

環球基建板塊表現備受關注

大行透視

近期股市受地緣局勢緊張及經濟前景不明朗等因素影響，走勢持續波動；債市表現則受制於能源價格上升推高通脹風險，令主要央行減息步伐更為保守。與此同時，資金流入具防守性、穩定現金流並能抗通脹的傳統基建板塊。傳統上的基建板塊主要投資於支持社會及經濟運作的實體資產與交通建設，涵蓋公路、橋樑、港口、鐵路、機場、水務、電力、天然氣和可再生能源設施等，這類型基建資產通常由政府或受監管的公用事業企業營運，擁有長期合約保障、穩定現金流及較高的市場准入門檻。過去投入較大資金於此類型基建以新興市場發展中國家為主，但自從特朗普推出對等關稅、製造業回美及加大鑽油等策略，開啟美國再度工業化的趨勢，而其「大而美」法案亦言明會增加各種能源和交通基建投資。

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

另一方面，隨着近兩年來的AI迅速發展，環球超大型雲服務商有大量資本開支投入於AI相關數碼基建，包括數據中心、光纖網絡、衛星通訊等，成為數字經濟及人工智能、雲端計算等高科技的核心基礎，這些所謂的數碼基建板塊除了防守，更具有成長潛力。專家估計未來數間科技巨企每年有高達1萬億美元的AI資本開支，而其中有三成以上將投入於相關的發電、智慧電網、儲能、冷卻系統和光纖網絡等數碼基建。

傳統及數碼基建可並重

傳統基建如公用事業的吸引力在於可預測的未來現金流，且常設通脹掛鉤條款。與此同時，這類板塊與大市的相關係數較低，在股市波動市況下通常具較佳抗跌力，有助分散投資組合風險。以追蹤一籃子傳統基建股的標普環球基建指數為例，於2022年環球股市受壓時，其跌幅遠低於大市。而年初至今，MSCI環球指數回報為1.4%，但環球基建指數卻上升逾一成。事實上，近年許多主動管理的基建板塊基金將其投資範圍紛紛擴展至數碼新基建板塊，筆者料這將吸引更多資金流入。AI發展令全球電力需求提升，還有綠色能源轉型、供應鏈重組及新興市場城鎮化趨勢等，也將為傳統和數碼新基建帶來動力。對於追求穩健收益、分散風險並參與新趨勢的投資者而言，傳統及數碼基建的投資可同時並重。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

人行增持黃金 釋「安全性優先」信號



2026年4月公布的最新數據顯示，中國人民銀行已連續17個月增持黃金儲備，截至3月底規模達到7,438萬盎司。這一節奏在全球主要經濟體中並不常見，其背後並非簡單的資產配置調整，而是多重宏觀變量共振下的理性選擇。從更深層次看，這既是對外部不確定性的回應，也是對國家資產負債表安全性的再平衡，更在無形中向市場釋出一系列值得高度重視的投資新信號。



首先，黃金的持續增持，本質上反映出全球貨幣體系不確定性的上升。在當前國際格局中，地緣政治衝突反覆，金融制裁工具化趨勢明顯，傳統以美元為核心的儲備體系正面臨信任邊際弱化的問題。在這種背景下，黃金作為不依賴任何主權信用的「終極支付資產」，其戰略價值被重新評估。央行選擇以「連續、小幅」的方式增持，而非一次性大規模買入，體現出高度審慎與節奏控制，這既避免了對市場價格的衝擊，也表明其目標並非短期套利，而是長期安全錨的構建。

其次，從資產配置角度看，當前全球處於「高利率+高波動」的特殊階段。美債等傳統安全資產在利率上行周期中面臨價格波動風險，實際收益的不確定性上升。而黃金雖不生息，但在通脹預期反覆、金融市場波動加劇的環境下，其對沖屬性重新凸顯。尤其是在全球央行整體呈現「再黃金化」趨勢的背景下，中國的持續增持並非孤立行為，而是順應了國際儲備結構調整的大方向。

再次，中國黃金儲備佔外匯儲備的比例長期低於部分發達經濟體，這意味著從結構優化角度仍有提升空間。通過逐步提高黃金佔比，可以在不顯著改變外儲總規模的前提下，實現風險分散與



●有分析認為，中國人民銀行連續增持黃金儲備，旨在應對外部不確定性高企的環境，增加安全性，投資者應關注有關信號。
資料圖片

抗衝擊能力的提升。這種調整並不意味著「去美元化」的激進推進，而更接近一種漸進式、多元化的再平衡路徑。

外儲及A股料總體穩定

在此背景下，2026年中國外匯儲備大概率仍將維持「總體穩定、小幅波動」的格局。一方面，中國製造業與出口體系的韌性依然存在，貿易順差將繼續提供穩定的外匯來源；另一方面，人民幣匯率彈性增強，有助於在外部衝擊下形成自動調節機制。此外，中國經濟處於結構轉型過程中，儘管短期仍面臨壓力，但中長期增長預期依然吸引產業資本持續流入。這些因素共同構成外儲穩定的基本盤。

將這一宏觀邏輯映射到資本市場，尤其是A股，可以看到更為複雜但同樣清晰的傳導路徑。短期來看，在外部不確定性與政策預期博弈下，A股大概率維持震盪格局。一方面，全球風險偏好尚未完全修復，外資流入節奏偏謹慎；另一方面，內地政策仍在「穩增長」與「防風險」之間尋求平衡，市場缺乏單邊上行的強力催化劑。因此，指數層面更可能呈現區間波動，而非趨勢性行情。

清明節假期之後，投資者在持倉管理上應更加注重結構而非倉位本身。整體策略宜保持中性偏穩，避免盲目追高，同時保留一定流動性以應對波動。在板塊配置上，可以圍繞三條主線展開。其一，是受益於安全資產邏輯延伸的貴金屬及資

源板塊，在全球不確定性上升背景下具備相對配置價值；其二，是具備確定性增長空間的科技方向，尤其是人工智能、算力基礎設施及智能終端產業鏈，但需警惕估值波動帶來的回調風險；其三，是受益於內需修復與政策支持的高端製造與消費升級領域，這類板塊在經濟「穩中有進」的過程中更具中長期配置價值。

與此同時，應適度迴避兩類風險區域，一是高度依賴單一外部市場或受全球需求波動影響較大的行業，其業績不確定性較高；二是純概念驅動、缺乏基本面支撐的題材板塊，在市場震盪階段更容易出現估值回歸。

投資者配置宜多元化

從更長周期看，央行持續增持黃金所傳遞的信號，實際上是對「安全性優先」的再確認。這種思路不僅體現在國家層面的資產配置中，也為投資者提供了重要啟示。簡言之，在不確定性成為常態的環境下，單一高收益策略難以持續，只有通過多元配置與風險分散，才能在波動中保持穩健。

因此，無論是宏觀層面的外儲結構調整，還是微觀層面的投資決策，其底層邏輯正在趨同，即從追求速度轉向強調安全，從押注單一方向轉向構建均衡組合。在這樣的時代背景下，理解風險本身，或許比尋找機會更加重要。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

地緣衝突與通脹拉鋸 黃金第二季走向何方？

環球投資

VT Markets分析團隊

今年第一季度，貴金屬板塊波動加劇，黃金、白銀、鉑金和鈀金走勢明顯分化。黃金未能從地緣衝突中受益，鉑金與鈀金則因工業需求疲軟大幅下跌。

1月，黃金延續去年第四季度漲勢，一度創下每盎司5,595美元的歷史新高。2月初市場劇烈震盪，金價雖短暫重返5,000美元大關，但隨着2月底中東戰事爆發、美元反彈，前期利多因素出盡。目前金價穩定在4,500美元附近，季度漲幅約5%。

白銀走勢同樣大起大落。1月底觸及120美元高點後大幅回檔，幾乎腰斬。隨後一度反彈至90美元，但3月起再度走低，當前穩定在70美元附近，季度漲幅不足2%。

鉑金與鈀金則承壓更重。全球油價上漲削弱了工業金屬的需求支撐，大量用於汽油車的鈀金及柴油車的鉑金持續走跌。第一季度鉑金下跌近10%，鈀金跌幅超過15%，與金銀走勢形成顯著分化。

首季金價漲勢遭雙重壓制

美伊戰爭爆發初期，金價一度衝高。但隨着油價上漲，市場對通脹反彈可能影響聯儲局降息路徑的擔憂加劇。對不享息的黃金而言，高利率環境構成實質性利空。與此同時，美元走強推高黃金投資成本，進一步抑制了金價漲幅。

資金面的變化也印證了這一趨勢。據世界黃金協會統計，1月全球黃金ETF淨流入約190億美元，創月度新高；2月淨流入約53億美元，實現連續第九個月淨流入。但到了3月，市場迅速轉向拋售。此前為最大流入地區之一的北美，3月卻成為最大的淨流出地區。

另外交易量也逐步萎縮。現貨交易量在1月創下新高後逐步放緩，場外日均交易量環比下降12%至2,450億美元。全球黃金ETF交易量從2月初的280億美元降至月末的120億美元左右。這表明，儘管黃金在地緣政治緊張時仍具避險功能，但市場更擔憂通脹升可能壓制金價的整體走勢。

目前，黃金正處於超跌後尋找支撐的階段。經歷利多出盡及聯儲局鷹派立場引發的深度回檔

後，第二季度市場關注焦點將集中於地緣衝突走向及其帶來的通脹變化。

二季度黃金面臨兩條路徑

近期美伊談判結果反覆，戰爭前景難料。VT Markets分析團隊認為，以下兩種情景假設值得關注：

若第二季度雙方達成實質性停火，霍爾木茲海峽重新開放，油價驅動的通脹壓力將有所緩解，降息預期有望回歸。儘管戰爭結束可能會使金價的戰爭溢價短期消退，但長期來看對金價是構成利多的。

另外一種情景是戰爭持續或進一步升級，霍爾木茲海峽繼續受阻，油價將首當其衝上漲。短期內，黃金可能再次出現流動性擠兌，與股市同步下跌；中期來看，將破壞美聯儲的降息預期，抑制金價漲幅。

綜合VT Markets分析團隊的判斷，黃金在第一季度末回檔後，第二季度預計在每盎司4,400至4,800美元區間築底。若戰爭緩和，短期存在回檔風險；若通脹失控，金價則有衝擊5,000美元的潛力。

科技基金助捕捉AI時代機遇

基金投資

在全球科技轉型浪潮中，人工智能(AI)已從研究領域擴展成實際商業應用與投資主題，成為資本市場聚焦的核心板塊。AI生態涵蓋從半導體與記憶體、加速運算的GPU與資料中心到模型研發、軟體平台與網絡安全，這些環節交織成一條高增長但亦具波動性的價值鏈。

科企業績顯示AI需求強勁

近期多家龍頭企業的財務與合作動態，清楚揭示出AI需求的真實強度與投資機會，也提醒投資者關注宏觀與地緣政治風險對產業節奏的影響。以三星電子為例，其3月季度初步營業利潤達57.2萬億韓圓(約379億美元)，創歷史新高且遠超市場預期；同期營收133萬億韓圓亦優於分析師估算，這反映出雲端服務供應商與大型AI客戶對高容量、高頻寬記憶體的強勁需求。分析指出，全球DRAM平均售價在第一季度較上一季度飆升64%，說明當AI模型規模與訓練需求倍增時，記憶體供應商短期獲利顯著改善。然而增長並非沒有風險，地緣政治不確定性如中東衝突可能推升大宗商品與利率，從而影響企業資本支出與硬體採購節奏，這也是三星股價自今年2月高點回落的原因之一。

另一邊廂，AI運算核心由GPU與系統整合構成，NVIDIA(英偉達/輝達)是最典型的受惠者。英偉達從遊戲顯示卡起家，憑藉GPU的平行運算特性與2006年推出的CUDA軟體平台，成功將自身定位為AI基礎設施供應商。其後續以DGX系統、資料中心互連技術(收購Mellanox)以及完整的軟體與開發生態，將單一硬體優勢升級成整套「AI工廠」能力，讓雲端業者與企業能快速部署大規模訓練與推理工作負載。雖有AMD、Google TPU、AWS Trainium等競爭者，但英偉達在軟體生態、跨平台通用性與工程師社群的領先，使其在短中期內維持優勢。

投資者需關注法規與治理趨勢

值得注意的是，AI能力提升亦帶來安全風險。Anthropic發起的「Project Glasswing」，邀多家科技巨頭使用尚未公開的AI模型Mythos協助檢測產品安全漏洞，並共享研究成果，顯示業界正以合作方式提前應對可能的濫用威脅。此類行動一方面突顯AI安全產業的增長機會，另一方面提醒投資者關注法規與治理趨勢，因為未來對安全和合規的投入將成為企業採購與模型部署的重要考量。

綜合來看，AI板塊可拆分為幾條主要投資線索：半導體與記憶體供應端受益於資料中心擴張與價格循環；GPU與系統整合商因生態與平台優

勢享有長期定價能力；雲端服務與AI平台供應商在應用層面的擴展帶來穩健收入；而AI安全、監管與治理則是快速增長的防禦性機會。每條線索面對不同的風險與估值邏輯，硬體類股波動性較大且受供需循環影響顯著，而平台型與生態領導企業則可能提供較穩定的長期回報。

對於希望參與AI長期趨勢但又不願承擔單一股票風險的投資者而言，選擇以主動管理之科技基金作為投資載體，是兼顧增長潛力與風險分散的實務策略。聯博-國際科技基金便是一隻旨在投資全球具創新能力與長期競爭優勢科技企業的主動型基金。該基金憑藉專業團隊的主動選股策略，不僅能敏銳捕捉從半導體硬體布局到未來軟體應用的多元機遇，更能根據宏觀環境與供應鏈變化靈活調整投資組合，避開估值過高或增長放緩的標的。

透過這隻基金，投資者可全面參與AI及全球科技轉型的長期增長紅利，在有效分散單一產業或個股高波動風險的同時，追求更為穩健且安心的長期回報。截至2026年2月底，基金的前三大行業配置分別為半導體及半導體設備(46.5%)，電子設備、儀器及零件(8.8%)，資訊科技硬體、儲存庫及周邊設備(7.4%)。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

避險情緒下降促美元回落 歐元雙底型態維持上行

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚琪

美國與伊朗展開停火協議的談判，這在上周緩和了市場避險情緒，美元則告顯著回跌，作為避險貨幣的吸引力有所下降。然而，由於近期以色列對黎巴嫩的行動以及霍爾木茲海峽的通航受限，加上原油價格在周初大幅回落后出現反彈，美元跌幅尚見受限。在首日會談結束後，據伊朗方面傳出的消息，伊朗與美國代表團在此次談判仍然存在嚴重分歧，但談判仍在繼續進行。

歐元兌美元上周維持走高，匯價上月攻破下降趨向線及25天平均線，到上周二終見突破1.1640美元，可望以雙底型態繼續上行。較近阻力將看至1.1750美元及1.18美元，下一級料為1.1930美元以至1.20美元關口。支持位回看1.1580美元及1.1520美元，重要支撐指向1.14美元關口，在去年7月歐元已曾下探此關口，其時三日守穩後則見逐步走穩，而剛在3月中旬亦正好暫為守住此區。

日圓走勢料延續區間爭持

美元兌日圓上周五又再回到159日圓水平；日圓一直受國內低利率壓制，近期又因高度依賴中東燃料進口而受到油價飆升的打擊，從而打壓着日圓走勢。伊朗戰爭導致霍爾木茲海峽實際上被封鎖，推高原油價格，這加劇了日本輸入性通脹，同時拖累企業利潤和高度依賴燃料進口的經濟增長。日本央行副行長冰見野良三對國會表示，日本央行將密切關注中東戰爭造成經濟衝擊的規模及持續時間，並會以此作為調整貨幣政策的參考。他不認為日本正處於滯脹狀態，因為通脹正在2%的目標範圍內波動，經濟增長亦超過潛在水平，但如果中東衝突持續下去，將導致經濟增長放緩以及通脹加劇，這將為央行決策帶來難題。市場預計日本央行在4月27日至28日會議上加息概率約為60%。

今日重要經濟數據公布

22:00	美國	3月成屋銷售年化總數，預測401萬戶，前值409萬戶
		3月成屋銷售月率，前值+1.7%