

新興科技股仍是A股投資主線

強積金波動背後的冷思考：短期震盪下的長線部署

投資新策



彭永東
IPP Financial Advisers Limited 董事

早前有機構指出強積金成員於3月份人均虧損逾兩萬元。對不少市民而言，強積金是長遠退休保障的重要一環。當眼面在短時間內出現明顯回落，難免容易引發憂慮，甚至影響對未來財務規劃的信心。不過，若從長期投資與整體市場運行角度分析，這類短期波動未必代表風險全面上升，更不一定意味着需要急於調整部署。

綜合而言，環球市場是次調整，主要源自中東地緣政治局勢升級，推動能源價格波動，並擾動通脹預期與全球資金風險偏好。3月期間，環球主要市場普遍回落：MSCI全球指數下跌約6%，MSCI美國指數回落約4.9%，MSCI亞太區指數跌幅更接近13%。短時間內的急跌，反映市場對不確定性的快速重新定價。

不過，市場調整往往具備「前後段」特徵。隨着4月停火信號逐步浮現，市場情緒迅速修復，標普500指數已收復大部分跌幅，與年初高位差距收窄至約2%到3%（編按：前文提及的機構最新亦指出，強積金成員於4月份人均賺逾兩萬元）。更關鍵的是，環球經濟基本面並未同步惡化，美國失業率維持在約4.3%，通脹雖略有波動但仍處可控範圍，企業盈利預期亦未見明顯下修。這反映經濟增長動能仍具韌性，市場「急跌後反彈」的走勢，仍屬正常運行模式。

避免情緒主導決策

從基本面角度分析，是次調整並不具備衰退主導的條件：利率未見失控上升，通脹保持在合理區間，就業市場維持穩定，企業盈利前景亦未出現斷崖式轉差。市場下跌，主要反映風險溢價上升及短期情緒變化，而非經濟結構出現重大問題。

在此背景下，投資者更需關注自身決策行為。過往經驗顯示，每當市場急跌，不少人傾向即時離場以「控制風險」，但實際效果往往適得其反在低位鎖定虧損，並於市場回升時錯失機會。長遠而言，這類因情緒驅動的操作，對投資回報的影響，往往超過市場波動本身。

對長線投資而言，更重要的並非單一月份的賬面變化，而是整體投資策略是否穩健，包括資產配置是否合理、風險是否充分分散，以及投資組合是否符合長期目標。

市場震盪同時亦提供契機，讓投資者重新檢視自身配置。當中有三個關鍵問題值得思考：其一，投資是否過度集中於個別市場或板塊；其二，分散配置是否足以應對不同經濟周期；其三，投資決策是否具備紀律，能否避免受短期消息影響而頻繁調整。

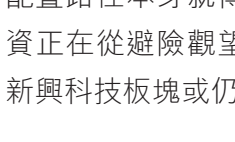
建立可持續投資框架

展望未來，市場仍存在一定不確定性，但同時亦具備支撐因素。2026年為美國中期選舉年，政策取向一般傾向維持經濟穩定，配合潛在財政措施及企業盈利支持，有助為市場提供一定緩衝。當然，相關前提仍取決於基本面能否持續，包括通脹是否受控、就業市場是否穩定，以及企業盈利是否如期實現。

對投資者而言，與其試圖準確捕捉每一次市場波動，不如建立一套具備承受能力的投資框架，以分散配置為基礎，以紀律執行為核心，並以長期目標為導向。在多變的市場環境中，保持理性與耐性，往往比短期判斷更具價值。



滬港通 錦囊



宋清輝
經濟學家

隨着2026年一季報逐步披露，外資動向再次成為資本市場關注焦點。以阿布扎比投資局和摩根士丹利為代表的長期資金，在第一季度明顯增持A股核心資產，涉及京東方A、紫金礦業、萬華化學，以及中際旭創、天孚通信、東方雨虹等標的。這一配置路徑本身就傳遞出清晰信號，即外資正在從避險觀望轉向結構性布局，而新興科技板塊或仍是其重點投資方向。

首先，從宏觀層面看，全球資金對地緣政治衝突的敏感度正在下降。過去一段時間，外部衝突對市場情緒的衝擊呈現短期放大、快速修復的特徵，這意味着風險溢價逐步回歸常態。在此背景下，市場定價邏輯重新回到基本面與產業趨勢本身。中國經濟在穩中有進的框架下持續修復，製造業升級與科技創新成為增長核心，這為科技板塊提供了堅實支撐。

其次，從產業維度看，新興科技正處於新一輪景氣周期的起點。以人工智能、算力基礎設施、半導體及高端製造為代表的方向，正在經歷從主題驅動向業績兌現的過渡階段。以光通信產業鏈為例，受益於全球算力需求爆發，光模塊與光器件企業訂單持續增長，盈利能力明顯改善。這類公司不僅具備高增長性，還開始具備盈利確定性，從而更容易獲得機構資金青睞。

再次，外資的配置變化具有明顯的前瞻性信



中國新興科技持續高速發展，在環球市場影響力擴大，吸引長期投資者投資優質中國科技公司。圖為2025大會。

號。觀察到，長期資金更關注產業趨勢與公司基本面，而非短期波動。當其同時增持資源類龍頭與科技增長股時，實際上是在構建「增長+價值」的均衡組合。一方面，通過配置資源與化工龍頭對沖通脹與周期波動；另一方面，通過增持科技股獲取未來增長紅利。在筆者看來，這種結構並非簡單輪動，而是對中國經濟結構轉型的直接映射。

從估值角度看，儘管部分科技股經歷了階段性上漲，但整體仍處於「分化而非泡沫」的狀態。頭部公司憑借技術壁壘與訂單可見度獲得溢價，而缺乏核心競爭力的公司則逐步被市場淘汰。這種分化有利於行業長期健康發展，也意味着未來投資機會將更多集中在少數具備真實競爭力的企業。

傳統經濟股具投資價值

但是，強調新興科技主線，並不意味着價值板塊失去機會。事實上，在經濟復甦過程中，傳統行業中的優質公司同樣具備修復空間。例如化工、資源及部分消費龍頭，在盈利改善與估值修復雙重驅動下，仍具備階段性投資價

值。但從中長期維度看，這些板塊更多承擔「穩定器」角色，而非「主引擎」。

需要特別指出的是，對於A股市場而言，當前正處於「結構性牛市」的早期階段。指數表現可能受多種因素擾動，但內部結構已逐步清晰，即資金正在向具備長期增長邏輯的科技板塊集中。未來一段時間，市場將更加注重新企業盈利質量、技術壁壘以及產業地位，而非單純概念炒作。

投資者宜關注三大方向

在具體策略上，投資者應重點關注三類方向：一是具備全球競爭力的科技龍頭，尤其是在AI、算力與半導體領域擁有核心技術與客戶資源的公司；二是受益於產業升級的高端製造企業，這類公司往往具備政策與市場雙重支持；三是能夠實現技術商業化落地的應用型企業，其盈利彈性更具確定性。同時，應警惕純概念驅動、缺乏業績支撐的標的，在市場回歸理性過程中，這類資產波動風險較高。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

內地服務業新戰略：與製造業深度融合

行業分析

經濟學博士、經濟學家 傅臨

2026年政府工作報告提出深化先進製造業和現代服務業融合試點。近年來，服務業的戰略地位被提升到了前所未有的高度。這不僅是產業結構演進的必然規律，更是內地邁向高質量發展階段、構建新發展格局的戰略選擇。筆者認為，服務業在穩定就業、提升消費、推動創新方面的作用愈發凸顯，未來發展的關鍵在於打通產業鏈上下游環節，實現「製造+服務」的協同。

服務業不僅是吸納就業的最大領域，提供了超過四成的內地城鎮就業崗位，還在消費升級中發揮着關鍵作用，現代物流、金融、信息服務、醫療教育等領域直接決定居民生活質量和企業運營效率。同時，服務業與製造業的深度融合正在成為產業升級的重要路徑，研發設計、供應鏈管理、售後服務等環節均依賴現代服務體系支撐。可以說，服務業已從傳統的「輔助部門」轉變為經濟增長的核心引擎，承擔着穩增長、促轉型、強創新的多重角色。

服務業承擔經濟增長三大角色

首先是經濟增長的「壓艙石」與「助推器」。隨着內地人均GDP的持續提升，消費結構正從「物質消費」向「服務消費」深刻轉

型。服務業已成為貢獻GDP增長的首要力量。在外部環境波動加劇的背景下，服務業以其較強的韌性和巨大的市場空間，發揮了穩定宏觀經濟大盤的核心作用。2025年內地服務業增加值首次突破80萬億元（人民幣，下同），同比增長5.4%，佔GDP比重提升至57.7%，對國民經濟增長的貢獻率高達61.4%。國家發改委預測，「十五五」時期，服務業規模將突破100萬億元。

其次是吸納就業的「蓄水池」。服務業具有勞動密集與技術密集並存的特徵，從基礎民生到高精尖研發，提供了多元化的就業崗位。數據顯示，2024年末服務業就業人員達到3.6億人，佔全國就業人員總數的48.8%，較2018年的46.3%提高2.5個百分點，就業佔比穩居三次產業首位。特別是數字經濟驅動下的平台經濟、創意產業等新興服務業，極大拓寬了高校畢業生及專業技術人才的就業渠道，是維護社會和諧穩定的「安全閥」。

最後是製造業升級的「放大器」。現代經濟的競爭已非單一產品的競爭，而是產業鏈價值鏈的競爭。金融、物流、信息技術等生產性服務業，直接決定了製造業的效率與附加值。服務業的繁榮，本質上是在為「中國製造」向「中國智造」躍升提供不可或缺的底層支撐與軟實力。

在筆者看來，未來服務業與製造業融合的潛力主要體現在三個方面：一是數碼化與智能化

推動新業態發展，雲計算、大數據、人工智能等技術將催生更多高附加值服務；二是綠色轉型帶來新能源、節能環保、碳管理等新服務需求；三是國際化拓展，跨境電商、金融服務和文化創意產業有望成為新的增長點。

兩業融合冀在三大方向發力

筆者認為，要更好推動「兩業融合」，需要注意以下幾點：第一，強化「服務型製造」的深度轉型。鼓勵傳統製造企業向價值鏈兩端延伸，通過提供全生命周期管理、遠程運維、系統集成等服務，實現從「賣產品」到「賣解決方案」的飛躍。這種融合不僅能增加企業營穩穩定性，更能通過數據反饋驅動產品研發的精準化。

第二，以數碼化賦能融合新生態。依託工業互聯網、大數據、人工智能等前沿技術，打破製造業與服務業的邊界。通過建立跨行業的數據共享平台，實現供應鏈、生產鏈與服務鏈的無縫對接。

第三，完善支撐體系與試點引領。深化試點單位的體制機制改革，破除阻礙融合發展的准入壁壘與政策障礙。在金融支持、土地保障、人才認定等方面給予融合型企業更多政策傾斜。只有當服務業的「軟要素」與製造業的「硬實力」在同一維度下實現高效配置，中國產業體系的國際競爭力才能實現根本性的跨越。

如何看4月環球股市的反彈？

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君詠

大行透視

隨着美國與伊朗月初宣布暫時停火，全球股市在4月份以來出現了顯著的回升。「美股七雄」於4月至今錄得高達20%的升幅，帶動標普500指數及納斯達克指數雙雙達至新高。市場對人工智能的投資周期充滿信心，在美伊衝突開始兩個月後，尚無明顯跡象顯示中東事件會對全球科技投資周期造成負面影響。此外，亞洲市場在這波反彈中亦受惠於環球AI硬件的需求以及強勁出口數據，日本、中國台灣和韓國的股市均出現突破。

需兼顧AI投資與實體資產

股票部署應兼顧AI投資與實體資產抗通脹。鑒於全球對AI的投資需求仍然強勁，筆者認為一些准入門檻較高的板塊，如半導體、光纖設備及數據中心等將繼續受追捧。但同時為應對油價長期高企對通脹的影響，投資組合中應納入一些傳統的基建、原材料、能源、新能源及公用事業等實體抗通脹板塊，這樣能在通脹升溫的環境下穩定投資組合的表現。中長線來看，地緣政治及科技創新將令未來環球各地的增長差異變得更明顯。美國在科技投資上升周期中繼續成為受惠者，但不僅是科技股表現出

色，其自給自足的能源供應也顯現中東原油運輸受阻下的抵禦能力。

歐洲方面，由於歐洲與科技投資周期的相關度較低，加上對進口能源和旅遊業收入的依賴，或更容易受到中東地緣風險的挑戰。相對而言，亞洲在科技投資增長的受惠程度正不斷提升，但同時也面對貿易關稅和能源供應等問題。而中國內地的原油儲備高，貿易夥伴已趨向多元化，其股市相對較不受外部因素影響，故筆者認為亞洲股市的投資應採取分散部署，避免集中單一市場。

波動性加劇 宜維持股債平衡

美國聯儲局減息時間較不確定，中年期債券成為重點。儘管股市的樂觀情緒瀰漫，但於高估值下市場較容易出現大幅波動，因此保持股債平衡的投資仍顯得非常重要。在通脹情勢尚未明朗之際，聯儲局減息時機和幅度仍然存在變數。故債券的部署策略應選擇年期過長的債券，以中年期（3年至7年）的美元債作為核心，並加入高評級的港元債資產，以進一步分散風險。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

人民幣逆勢走強下的基金機遇

基金投資



光大證券 國際

光大證券國際產品部及零售部

近年人民幣匯率表現持續成為市場焦點，特別是在2025年第三季以來，人民幣走勢明顯轉強。即使面對中美關稅摩擦及全球地緣風險升溫，匯價亦未出現如過去般明顯的單邊急挫，反而展現出更強的韌性與穩定性。與2016年貿易戰初期人民幣曾明顯貶值的走勢相對比，今次在特朗普第二次就任美國總統後，人民幣不但沒有再度大幅下挫，反而走出先抑後揚的升勢，反映其基本面支撐與市場結構已出現明顯變化。

展望今年下半年，我們仍然認為人民幣可作為投資者精選貨幣之一。一方面，中國經常賬盈餘維持較高水平，加上在能源、半導體、新能源等關鍵領域逐步提升自給率與技術實力，令外資結構更趨穩健，有利於外幣資金長期流入；加上，中國首季度GDP增長好過市場預期，有利人民幣持續走強。多家國際投行亦預期，2026年底人民幣兌美元有機會逼近6.8至6.7水平，若風險環境未出現重大惡化，人民幣測試6.7的幾率將明顯增加。

善用投資工具 可望「匯息雙收」

除了匯率走勢本身，如何選擇合適工具來參與人民幣升值亦值得關注。對於希望在較低風險下持有人民幣資產的投資者而言，泰康開泰人民幣貨幣基金便是一個具吸引力的選擇。該基金主要投資於高品質的短期貨幣市場工

具，如銀行定期存款及優質短期票據，旨在提供優於一般存款的穩健回報，同時有效規避市場波動。其具備極佳的流動性，投資者可靈活進行申贖，非常適合作為資金避風港及波段操作的緩衝工具，同時捕捉人民幣升值帶來的收益，實現「匯息雙收」。

在操作策略上，若投資者看好人民幣下半年有望測試6.7水平，可考慮將泰康開泰人民幣貨幣基金，配合適度的外匯波幅操作，例如在6.9至7.0區間逐步增持，接近6.7水平時再按風險偏好調整倉位。此類配置既能把握人民幣升值潛力，同時通過貨幣基金的高流動性與較低波動特性，降低因單一商品或外匯波動帶來的過度風險。

看好人民幣上試6.7水平

總結而言，2025年至今人民幣表現強勁，顯示其匯率邏輯已由過去較受政策與短期情緒影響，轉向更多受基本面與全球資金配置所支持。與2016年貿易戰初期明顯貶值相比，今次在特朗普再次就任後，人民幣走勢更為強勁，甚至在部分時點錄得明顯升值，反映市場結構與供需環境已發生轉變。

展望今年下半年，我們仍然看好人民幣測試6.7水平，並建議透過泰康開泰人民幣貨幣基金等工具，讓投資者在穩健風險框架下參與人民幣升值機會。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。