資者對業績的樂觀情緒。

張曉寧認為，在市場流動性充裕、業績整體穩定向好環境中，看好高質素成長標的，包括AI生態、機器人、能源安全三大核心方向。其中，機器板塊可拆分為人形機器人、工業自動化相關的工業機器人兩大主線，前者將得益於部分新銳公司上市計劃帶來的階段性催化，後者將從中國經濟資本支出周期中獲益，並有望在年底啟動新一輪上行周期。

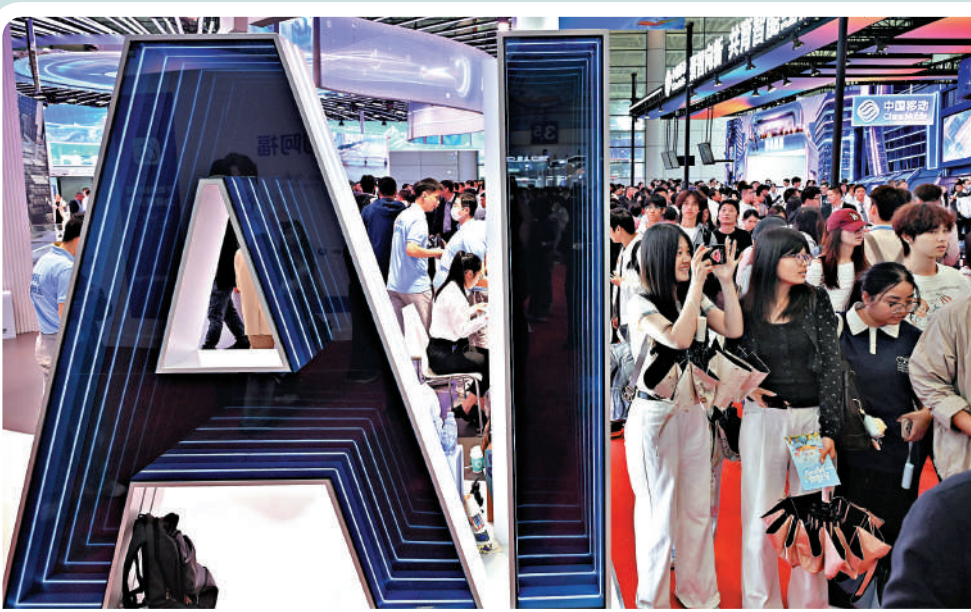
高油價利新能源車海外擴張

能源安全主題方面，張曉寧指，中國的新能源佔比已超10%，就政策目標看，該佔比中期、遠期分別指向30%和50%，成長空間較為充足。另一方面，全球高油價環境將進一步加速中國新能源車等品類的海外擴張。建議關注新能源汽車，電力設備中的電網設備與儲能設備，以及新能源上游材料等。此外，建議持續超配能源板塊，藉此對沖相關不確定性，提升投資組合的穩健度。

張曉寧並提醒，消費行業重點關注貼合年輕群體的精神和健康消費訴求，把握新消費趨勢；地產行業優先關注將從「K形復甦」格局中受益的一線城市核心區域優質開發商。



升 至 6000 點。 摩 根 大 通 表 示 ， 年 末 滬 深 300 最 樂 觀



▲ 摩 根 大 通 看 好 高 質 素 成 長 標 的 ， 包 括 AI 生 態 、 機 器 人 、 能 源 安 全 三 大 核 心 方 向 。

▲ 張 曉 寧 （ 左 ） 表 示 ， 得 益 於 充 裕 市 場 流 動 性 ， 及 上 市 公 司 向 好 業 績 共 振 ， 中 國 股 票 仍 具 可 觀 上 行 空 間 。 旁 為 朱 鋒 。

摩根大通中國股票投資策略	
方向	布局邏輯
AI生態	IDC預測，2024年至2029年全球AI產業複合增速將超過30%，中國AI產業複合增速亦將接近30%，中國AI全鏈條均有獲益，細分賽道或迎來輪動行情
機器人	人形機器人將得益於部分新銳公司上市計劃帶來的階段性催化；工業機器人將從中國經濟資本支出周期中獲益，有望在年底啟動新一輪上行周期
能源安全	中國新能源成長空間充足，全球高油價環境將進一步加速中國新能源車等品類的海外滲透，建議關注新能源汽車，電力設備中的電網設備與儲能設備，以及新能源上游材料等；此外，建議持續超配能源板塊，對沖不確定性
消費、地產	宜精選個股，消費行業關注貼合年輕群體的精神和健康消費訴求，把握新消費趨勢，地產行業優先關注將從「K型復甦」格局中受益的一線城市核心區域優質開發商

大公報記者倪巍晨整理

中國經濟韌性強 今年GDP料增長4.7%

底氣十足

摩根大通中國首席經濟學家兼大中華區經濟研究主管朱鋒昨日表示，年初以來中國經濟保持相當韌性，特別是在強勁出口和有效投資支持下，一季度GDP同比5%的增速遠勝預期，文旅和出行消費也助力經濟錄得不俗增長。他判斷，「科技創新、新質生產力」是未來中國經濟真正的增長源頭，當前市況下，貨幣政策操作空間相對有限，財政政策發揮更大作用，「2026年中國GDP同比增速有望達4.7%」。

朱鋒指出，中國擁有完整的產業鏈和非常強勁的製造業體系，對出口起到較大支撐作用。另一方面，地緣衝突背景下，

中國能源成本雖在上漲，但漲幅遠不及其他經濟體，能源領域的韌性也對中國出口競爭力起到較好支持。他說，油、氣在中國能源結構中的佔比並不高，中國有非常多元的能源進口來源，中國在能源領域游刃有餘。

朱鋒明言，與出口相比，中國的消費仍較疲軟，未來需要增加家庭可支配收入，且需要房地產行業盡快轉入正增長。事實上，影響消費的因素包括家庭財富、收入和就業前景，上述方面若有所改善，消費有望進一步修復。他續稱，得益於基建投資的較快增長，今年前兩個月，中國投資端數據有較好提升，惟近期數據有所波動。此外，房地產

市場雖仍繼續調整，但一些正面跡象已有所顯現，特別是一線城市樓市已有復甦跡象，但「全面復甦還需要一定時間」。

年內或降息10基點 降準機會微

朱鋒強調，中國經濟轉型要實現從投資驅動轉向創新驅動，從出口依賴轉型消費引領需要一定時間，在此過程中「經濟增速雖然會稍低一點，但卻會為後續增長蓄力，為未來增長提供動力」。

政策方面，朱鋒認為，當前市場流動性較為充裕，今年貨幣政策實施空間非常有限。年內人行有望降息10個基點，但降準可能不會出現。

大公報記者倪巍晨

滙控百億節流目標 今季提前完成

【大公報訊】滙豐控股（00005）行政總裁艾橋智昨在投資者日表示，去年透過簡化組織架構節省15億美元（約117億港元）成本，相當於約8%的員工開支。目前已節省當中的14億美元，餘下1億美元預計本季內完成，進度較預期為快。他指出，簡化架構及節省成本的計劃對業務運作影響有限，強調不會對收入造成任何影響。有關措施屬於內部架構調整，包括業務及領導層重組，已削減15%的總經理職位，即約300人。

總員工薪酬降8%

艾橋智透露，集團透過出售非核心業務等多項措施，2025年員工總數減少約4400人，節省約6億美元開支，原目標為降低總員工薪酬8%，預計今年中完成。此外，滙

豐正簡化50多個工作流程，並已任命首席人工智能官。該名首席人工智能官已為企業及機構理財業務交付端對端的KYC（認識你的客戶）開戶流程，實現了實質的生產力與時間節省。

滙豐重申2026至2028年的策略目標，力爭2028年收入增長5%，平均有形股東權益回報率達17%或以上，每股派息比率達50%。財務總監郭珮瑛表示，有信心可達標，亦相信集團有能力維持增長及創造高回報。

郭珮瑛指出，集團比任何同業更少依賴市場融資，這賦予集團更大靈活性。去年集團客戶活期存款與客戶貸款比率為124%，滙豐亞太的比率為122%，高於大部分同業低於100%的水平。因此，當出現符合目

標、策略及風險承受範圍內的優質貸款機會時，集團能迅速採取行動，利用更低的資產負債實現較高的有形權益回報率。

他還表示，集團首季客戶存款約1.8萬億美元，當中約1.2萬億美元是活期存款，相信日後存款可讓銀行與客戶建立更深入聯繫，並衍生財富與投資產品、支付與現金管理、貿易與外匯等業務。

展望未來，艾橋智表示，集團將加強科技應用，提升員工效能。現時逾20萬員工將獲得培訓機會，集團要確保員工不會對抗科技、改變和感到焦慮，但難以判斷最終多少員工能在科技變革中留下。他強調，人工智能應用是集團策略的重要一環，呼籲員工擁抱AI帶來的轉變，未來將聚焦員工再培訓。

通脹升溫 美長債息飆見20年新高

【大公報訊】全球債市現拋售潮，美國30年期國債息率升近20年新高，日本30年期長期債息更創1999年以來新高，外電一個全球長期債息指數亦升近20年以來最高，究其原因，全球通脹預期大幅升溫，債券投資者恐各地央行會進入加息潮。

油價急漲 加劇通脹憂慮

美國總統特朗普對伊朗發動戰爭，令霍爾木茲海峽形同封閉，刺激油價不斷攀升，周三布蘭特原油期貨價格一度升至每桶111.5美元，但其後稍為回落。事實上，中東戰事導致能源價格上漲，加劇了環球通脹憂慮，市場因此大幅下調了央行的降息預期，甚至押注全球央行可能重啟加息。這股「加息風險」與通脹預期急速推高了環球債券息率，重創債市並觸發拋售潮。美國30年期國債息率在周三續創接近20年以來最高，曾見5.19厘，為自從2007年金融海嘯爆發

前以來最高。日本30年期債券息率在周三亦再度升至1999年以來最高水平，曾高見4.15厘。債息續升主要是日本央行已撤回超寬鬆貨幣政策。事實上，受到油價不斷高企所影響，日央行未來再加息的預期已與日俱增，同時，市場又憂慮日本政府債台高築，令債券相對地較不吸引。



除了日本外，債券投資者亦同樣憂慮美國和英國的政府開支不斷增加，前者主要受到攻打伊朗的拖累，後者則是受到能源價格急漲，令政府稅收減少影響。英國30年期債息在周二升至2007年以來最高位後，周三回落至5.7厘左右水平。

倫敦巴克萊銀行研究部主管Patrick Coffey認為，市場對較長期債券作出重新定價，主要原因是通脹持續、部分政治不明朗、投資者要求更高債息回報。他又稱，現很難指望即使霍爾木茲海峽重開後，債券拋售潮可以逆轉。

First Eagle Investments投資經理Idanna Appio則認為，短期債券目前較受歡迎，她預期長期債息將會進一步攀升，並認為多個發達經濟體的財政動力正顯得非常差勁。

新加坡星展銀行高級利率策略師Eugene Leow相信，債券息率抽升反映出未來的通脹將會膠着不跌，全球央行官員會變得更鷹派。

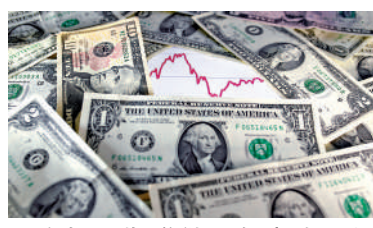
【大公報訊】伊朗戰爭推高全球通脹，市場預期美國聯儲局年內將有需要加息，美匯指數升近6周以來最高位，在周三再升至99.47，為4月7日以來最高。美國總統特朗普警告，或需要再度攻擊伊朗，令市場憂慮中東戰火重燃，更恐通脹高企將會持續，受消息刺激下，反映美元兌6個主要貿易夥伴貨幣走勢的美匯指數，在周三再升0.14%，至99.47。單在5月份至今，美匯指數已上升1.3%，主要是市場對資產避險需求增加，再加上對聯儲局今年加息的預期提高。

歐元兌美元亦一同跌至6周以來最低，曾低見1.158美元，跌0.16%，英鎊兌美元亦曾回落至1.338美元，跌0.07%，接近本周曾見的低位。而一向被視為風險風向標的澳元，兌美元則未有太大變化，守穩71.11美仙，周二則曾跌0.9%。

市場估上調利率機會超五成

芝加哥商品交易所顯示，市場預期聯儲局在今年12月份內加息的機會高於五成，較伊朗戰爭前市場估計的降息兩次大幅轉向。投資者現正從周三公布的會議紀錄中，尋找未來利率的動向。

▲ 市場預期聯儲局年內或需加息，美匯升至近6周高位。



▲ 市場預期聯儲局年內或需加息，美匯升至近6周高位。