

亞太股市前景看俏 投資主題多元

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君謙

大行透視

美伊宣布停火後，環球股市4月至今持續走好，雖油價高企或影響通脹，但無明顯跡象顯示中東事件會對全球科技投資週期造成影響，市場資金聚焦AI基建相關概念股。亞洲市場在波反彈中亦受惠於各區對於AI(人工智能)硬件的龐大需求以及強勁的出口表現，A股、日股、台股及韓股均出現突破，帶動亞太股市指數創下歷史新高。

區內企業盈利能力獲看好

年初至今亞太股市大漲兩成，漲勢最主要是由分析員不斷上調企業盈利所帶動，目前亞太股市指數的預測市盈率為15倍，市場估計，2026年區內的整體企業盈利增長將按年升四成以上。如此高的盈利增長動力解釋了為何亞股節節上升。

亞股今年明顯受到晶片相關的板塊帶動，然而筆者認為資源、工業、電力等板塊同樣能夠從AI發展中受益。被視作數據基建核心的數據中心，除了需要先進的AI晶片和記憶體，伺服器、網絡及電力設備、冷卻系統等也不可或缺，而它們對銅等金屬均有着巨大需求。電力的重要性亦不言而喻：AI運作需要算力，而算力的基礎是電力，在此之上，進一步衍生出對變壓器、散熱、輸電、儲能等的工業需求。亞洲的高端工業製造整體供應鏈相當完善，從上游到下游料都將受惠未來幾年環球AI的超級投資週期。

除了受惠於AI發展，事實上，亞洲股市還擁有多元的投資主題。例如香港的高息股一直是受投資者青睞的板塊。恒生高息股30指數今年以來漲幅高達17%，凸顯其受關注的程度。除此之外，內地A股今年正受惠於再通脹及工業製造復甦，澳洲及印尼的資源板塊成為當地市場今年經濟增長的推動因素，而印度則依賴中產規模上升帶動內需消費。筆者仍然看好整體亞太股市的中長期表現，並認為部署亞洲股市應保持全面，可以捕捉各地股市不同的經濟發展週期及不同的上升催化劑。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

投資AI概念股 須檢視其盈利能力



2026年以來，人工智能(AI)依然是全球資本市場最炙手可熱的投資主線之一。

從美國市場到A股，再到港股，「AI+」幾乎成為所有行業最重要的估值題材。算力、伺服器、光模塊、大模型、AI應用、機器人乃至AI醫療、AI教育、AI金融等概念輪番上漲，部分個股短時間內漲幅驚人。在資本熱情持續升溫的同時，一個值得高度警惕的現象正在出現，越來越多公司開始借助AI概念進行市值管理，但其真實盈利能力、商業模式與現金流支撐卻明顯不足。



宋清輝 經濟學家

對於投資者而言，當前階段最需要提防的，恰恰是那些缺乏盈利支撐的AI概念股。筆者認為，真正能夠跨越週期的公司，最終都必須回歸盈利能力與現金流，而不是停留在概念想像階段。當前市場部分AI概念股已經出現明顯脫離基本面的跡象，估值遠遠領先於業績兌現速度。

提防「概念繁榮業績空心」公司

其中，一些公司雖然頻繁披露AI戰略、大模型布局或算力合作，但收入結構並未發生實質改變，AI業務收入佔比極低，甚至尚未形成商業化閉環。有的企業原本主營業務增長乏力，在傳統業務缺少亮點後，迅速轉向AI概念包裝，通過公告、合作、研發布局等方式刺激股價上漲。但是，從財務數據看，其研發投入不足、盈利持續下滑、經營現金流惡化，甚至主業虧損不斷擴大。這種概念繁榮、業績空心化的現象，往往意味着估值存在較大泡沫風險。尤其需要警惕的是，一些公司正陷入典型的高

估值、高融資、低盈利循環。由於AI概念受到資金追捧，企業市值快速擴張，進而通過配股、可轉債、股權融資等方式持續融資。但融資之後，真正形成產業壁壘與盈利模式的企業並不多，反而可能導致資本開支無序擴張、研發效率下降以及股東權益被持續稀釋。一旦行業景氣度回落，或者市場風險偏好下降，高估值很容易遭遇劇烈回撤。

當前市場還存在一個容易被忽視的問題，即部分AI企業的利潤增長，本質上並非來自AI本身，而是來自傳統業務景氣週期。例如，一些算力鏈公司業績大幅增長，更多受益於全球資本開支擴張與訂單週期，而非真正擁有長期不可替代的技術壁壘。一旦行業競爭加劇、價格下降或資本開支放緩，其盈利波動可能遠超市場預期。

5點指標助驗證業績

對於投資者而言，未來AI投資需要更加重視業績驗證而非單純題材驅動。重點應觀察幾個核心指標，第一，AI業務收入佔比是否持續提升；第二，研發投入是否真正形成技術壁壘；第三，經營現金流是否改善；第四，客戶結構與訂單是否具備可持續性；第五，公司估值是否明顯透支未來數年業績。



內地人工智能市場迅速發展，相關投資熱持續，有分析提醒投資者應提防只炒作概念的股份。 新華社

值得注意的是，當前市場的一個重要變化是，機構資金正在從純概念炒作逐漸轉向業績兌現。這意味着，未來AI板塊內部將出現明顯分化。真正具備盈利能力和核心競爭力的龍頭公司，仍有望長期受益於產業升級；而那些缺乏業績支撐、僅依賴市場情緒推動的概念股，則可能面臨估值回歸壓力。

從更長週期看，AI毫無疑問是未來十年最重要的科技方向之一，其對生產效率、產業結構乃至全球經濟模式都將產生深遠影響。但任何偉大的產業趨勢，都不意味着所有相關股票都值得投資。資本市場最危險的階段，往往不是技術出現的時候，而是市場開始相信只要涉及AI就一定上漲的時候。

因此，面對當前AI熱潮，投資者既不能錯失產業革命帶來的長期機會，也必須警惕非理性泡沫。真正成熟的投資邏輯，應當是在產業趨勢、商業模式與財務質量之間尋找平衡。未來市場會越來越清楚地認識到，決定一家AI企業長期價值的，不是發布會、概念標識或短期股價，而是其最終能否將技術轉化為穩定、可持續的盈利能力。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

中東戰事繼續牽扯投資者情緒

投資分析

DWS全球首席投資總監 Vincenzo Vedda

本文我們將焦點放在短期市場前景，目前主要受伊朗戰事主導。韓國市場的案例正好說明，戰事爆發後若倉促調整配置，可能很快便會適得其反。由於韓國高度依賴來自海灣地區的石油進口，KOSPI指數於3月初一度急挫約兩成，其後整個3月在高波幅下橫行整固，直到4月在人工智能(AI)主題帶動下急漲四成。在如此波動的市況下，投資者很容易因方向或時機判斷錯誤而措手不及。

投資者目前面對的一大問題是：究竟應否淡化未來數周不確定性的影響，假設海灣局勢將會恢復正常？還是應認真評估霍爾木茲海峽能否重開？由於參戰三方目標各異，海峽短期內重開的機會或較為渺茫。伊朗已意識到，封鎖霍爾木茲海峽可施加重大壓力；而在談判期間兩度遭受轟炸後，伊朗亦幾乎沒有理由信任美國或以色列。以色列則有強烈動機徹底摧毀伊朗的作戰能力。與此同時，美國政府既不能無功而返，又須顧及中期選舉，避免戰事拖長推高通脹並影響共和黨選情。市場開始預期中東衝突可能進入一種既未正式停火、亦未進一步升級的僵持狀態；但只要霍爾木茲海峽仍然關閉，這種僵局便難言均衡穩定。

各資產類別的市場表現，反映投資者正於海峽「迅速重開」與「持續封鎖」兩種情景之間權衡取捨。股市明顯偏向樂觀，企業盈利意外強勁，市場亦逐漸相信美國企業盈利受戰事影響有限；相比之下，大宗商品與債券市場則較為審慎。我們認為，中期經濟前景與盈利增長可為股市提供有力支持；但若通脹及債券收益率未能企穩，估值或會開始承壓。

債券受中東戰事衝擊料遠超股市

固定收益：債券受中東戰事的衝擊遠超股市，油價高企令各國央行深感憂慮。我們預計聯儲局將延後減息；雖然我們仍預期減息兩次，但相關行動未必會在2026年內出現。與此同時，歐洲央行已表明，目前更傾向加息而非減息，以穩定通脹預期。換言之，歐洲央行今後任何一次會議均有可能宣布加息。不過，從12個月角度來看，我們仍預期整體債券收益率將會回落。公司債券方面，由於利差再度收窄至極低水平，我們維持審慎篩選及「中性」看法。

政府債券：市場一方面憧憬永久停火，另一方面仍面對霍爾木茲海峽持續關閉，令利率市場波動劇烈。美國方面，貨幣政策仍具限制性，近期加息率上升亦令金融條件收緊。我們對美國10年期國債轉為「中性」看法，但傾向於日後重新上調至「正面」；對2年期國債則維持「正面」看法。德國方面，我們偏好10年及30年期長期國債，並已於近期上調相關評級；但礙於歐洲央行有加息傾向，我們將2年期國債由「正面」下調至「中性」看法。我們亦將日本10年期國債下調至「中性」。儘管日本央行於4月會議上維持政策不變，但出乎市場意料的是，有三名委員投票支持加息，向市場釋出鷹派信號。日本央行亦在展望中因中東供應限制而下調增長預測，並上調通脹預期。待數據更為明朗後，加息路徑料將重啟。

公司債券：我們對公司債券的看法大致維持「中性」。4月初首次停火談判後，歐美公司債券利差再次收窄至接近歷史低位。新債發行亦在市場短暫憂慮後恢復，而穩健的需求為市場提供正面支持。然而，由於目前估值偏高，我們仍維持「中性」看法。(摘錄)

以中國聚焦基金捕捉經濟機遇

基金投資

中國經濟持續改善，為港股與A股市場帶來顯著投資價值。透過香港作為國際金融樞紐，投資者可便捷參與中國增長故事，尤其在近期經濟數據轉強背景下，相關資產配置前景樂觀。

中國經濟正展現復甦跡象，今年首季GDP按年增長5%，超出市場預期並較去年第四季加速0.5個百分點。這一良好開局得益於政策支持、內需修復及出口韌性，顯示宏觀環境逐步企穩。對資本市場而言，此類數據不僅提振企業盈利預期，更強化了投資者對中國資產的信心。

港股具流動性高優勢

香港股票市場作為亞洲主要金融中心，長期受益於中國資本市場開放。互聯互通機制自2014年推出以來，累計雙向資金流動超過180萬億元人民幣，港股通每日平均成交額達375億元港元。此架構鞏固了香港的樞紐地位，讓國際資金高效配置中國優質企業。港股的國際化特點，包括高透明度及靈活資金進出，特別適合捕捉中國經濟週期轉折機會。當內地經濟改善時，金融、科技及高息股往往領漲，估值修復空間可觀。

內地A股市場規模龐大，上市公司逾5000家，緊貼本土經濟脈動。隨著滬深港通擴容，國際可投資標的持續增加，市場國際化程度顯著提升。A股更直接反映政策導向，如消費升級及先進製造，經濟數據好轉時易受資金流入推動。相較香港，A股波動性較高但成長潛力強，互聯互通強化了兩地聯動效應。

助力平衡增長與風險

滬深港通等機制已成中國金融開放基石，北向資金每日成交逾1,300億元人民幣。此平台不僅提升市場深度，更便利投資者一站式接觸港股與A股核心資產。在中國經濟回穩期，此聯動有助放大增長紅利，降低單一市場風險。專業基金提供分散化途徑，捕捉中國資產機會。中國經濟改善持續帶動港股與A股上行，透過香港平台及如中國聚焦基金的專業產品，投資者可高效參與這一趨勢，平衡增長與風險。

投資者可關注華夏基金旗下華夏中國聚焦基金，是投資者捕捉A股及港股紅利的理想產品。該基金採取主動管理策略，專注於由經濟轉型所衍生的新經濟相關的投資機會，包括科技、消費、醫療、教育方面。基金投資於具高回報潛力中資股以及受中國經濟增長驅動的海外股。截至2026年2月底，基金的前三大行業分布為醫療

保健(30.6%)、原材料(30.1%)及信息技術(11.2%)。基金核心優勢在於資產配置的靈活性，能根據市場環境優化港股與A股的比例，力求在經濟復甦期極大化資本增值潛力。對於希望一站式捕捉中國經濟結構轉型、同時兼顧市場流動性的投資者而言，華夏中國聚焦基金是一個高效且專業的選擇。



●中國經濟數據近期持續改善，消費市場表現向好。圖為上海市浦東新區世紀公園。 中新社

歐元築起短期底部 有力衝擊1.18美元關口

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美國勞工部上週公布4月非農就業報告。數據顯示，美國4月新增非農就業人口11.5萬人，高於市場預期的約6萬人，3月數據從初值17.8萬人上修至18.5萬人；失業率持穩於4.3%，符合預期。就業數據稍為降低了年內降息的 가능성이，但對美元支撐有限，美元指數錄得連續第二周下跌。

歐元兌美元上週反覆走穩，但尚見在1.18關口前遇到掣肘。整體匯市依然受到中東局勢、美聯儲政策預期以及歐美經濟數據所影響。雖然市場此前一度樂觀認為美國與伊朗之間可能達成停火協議，但霍爾木茲海峽附近再度出現軍事摩擦，使市場風險情緒續為受制。美國總統特朗普則表示停火協議目前仍然有效，並敦促伊朗盡快簽署相關協議。

日線圖表可見，歐元兌美元的RSI及隨機指數均已重新走上，而MACD指標亦剛接近升破信號線，示着歐元短期仍有繼續上試的動力，只是1.18美元關口是當前的一大考驗，需進一步跨越此區，才可望歐元更為接近將開展新一波上揚走勢。預計延伸目標先參考4月高位1.1849美

元，下一級阻力料為1.1930美元及1.20美元關口，再而將測試1月高位1.2079美元。支持位回看近期可一路守住的25天平均線，目前位於1.1720美元水平，較大支撐預估在250天平均線1.1660美元及1.1580美元，下一級料為1.15美元水平。

日圓走勢反覆 當局干預預期升幅

美元兌日圓上週走勢反覆，大致上落於155日圓至158日圓之間，此前一週日本當局疑似動用約350億美元干預匯市，並配合口頭警告，遏制了日圓的大幅拋售。日本首席貨幣外交官表示，干預頻率沒有任何限制，且與美國當局保持每日聯繫。根據IMF的規定，日本央行在六個月內最多可進行三次干預，每次不超過連續三個交易日；否則，IMF傾向於將其歸類為浮動匯率制度，而非自由浮動匯率制度。

美元兌日圓上月底大幅下行並跌破此前的區間底部，技術下延目標為近月爭持的區間幅度250點，以底部157.50日圓計算亦即約為155日圓水平，剛在上週三已走近至此區；其後支撐可參考200天平均線154.20日圓及250天平均線152.60日圓水平，再而指向150日圓關口。相信美元兌日圓短期走勢仍會較為反覆。較近阻力料為100

天平均線157.40日圓及158.60日圓，下一級看至160日圓關口，其後阻力將留意160.80日圓以至162日圓水平。

今日重要經濟數據公布

09:30	中國	4月工業生產者出廠價格指數(PPI)月率，前值+1.0%
		4月工業生產者出廠價格指數(PPI)年率，預測+1.6%，前值+0.5%
		4月居民消費價格指數(CPI)月率，預測-0.1%，前值-0.7%
		4月居民消費價格指數(CPI)年率，預測+0.9%，前值+1.0%
22:00	美國	4月就業趨勢指數，前值105.72
		4月成屋銷售年化總數，預測405萬戶，前值398萬戶
		4月成屋銷售月率，預測+2.8%，前值-3.6%

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。