

一場外賣大戰引發的投資思考

投委會 專欄

投委會

淺談伊斯蘭債券ETF：特定回報與風險



於現今的投資市場，投資者可以透過在香港上市及買賣的ETF，投資於不同的市場、行業和資產類別。其中，投資者可以透過伊斯蘭債券ETF參與一般稱為伊斯蘭債券的Sukuk市場。在香港上市的伊斯蘭債券ETF屬於被動型ETF，其投資目標為追蹤相關伊斯蘭債券指數的表現。

伊斯蘭債券不派息

在伊斯蘭金融中，伊斯蘭債券是常見的金融工具。它們有資產作支持或以資產為基礎，代表着對某些資產的擁有權，而這些資產必須符合伊斯蘭教法的原则，即 Shariah。Shariah 禁止某些金融活動，例如收取或支付利息（即 Riba）和參與一些非清真的活動（即 Haram），例如就酒和豬肉進行交易。為了遵從 Riba，伊斯蘭債券不會像一般債券向持有人派發利息，但是持有人可以分享來自伊斯蘭債券相關資產所產生的收益或其資本增值。

投資者應留意，伊斯蘭債券ETF及其相關伊斯蘭債券指數未必被伊斯蘭教法顧問認證為符合伊斯蘭教法。伊斯蘭基金只作符合伊斯蘭教法的投資，一般禁止基金投資於傳統的金融服務業（即銀行及保險等業務）或以利息或額外收益賺取財務回報的債務投資工具、涉及伊斯蘭教法禁止的活動/產品的業務及從事擬似賭博性質的投機性交易活動。

投資伊斯蘭債券ETF前，投資者應細閱其銷售文件，全面了解其特點、相關投資、運作及風險。由於伊斯蘭債券ETF投資於伊斯蘭債券，投資者要了解以下相關的主要風險。

- 有關伊斯蘭債券和固定收益工具的風險：**伊斯蘭債券的定價是基於其相關資產的價值和所產生的收入。因此，伊斯蘭債券受一些特定的風險影響，包括失去伊斯蘭教法認可，以及其他與資產相關的風險，例如相關資產違約或被充公，這些都有可能對伊斯蘭債券的價值帶來負面影響。伊斯蘭債券發行人可能無法履行伊斯蘭債券下的支付責任，由於伊斯蘭債券持有人不像一般債券持有人般可以對發行人進行合約債務索償，因此投資者可能無法收回本金。就像一般債券，伊斯蘭債券亦面對一些有關固定收益工具的風險，例如信貸/交易對手、利率、信貸評級、信貸評級下調、低於投資級別/未有評級工具、主權債務、波動及流動性，以及估值的風險。
- 集中及新興市場風險：**伊斯蘭債券ETF的投資可能集中於某些屬於新興市場的伊斯蘭債券市場。因此，伊斯蘭債券ETF可能較易遭受有關市場一些負面的經濟、政治、政策、外匯、流通性、稅務、法律和監管風險影響，引致較大的波動性。



錦囊

進入2025年，中國外賣市場再度硝煙瀰漫，一場由京東外賣強勢入局，與美團、餓了麼等既有巨頭掀起的價格戰，將整個行業推向了新的競爭高潮。這場被業界稱為「2025外賣大戰」的激烈較量，不僅深刻改變着本地生活服務的版圖，更對中國資本市場，尤其是A股的相關板塊，產生了不容忽視的深遠影響。



宋清輝
經濟學家

長期以來，中國外賣市場形成了美團和阿里巴巴旗下餓了麼的「雙雄爭霸」格局。美團憑借其龐大用戶基礎、高效配送網絡和多元化本地生活服務生態，佔據市場主導地位。餓了麼則依託阿里巴巴的電商、支付和物流體系，持續挑戰美團的市場份額。然而，2025年以京東外賣為代表的新興力量，憑借相對獨特的優勢，打破了原有平衡。

有市場人士認為，京東的入局並非簡單的複製，而是基於其在電商、物流和供應鏈領域的積累，旨在通過差異化競爭切入外賣市場。

大戰影響屬多維 生態系統趨提升

在筆者看來，京東的入局，或使得外賣市場的競爭已從「份額之爭」升級為「生態與效率

之爭」。同時價格戰的持續，意味着行業整體盈利能力將面臨前所未有的考驗，而這種考驗亦將不可避免地傳導至資本市場。但是，要理解外賣大戰對A股市場的深刻影響，首先則需要理解外賣大戰對港股市場的影響，尤其是對行業龍頭美團的影響，這或是理解整個市場走向的關鍵。

盈利受壓擔憂 拖累股價表現

首先，作為港股市場的重要科技股，美團的股價表現與外賣業務的健康狀況息息相關。而今年京東外賣的加入，無疑給美團帶來了新的挑戰。其中最大的挑戰之一在於，京東的補貼策略或將迫使美團不得不加大營銷投入和用戶補貼，以穩固其市場份額。此舉無疑將會直接導致其核心外賣業務的利潤率進一步承壓，甚

分紅保單：財富解鎖之道

基金投資



光大證券國際產品開發及零售研究部

在全球經濟不確定性加劇的環境之下，高淨值人士對財富傳承的需求已由單純的資產轉移，轉向兼顧財富穩定增值的長期規劃。根據宏利香港與德勤的「大中華高淨值人士財富傳承與保險規劃報告」統計數據指出，70%的高淨值人士已將保險納入其資產配置，其中超過一半的受訪者期望藉助保險將財富更順利地傳承給下一代。

何為分紅保單？分紅保單除了提供基本的壽險保障之外，還能根據保險公司的經營成果及投資收益獲得非保證紅利分享。而紅利分配方

式，分別有「美式分紅」和「英式分紅」保單，前者可以隨時提取保單紅利，較為彈性，投保人可以根據自身需求進行靈活配置。後者則將紅利滾入保單價值，隨時間持續增長，令資產長期穩健增值。加上分紅保單具有獨立的分紅賬戶，相比於其他投資理財工具，可降低直接投資的風險。配合保單分拆和貨幣轉換等一系列傳承功能，將保單已累積的財富繼續滾存生息，實現財富傳承規劃，世代相傳。

勿只看利率高低 慎防風險

保險業監管局於7月1日實施「設立分紅保單利益說明文件的演示利率上限」之措施，列明港元保單的演示利率上限為6%，非港元保

至可能出現階段性虧損或盈利增速放緩。

其次，阿里巴巴作為餓了麼的母公司，外賣大戰對其的影響相對間接——餓了麼的業績表現會影響阿里巴巴本地生活服務板塊的整體財務數據。但是，考慮到阿里巴巴龐大的電商、雲計算、金融科技等多元化業務，餓了麼的波動對集團整體財務表現的影響或相對有限。對於阿里巴巴而言，餓了麼的戰略意義更多在於其作為本地生活服務入口的價值，以及與支付寶、高德等生態的協同效應。

最後，與港股不同，A股市場中目前並沒有直接以純外賣業務為主的上市公司。因此，2025外賣大戰對A股的影響主要通過間接傳導和投資情緒得以體現。例如，外賣大戰中的物流和供應鏈環節或將爆發，此舉或將利好A股中與物流、倉儲、冷鏈以及供應鏈管理相關的上市公司。

此外，儘管外賣平台本身不在A股上市，但支撐其運營的雲計算、大數據、人工智能、網絡安全等互聯網基礎設施公司亦或將直接受益於外賣大戰。與此同時，平台為了提升用戶體驗、優化配送效率、進行精準營銷，亦將會持續加大在這些技術領域的投入，從而為A股相關科技公司帶來更多業務機會。

總而言之，2025外賣大戰對股市的影響是複雜且多維的。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

單則為6.5%。此舉目的是為管理投保人對其保單非保證回報表現的合理期望，以作出更適切投保決定。投保人需留意的是該新指引將不會影響日後保單的實際回報。

由此可見，數字並不代表一切。揀選分紅保單時，首先，了解自身的風險承受能力，或因提早退保將承擔不必要的財務損失。其次，分紅保單的紅利為非保證，同時來自於保險公司將保費投資於各種金融資產，例如股票、債券等，這些資產的價值會受到市場波動的影響，因此投資風險也存在於分紅保單中，需留意保證利益和非保證利益兩者之間的比例。最後，優先選擇信譽良好、財務實力穩健的保險公司，並可參考其過去的保單分紅實現率，以加深了解保險公司於過去一段時期，實現其非保證利益的表現。

美國就業指標放緩 股市跌債市升

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君韋

大行透視

上周五美國公布的就業報告不如預期，令市場對減息的憧憬再度回升，雖然美國聯儲局主席鮑威爾於上周四的議息會後表示局方未準備好減息，仍需繼續觀察貿易關稅對經濟和通脹的影響。但由於就業數據不佳，目前最新利率期貨顯示美聯儲仍有可能於9月採取減息行動。美國國債孳息率周五大幅回落逾20點子，債價上升，股市則遭到拋售。

事實上，美國過去一周已陸續公布與各貿易夥伴的關稅和協議，經濟師估計美國整體的平均進口關稅由2024年的低單位數，將跳升至未來的15%至20%水平，到底這些額外的關稅和經濟損失誰來承擔，相信最後還是會波及美國的製造業成本和削弱美國消費者的購買力。

通脹效應可能置後，要等更長一段時間才能反

映出來，但若就業、製造業指數率先出現明顯下滑，留意美股回調的壓力將會加大，而美股與美債回報上的互補關係則會變得更強。

第三季宜加強投資組合防守性

環球股市方面，近3個月來各區股市受惠美元大幅下跌，許多主要股市已連續上升並於7月份紛紛攀升至高位。7月底當特朗普與歐洲和日本分別同意關稅水平、加大購買美國商品及對美投資後，美元作出明顯反彈。

留意若美元指數重新站穩100水平以上交易區間，筆者料環球股市短期內可能出現更多的獲利回吐。投資部署上，筆者仍強調第三季應加強債券投資，同時偏重高息股，避免過度集中高增長板塊，以增強整體投資的防守性。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美聯儲寬鬆政策預期升溫 金價反撲

上周五美國公布備受矚目的7月非農就業報告，意外疲弱的結果撼動金融市場。數據公布後，美元挫跌，非美貨幣普遍走高，黃金則自3,300美元附近一舉衝上3,350美元關口，其後更進一步踏上3,360美元水平。原先由於在周三晚的美聯儲議息不變後，鮑威爾的鷹派表態使得市場對9月減息25個基點的概率降至43%，但上周五最新公布的就業數據卻又令市場對美聯儲寬鬆政策的押注迅速升溫，對9月減息25個基點的概率驟升至約75%。

另外，特朗普對加拿大、巴西、印度等數十個國家的出口產品加徵新一輪關稅，這些新關稅將於8月7日開始生效，引發了多國政府的反對與擔憂。故此，在美國減息預期及避險需求推動下，預計金價中短期線仍見有進一步上行動力。

金價技術走勢趨穩

倫敦黃金走勢，金價上周勉力守住100天平均線；而RSI及隨機指數亦自超賣區域回升，金價在周五更扳回至25天平均線之上，因此，在近一周時間經歷超過100元的調整幅度，或許短線可望金價有重新走穩傾向。上望目標預佔在3,375美元，下一級參考3,400美元及近三個月形成的下降趨向線位置3,438美元，之後則會矚目6月未能明確破位的3,450美元；再而則會直指3,500美元大關。支持位方面，較近會先回看25天平均線3,339美元及3,325美元，下一級預料在3,312美元及3,290美元。可留意金價上個

底部在6月30日的3,247美元，故當前有兩線關鍵支撐分別為100天平均線3,270及3,247美元。

銀價技術走勢趨回升

在美國就業數據布後，銀價亦重新攀上37美元關口上方，不過反彈幅度明顯較黃金失色。技術走勢而言，RSI及隨機指數均已呈回升，暫見銀價有觸底回穩的傾向，至於較近阻力則先看37.25美元，較大阻力估計為25天平均線37.60美元及38美元，進一步料為38.25美元。支持位回看36.80美元及36.45美元，下一級指向36.20美元及35.65美元。

今日重要經濟數據公布

14：30	瑞士	7月消費者物價指數月率，前值+0.2% 7月消費者物價指數年率，前值+0.1%
16：30	歐元區	8月Sentix投資者信心指數，前值正4.5
22：00	美國	6月耐用品訂單月率修正值，前值-9.3% 6月扣除運輸的耐用品訂單月率修正值，前值+0.2% 6月扣除國防的耐用品訂單月率修正值，預測-9.4%，前值-9.4% 6月扣除飛機的非國防資本品訂單月率修正值，前值-0.7% 6月工廠訂單月率，前值+8.2%

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

陽光保險20年：科技驅動服務升級 引領行業數智化轉型

當前，人工智能、大數據、雲計算等技術的廣泛應用，為保險業高質量發展提供廣闊的探索空間。作為市場化改革背景下成長起來的代表性企業，陽光保險（6963.HK）率先探索數字化轉型，通過打造「三大機器人」銷售機器人、管理機器人、服務機器人，有效強化客戶服務、內容運營、經營管理的核心能力，持續優化客戶服務深度和廣度。

站在成立20周年的重要節點，陽光保險全面加速「科技陽光」戰略落地，不斷拓展數字化邊界，以更高效率、更好體驗的服務體系，為客戶創造更大價值，也為自身發展注入更強動能。

深度布局「人工智能+」 以「科技+數據」加速數字化蝶變

在「科技陽光」戰略的指引下，陽光保險圍繞「人工智能+」深度攻堅，並以「科技+數據」深化數字化轉型，進一步實現客戶服務、銷售與管理的數智化打造，拓展科技+保險潛力。

在服務環節，陽光保險打造的智能客服機器人已整合報案、查詢、續保等300多個高頻服務場景，2024年全年服務客戶超1,457萬人次，客戶滿意度與智能服務率大幅躍升。陽光人壽結合實際業務場景，打造並持續升級智能化客戶賦能工具「靈犀系統」，重新定義保險服務效率，同時助力公司優化內部管理，提高決策效率。陽光財險持續升級客戶智能服務流程，提升運營服務效率和客戶服務體驗，2024年客戶自助辦理率達77.5%，月均服務客戶超300萬人次。

在銷售賦能方面，陽光人壽基於數十年行業數據積累推出「懂你保險」系統，結合實際情況，可一鍵生成個性化家庭保險規劃報告，實現家庭保障需求的精準匹配。陽光財險則通過搭建智能推薦模型提升個性化投保方案匹配效率，並將非車險報價流程從10分鐘壓縮至1分鐘，有效提升了客戶價值轉化效率。

在管理智能化方面，陽光保險基於醫療知識圖譜、GPT人傷大模型和風控模型等最新技術開發AI人傷智慧定損工具，有效降低定損偏離度，提升業務效率與風控能力。截至目前已實現超82%的高使用率，累計處理超17萬件小額人傷案件。

構建行業生態 推動「科技陽光」戰略向更高層級躍升

在推進自身數字化轉型的同時，陽光保險將自身的科技能力向外輻射，積極參與行業標準制定與生態共建，通過內外協同，帶動保險業整體數字化水平提升。

對內，陽光保險在集團層面成立科技子公司陽光數科，深耕保險垂直領域，致力於為企業客戶提供智能銷售、智能服務、智能管理等方面的優質數智產品解決方案，以新質生產力推動經濟社會高質量發展。

對外，陽光保險通過牽頭舉辦行業數智大會、組建創新聯合體等方式，匯聚多方資源，推動保險科技成果落地與合作，做行業數字化轉型的引領者。兩度牽頭舉辦保險科技數智大會，匯聚行業之力、引領創新之勢寫好保險業「科技金融」「數字金融」大文章；牽頭科技、保險、投資等72家單位成立保險科技數智創新聯合體，成立幾個月催生200餘項科技產品和解決方案，促成10餘個合作項目落地，已成為推動保險業融合數據智能技術、促進創新發展的新平台。

伴隨數據智能時代的演進，陽光保險將以「科技陽光」為核心戰略支點，不斷夯實數字化能力底座，推動科技成果的普惠共用，持續釋放數字生產力，書寫高質量發展的「陽光樣本」。