

地緣風險加劇 港股波動 高息股防守力顯效

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君蔚

大行透視

過去一周美伊衝突升溫，港股隨亞太股市下跌。中東戰事若持續惡化，環球風險資產將面對進一步下行壓力。伊朗控制着全球約兩成石油貿易必經的通道——霍爾木茲海峽。石油運輸持續受阻，油價將進一步攀升，甚至推高通脹並影響全球經濟。由上周各區股市的調整可見，估值偏高的增長型股份回吐壓力較大，而高息股板塊則表現相對穩定。

短期內，地緣風險所觸發的避險情緒的確會使美元轉強，資金流出股市。但從過往的歷史來看，戰事對投資市場的負面影響一般不會維持太長時間，1至3個月已經是屬於影響較長久的重大地緣事件。目前市場預測未來三周霍爾木茲海峽可能會繼續受阻，而油價於本月餘下時間或會繼續上升的假設下，筆者認為恒生指數於24,000點能見較大的技術支持。

至於板塊方面，過去一個月恒生科技指數明顯走弱，主要受行業內競爭加劇影響。市場對中資互聯網企業在電商價格戰及AI研發上的大幅資金投入有所憂慮，中東地緣風險也加速資金轉向防禦性板塊包括公用股等高息股。筆者相信AI應用研發及投資長遠仍將成為內地經濟增長的動力，科技板塊過渡調整後或帶來入市的機會，環視科技龍頭巨企對AI數據中心的發電等實體資產投資需求擴大，也提升了公用股的吸引力。以香港本地的公用股來看，電動車普及化正在帶動充電基礎設施需求增長，加上未來北部都會區將建設數據中心集群，有助電力使用量逐步上升。而從股票配置的角度看，筆者認為，面對高估值、輕資產科技股的大幅波動，本地公用股提供的防守性與股息回報，成為股票配置上不可缺少的重要板塊。

本地公用股具投資價值

留意香港高息板塊中，尤其是公用股近期表現逆市造好。事實上，隨着全球進入減息周期，資金開始從高增長板塊轉向傳統大型擁有實體資產的股票，如電力及能源股等。環球科技龍頭巨企對AI數據中心的發電等實體資產投資需求擴大，也提升了公用股的吸引力。以香港本地的公用股來看，電動車普及化正在帶動充電基礎設施需求增長，加上未來北部都會區將建設數據中心集群，有助電力使用量逐步上升。而從股票配置的角度看，筆者認為，面對高估值、輕資產科技股的大幅波動，本地公用股提供的防守性與股息回報，成為股票配置上不可缺少的重要板塊。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)



●減息周期下，香港本地公用股受投資者青睞。圖為灣仔/銅鑼灣一帶。 中通社

美伊戰爭深刻影響全球資本市場



近期中東局勢再度出現重要變數。據媒體披露，已故伊朗最高領袖哈梅內伊的遺體將安葬於馬什哈德，但伊朗方面尚未公布具體葬禮時間。這一信息意味着中東地緣政治風險仍處於高度不確定階段，也使全球資本市場的風險溢價難以快速回落。筆者認為，此次事件的影響絕非一次短期衝擊，而是可能演變為一輪持續性的風險重估過程。



宋清輝 經濟學家

從地緣政治角度看，最高權力核心突然遇襲身亡，本身就屬於極端「黑天鵝事件」。公開資料顯示，哈梅內伊已於2月28日在美以空襲中身亡，伊朗隨後宣布全國哀悼40天，並進入權力過渡期。筆者認為，這種級別的權力震盪，往往意味着3個連鎖反應：一是地區衝突外溢風險上升；二是能源供應預期被重新定價；三是全球避險情緒階段性抬頭。眾所周知，資本市場最懼怕的不是壞消息，而是不確定性，而當前中東局勢恰恰處於「高不確定+高情緒敏感」的疊加區間。

事件恐非短期衝擊 需仔細審視

從大類資產表現邏輯看，短期內最直接的衝擊仍然集中在能源與避險資產。歷史經驗反覆證明，一旦中東核心政治結構出現劇烈動盪，國際油價通常先行波動，黃金、美元、美債等避險資產隨後獲得資金流入。這種傳導機制不會因為時間推移而失效。當前市場真正需要警惕的，是衝突若出現報復升級或代理人擴散，油價可能從「情緒溢價」轉向「供給溢價」，此舉或將對全球通脹路徑重新產生擾動。



●地緣政治風險升溫下，國際油價近期持續上升。 路透社

對全球股市而言，筆者認為當前市場風險呈現出明顯的結構分化特徵。首先，軍工、安全、能源鏈條可能階段性受益；其次，高估值成長板塊對利率和風險偏好最為敏感，波動可能被放大；再次，新興市場整體風險溢價可能被動抬升，尤其是對外部資金依賴度較高的市場，更容易出現短期資金撤離壓力。投資者如果仍以「事件很快過去」的線性思維看待，很可能低估尾部風險。

具體到A股市場，在筆者看來，短期層面，情緒擾動難以避免，尤其是在全球風險偏好下降階段，北向資金波動可能放大，成長風格或承壓。但中期來看，中國市場對中東直接風險敞口相對有限，且國內政策周期具有一定獨立性，因此系統性衝擊概率並不高。真正值得關注的是結構機會：一是油氣、煤化工、航運等資源與運輸鏈；二是軍工與信息安全；三是具備確定性現金流的高股息板塊。相反，純情緒驅動、高估值、無盈利支撐的題材股，在風險階段或往往最先被資金拋棄。

三建議助管理風險

從風險管理角度來看，筆者在此給投資者3點務實建議。第一，降低過度集中倉位，尤其避免單一高波動資產重倉；第二，適度配置避險資產或高分紅資產，提高組合韌性；第三，密切跟蹤事態是否出現「二次衝擊」信號，例如霍爾木茲

海峽航運中斷、區域衝突大範圍外溢等，一旦出現，應迅速收縮風險敞口。一言以蔽之，市場永遠獎勵的是活下來的人，而不是情緒最激進的人。

更深一層看，此次事件亦再次提醒全球投資者，地緣政治已經重新成為定價核心變量之一。過去多年，市場習慣用流動性和盈利解釋一切，但當大國博弈與地區衝突進入高頻階段，單一的宏觀框架顯然已經不夠用。未來一段時間，風險資產的波動中樞很可能將會系統性抬升。

事實上，地緣政治衝擊從來不是孤立事件，而是風險偏好、流動性預期與大宗商品定價的共振觸發點。市場真正懼怕的不是一次打擊本身，而是不確定性的持續放大。在這種環境下，保持冷靜、控制倉位、尊重波動，遠比情緒化站隊更能保護投資安全。這一點，筆者認為值得每一位投資者此刻認真對待。

總體而言，哈梅內伊遇襲身亡及其後續政治過渡，正在把全球市場拖入一個「高波動、低確定」的新階段。

在此背景下，真正成熟的投資者，此時不應忙着下注方向，而應優先管理風險、控制回撤、等待局勢明朗。因為在地緣政治衝擊面前，活得久，本身就是一種勝利。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

退休無憂有法：延期年金秘密公式

基金投資



光大證券國際產品及策略研究部

踏入2026年，香港退休市場率先交出亮眼的成績單：強積金總資產規模突破2,790億美元，以8.1%的十年年均增長率跑贏多個成熟市場。然而，資產規模擴張不等於退休無憂。在「資產增值」與「退休保障」的落差之間，延期年金作為其中一塊關鍵拼圖，提供具有稅務優惠的「退休收入年金化」公式，將儲蓄轉化為穩定現金流。根據保險業監管局(IA)的最新數據，延期年金發出約50,000份保單，貢獻32億港元，佔個人業務總保費的1.2%。這反映出在人口高齡化的背景之下，市場對於延期年金的需求持續上升。而隨着課稅年度截止日期臨近，延期年金亦再度成為財務規劃的熱門選擇。

公式一：退稅槓桿效應

首先，我們不厭其煩地重溫一次延期年金的最大優勢。每名納稅人每年可將延期年金保費與可扣稅自願性供款合計申索扣除，上限為60,000港元。以現時最高稅率17%計算，滿額退稅即慳10,200港元。留意這筆稅務減免不是「回水」，而是政府為退休規劃提供的稅務配對支持，一邊慳稅，一邊為退休儲蓄加碼。更重要的是，這條

公式容許「家庭化運作」。已婚納稅人可為配偶繳付保費並申請扣稅，夫婦合共可享高達120,000港元的扣稅額。若雙方收入差距較大亦可考慮合併報稅，慳稅效果可達20,400港元。若以10年供款期計算，單是個人退稅已可累積超過10萬元，相等於額外建立一筆緊急預備金。

公式二：「退憂」關鍵轉折

延期年金在獲得退稅和固定收入的同時，流動性往往成為犧牲品。坊間一直存在質疑：為慳稅而鎖死資金，值得嗎？現時市面上的延期年金特點持續升級，讓投保人更容易配合自身需求而去揀選合適的計劃。例如萬通保險的「萬通延期年金3」，提供終身年金權益選項，突破過去10年或20年的派發期限。換言之，無論受保人活到90歲還是100歲，每月持續派發年金，對沖「人還在、錢沒了」的長壽風險。除此之外，忠意保險的「悠然稅稅延期年金」則提供長達兩年的保費假期，以應對突發財務需要。另外亦可靈活自訂年金入息年齡，配合不同退休節奏，真正做到「退稅」不「退憂」。

公式三：數字背後風險管理

任何公式都有邊界。延期年金並不是博取高回報的工具，看懂產品說明書，比看懂廣告更加重

要。第一，延期年金的預期回報包括「保證」與「非保證」，非保證回報受保險公司投資表現影響，實際派發金額可能會高於或低於預期。因此選擇產品時，應參考各保險公司的分紅實現率。第二，核心數字公式在於計算內部回報率，需要考慮保費折扣及產品結構等因素。包括供款期和年金領取期。繳費模式亦有影響，因年繳保單的內部回報率普遍高於月繳保單。第三，通脹風險難以預計，而年金入息有可能無法應付未來的需求。現時市場有些產品設計了年金收入逐年遞增機制，從而抵抗通脹。第四，留意退保的實質成本。延期年金計劃主要為「退休後」生活而設，若因「退休前」緊急需要而提前退保，退保價值通常遠低於已繳保費，甚至可能歸零。為避免造成重大損失，決定退保前務必再三慎重衡量。

退休不只是一場儲蓄馬拉松，更是規劃現金流的策略遊戲。延期年金是其中不可或缺的一環，憑藉「自製長糧」的優勢，與其他多元化理財工具相輔相成，才能更穩健地構建抵禦長壽風險的退休藍圖。

溫馨提示：客戶購買保單前請先考慮不同因素，例如購買保險的目的、保障需要、負擔能力、保障範圍等，從而選擇適合自己保險產品。有興趣進一步了解的讀者，建議向專業的理財或保險顧問查詢。

提升人民幣計價貨幣地位 從「中國製造」到「中國定價」

宏觀分析

中金公司 繆延亮、張歆瑜

貨幣的國際貿易定價權是一種規則制定權，決定了國際貿易中匯率風險的承擔主體。定價貨幣作為一種規則具有普適性，其影響容易向全球市場擴散，並能提升貨幣作為結算貨幣和儲備貨幣的國際影響力。在國際貿易定價貨幣選擇的決策中，中間品定價、競爭者定價和交易成本是主要的考量因素。作為「世界的生產者」，中國產業鏈規模大、鏈條全、韌性強，在中間品要素上具備明顯優勢，但當前中國出口中以人民幣計價的佔比僅約10%，產業鏈優勢尚未得到充分體現。

國際貿易雙方主要面臨三種基本定價方式：生產者（出口方）貨幣定價（PCP）、媒介貨幣定價（VCP）以及當地（進口方）貨幣定價（LCP）。三個要素決定了三種貨幣定價的選擇，即上游中間品、下游競爭者以及交易成本。主導貨幣定價（DCP）是VCP的主要形式之一。國際主導貨幣之所以能主導計價，關鍵在於成為第三方媒介貨幣，比如美元定價便大量存在於非美國國家之間。我們認為，提升人民幣定價權的路徑是「增加PCP，減少DCP，成為VCP」。

翼政策於三方面着力

定價貨幣作為一種規則相對難以改變，因此往往需要外部衝擊與內部改革相結合。當下國際宏觀環境的變化為人民幣定價權提升帶來了機遇，若抓住機會，可能需要政策的合理應對。

第一，充分發揮中國製造優勢來增強PCP，可通過產業升級增強出口商話語權，採用直銷（DTC）商業模式繞過進口商談判環節，並推動中國產業領先領域的大宗商品使用人民幣定價。

第二，面對美國「DTC+AI代理支付」的發展路徑，中國需提出自身方案，建立全方位DTC生態，考慮探索央行數字貨幣和幣幣化存款的應用拓展，縮小PCP與DCP的交易成本差距。

第三，國際貿易體系與國際貨幣秩序重構正在削弱DCP主導地位，為提升人民幣VCP佔比提供條件，此時可考慮探索人民幣匯率清潔浮動，提升人民幣和美元在匯率層面的區分度，推動更多的產業鏈夥伴轉向人民幣定價，以人民幣為參考貨幣。

澳洲元高位橫盤多時 醞釀回調壓力

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

上周五公布的美國就業報告顯示就業市場疲軟，2月非農就業崗位意外減少9.2萬個，遠遜於預期，失業率升上4.4%。數據發布後，美元回軟，市場對美聯儲6月會議至少減息25個基點的概率升至48%，高於上周早段約30%。3月或4月會議採取行動的可能性已被基本排除。不過，美元整周仍是大致走穩。美國與以色列對伊朗的軍事行動，上周一度回溫，但最新局勢發展促使投資者重新減低風險胃納。

中東局勢推升國際油價，美國債息上升，美股挫跌。市場重新調整對美聯儲利率政策的預期，鑑於能源價格可能推升通脹，交易員正逐步降低對今年減息幅度的預期，料將使美元仍可保持走穩。

英鎊兌美元技術走勢趨跌

英鎊兌美元在上周一挫跌後，其後四日僅限於1.33區間窄幅盤整。市場正在審視英倫銀行本月19日會否再作減息，中東衝突正推高能源價格，料將加劇通脹壓力，由於英國通脹率遠高於2%的目標，這可能促使英倫銀行暫緩減息。

對技術走勢而言，英鎊兌美元自2月以來持續走低，目前正處於下降通道中走低，頂部及底部目前分別位於1.3490美元及1.3190美元。

此外，10天平均線維持下破25天平均線，示意着英鎊兌美元中短期仍呈偏軟發展。預計較近支持位在1.33美元及1.3250美元，進一步看至1.3200美元及25個月平均線1.3080美元，關鍵指向1.30美元關口。阻力位回看200天平均線1.3445美元及1.35美元，之後看25天平均線1.3550美元及1.3660美元水平。

澳洲元兌美元走勢，縱然匯價上周反覆走低，但跌幅明顯受限，而且相比其他主要貨幣，其表現明顯較為強勁，獲益於利率前景的優勢。澳洲央行總裁布洛克上周警告，委員會對通脹的耐性有限，不排除最早在本月再次加息。

技術圖表所見，近日匯價多度在0.71美元水平附近遇阻，要留意一旦跌破近日區間底部，這將是出現大幅回吐的警號。

再者，RSI及隨機指數亦已自超買區域回落，預料澳洲元兌美元正醞釀回吐壓力，而匯價上周已跌破25天平均線支撐，下行壓力似乎正在加重，先回看0.6940美元及50天平均線0.6910美元水平，再而看至0.6860美元及0.6760美元，關鍵指向0.67美元水平。至於阻力參考0.7100美元以至0.7280美元，較大阻力料為0.74美元及0.75美元水平。



●美元兌主要貨幣匯價大致走穩。 路透社

今日重要經濟數據公布

13:00	日本	1月同步指標初值，前值114.3
		2月經濟觀察家前景指數，前值50.1
		2月經濟觀察調查現況指數，預測48.2，前值47.6
		1月領先指標初值，預測113.2，前值111
15:00	德國	1月工業產出月率，預測+0.9%，前值-1.9%
		1月工業產出年率，前值-0.6%
		1月工廠訂單月率，預測-4.3%，前值+7.8%
		1月工廠訂單年率，前值+13%
17:30	歐元區	Sentix 3月投資者信心指數，前值4.2

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。