

APR MARKET OUTLOOK

2026/04



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

2026年4月的環球市場正由3月的「政策預期期」正式步入「風險實踐期」，地緣政治引發的能源震盪已成為主導資產價格的核心力量。

中港市場

3月兩會後的政策紅利正進入落地觀察期，隨著大部分公司完成全年業績公佈，市場資金正經歷顯著的「去弱留強」重組。港股在4月雖面臨地緣政治引發的外部資金流出壓力，但內在的估值韌性與業績支撐正成為市場的定海神針。

- 資金隨業績換倉，板塊走勢分化：隨著年度業績期進入尾聲，資金流向出現明顯分歧。具備強勁現金流與盈利增長的生物製藥、能源及內銀板塊，受業績利好推動，表現優於大市。相反，業績指引平庸或受產能過剩困擾的板塊則面臨資金撤離，市場呈現「漲跌不一」的結構性特徵。
- 估值修復與技術支持：儘管「十五五」規劃與財政支持定調，但強勢美元及高美債收益率制約了港股的向上空間。恒生指數在3月隨外圍波動下試24,200點支撐後展開反彈，反映該水平具有技術支持。4月的關鍵在於能否守穩25,000點心理關口，若能在此站穩，將有利於情緒由「存量博弈」轉向「震盪向上」。
- 配置重心轉向高息與防禦：在外部環境不穩定的背景下，資金明顯流入具備防禦屬性與政策支持的板塊。「中特估」的高息股（如能源、電信、基建）因其穩定的派息能力，成為避險資金的首選，與受惠於國家政策導向的防禦性標的一同築起市場底座。
- 恆生科技的分化機遇：科技股短期雖受高利率環境壓制，但表現將因業績與政策加持而分化。具備自主研發能力的半導體與AI應用企業，在「新質生產力」政策及4月財報季尾聲的業績驗證下，有望出現由結構性增長驅動的部署機會。

美國市場

美股在4月正進入「多事之秋」，市場邏輯從早前的增長樂觀轉向對成本壓力與貨幣政策路徑的重新定價，劇烈的板塊輪動成為本月主旋律。

- 石油壓力引發通膨回潮，股市面臨調整：由於石油輸出長期受壓，油價高企觸發通膨二次升溫。企業面臨勞動力與生產成本的雙重擠壓，終端物價升幅持續上升。市場開始憂慮高成本將侵蝕企業利潤率，這種「滯脹式」的隱憂可能導致股市在4月出現進一步的深度調整。
- 降息預期大幅縮減，利率環境「HIGHER FOR LONGER」：隨著通膨數據展現強大粘性，聯儲局的降息節奏顯著放緩。市場已修正其對2026全年的降息預測，由原先預計的2-3次大幅削減至僅1次。這種利率路徑的結構性轉變，對高度依賴低利率環境的成長股形成長期壓制。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

- 板塊資金大挪移：由 SAAS 轉入能源與硬件：市場資金流向發生顯著變更。由於 SAAS（軟體即服務）板塊估值過高且受利率敏感度大，資金正集體逃離該領域。轉而流入具備通膨對沖屬性的能源股，以及在 AI 浪潮中具備實體支持的硬件股（如半導體設備、數據中心硬體），反映出市場偏好從「虛擬雲端」回歸「實體資源」。
- Q1 業績期：AI 變現能力的生死考驗：4 月開始公佈 2026 年度第一季業績，這是 AI 板塊的關鍵時刻。市場對 AI 的評估已從「願景與口號」轉向實質收益的考核。若 AI 對企業毛利率的貢獻未能達標，該板塊或面臨劇烈拋售。相對而言，AI 基礎設施（如散熱系統、能源配套、邊緣計算）因其業績可視度較高，將展現出比純軟體股更強的抗跌性。

大宗商品

4 月的大宗商品市場已演變為全球通膨路徑的實質驅動力，市場焦點從單純的避險情緒，轉向定價能源供應受阻帶來的連鎖反應。

- 原油：中東衝突對實體供應鏈的威脅持續，布蘭特原油受石油輸出長期受壓影響，在 4 月或頻繁測試高位。這種供給側衝擊直接墊高了企業生產成本，成為目前通膨回升最核心的實體因素。
- 黃金：全球央行出於信用避險需求持續增持實物黃金，為金價提供了長線支撐。隨着通膨數據展現粘性，黃金作為「抗通膨資產」的定價屬性進一步強化，在 \$4,000 美元上方構築了堅實的底部區間。
- 天然氣與原材料：因物流不確定性及歐洲儲備的季節性補庫需求，天然氣維持高波動走勢。同時，原材料如鋰鹽價格出現顯著波動，電池級碳酸鋰價格在 3 月已回落至約 15.7 萬元/噸，反映出上游成本端正隨產能供需與地緣政局進行劇烈重新定價。

債券市場

美債收益率方面，受石油輸出受阻及物價升幅擴大的影響，市場對聯儲局的降息預期大幅收縮。

- 收益率走勢：由於全年降息預期從 3 次大幅下調至 1 次，長端債息的回落動力被嚴重削弱。10 年期美債收益率或挑戰 4.3% - 4.5% 的區間。
- 曲線倒掛壓力：短端利率（如 2 年期美債）受政策利率維持高位影響而保持強勢，收益率曲線倒掛現象可能持續，這反映市場對長期經濟增長放緩與短期通膨高企的擔憂。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：比亞迪 (1211.HK)

2025年全球汽車產業變革進入深水區，比亞迪在複雜的國內外環境下展現出強大的發展韌性與技術實力。公司推動新能源汽車國內滲透率歷史性突破 50%，確立其市場主導地位，並成功蟬聯中國汽車市場車企與品牌的銷量冠軍，全年國內銷量約 355 萬輛。

儘管面臨地緣政治緊張與海外貿易壁壘，公司2025年整車出口量首次突破 100 萬輛，達到 105 萬輛，同比大幅增長 145%。

目前比亞迪新能源汽車運營足跡已遍佈全球 119 個國家和地區，並在巴西、泰國及匈牙利等地推進本地化生產，海外收入佔比已由上年的 28.55% 提升至約 38.65%。在全球市場中，公司2025年總銷量達 460 萬輛，成功躋身全球車企集團前五，且純電動車 (BEV) 年銷量約 226 萬輛，成為全球純電銷冠。

2026年作為中國「十五五」規劃開局之年，行業競爭將加劇，技術與成本優勢成為勝負關鍵。公司於2026年三月發佈第二代刀片電池及閃充技術，實現常溫下從 10% 充至 97% 僅需 9 鐘的突破，冀解決充電慢與低溫補能難題。同時，公司啟動「閃充中國」戰略，計劃於二零二六年底前在全國建成總計 20,000 座閃充站，並設定二零二六年海外銷量挑戰 130 萬至 160 萬輛的目標。

在2025年財政年度的業績方面，比亞迪錄得營業額約 8,040 億元人民幣 (下同)，同比增長 3.46%。毛利約 1,427 億元，毛利率因產品結構變化與國內價格戰由19% 降至 17.74%。歸屬於母公司擁有人應佔溢利約 326 億元人民幣，按年下降 18.97%。研發投入達 634 億元人民幣，同比上升 17%。



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

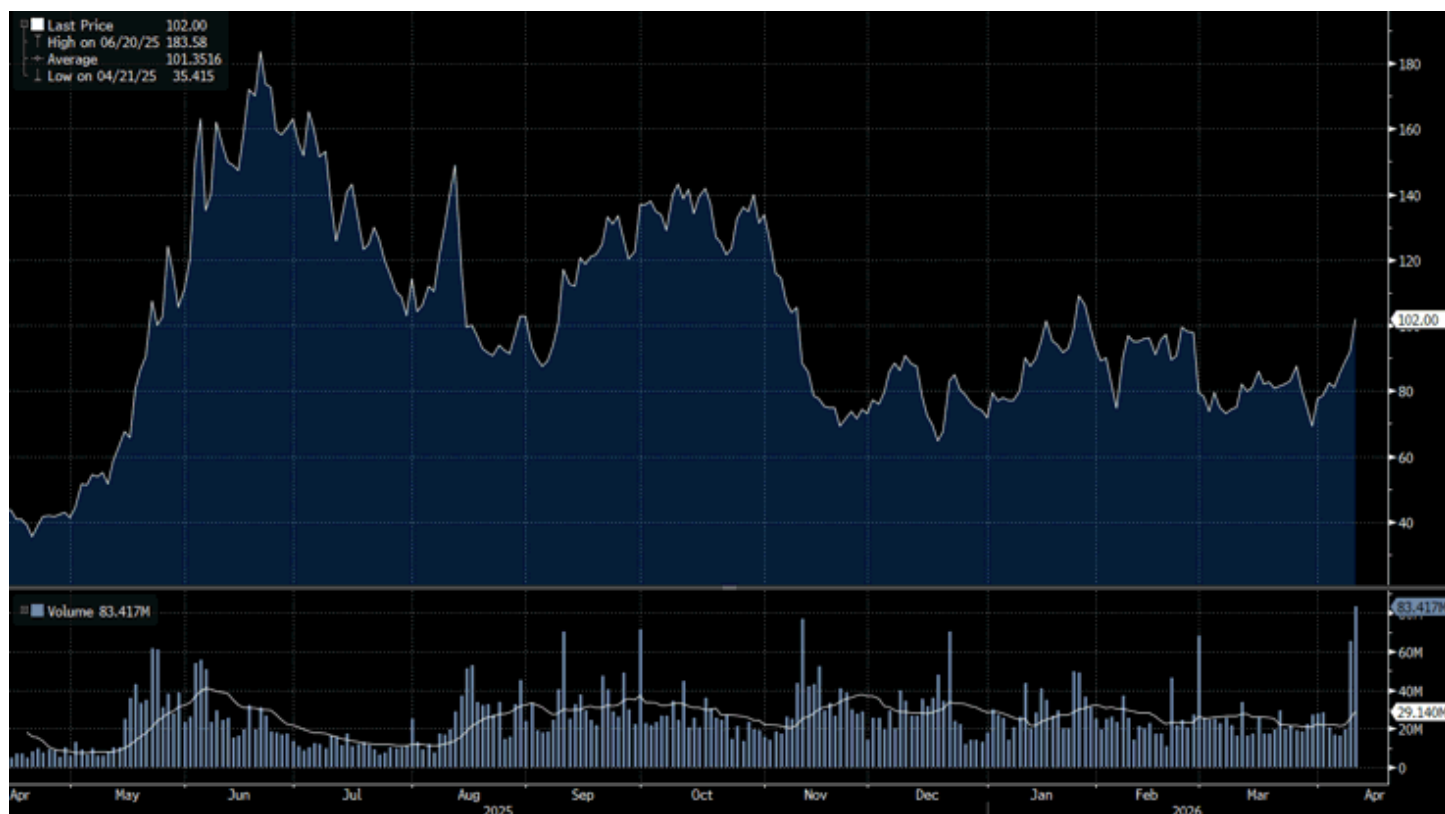
美股推薦：COREWEAVE (NYSE: CRWV)

隨着全球 AI 算力需求從「模型實驗」轉向「大規模商業化推論」，COREWEAVE (CRWV) 憑藉其專為 GPU 運算設計的雲端架構，成功在強敵環伺的雲端市場中奠定了不可替代的地位。

CRWV 解決了傳統公有雲在處理超大規模 AI 集群時的網絡延遲與電力調配瓶頸，近期更成功集齊包括 ANTHROPIC、OPENAI、MICROSOFT 及 GOOGLE 在內的四大 AI 巨頭合約。展望 2026 年，隨着與 ANTHROPIC 的深度合作合約於 4 月正式進入營收貢獻期，CRWV 正利用其稀缺的算力資源與長期服務協議，從單純的算力供應商轉型為 AI 時代最核心的「算力水電煤」。

財務表現方面，CRWV 交出了上市以來極具震撼力的 2025 財年業績：全年總營收達 82 億美元，按年激增逾 300%，並成功實現 GAAP 淨利潤 9.5 億美元的轉虧為盈里程碑。最令市場關注的是其剩餘履約義務 (RPO/積壓訂單) 已飆升至 280 億美元，平均合約期長達 4.2 年，為 2026 年的增長提供了極高的可視度。儘管資本支出 (CAPEX) 高達 65 億美元，但受惠於大客戶的預付款制度，公司依然維持了 12% 的自由現金流利潤率，展現出遠優於傳統 SAAS 企業的盈利品質與資金運用效率。

儘管 2026 年 4 月市場因通脹回升而對高估值軟體股進行重估，但 CRWV 作為 AI 硬體基礎設施的領頭羊，其「硬資產」屬性與確定的訂單流使其表現出強大的抗跌性。隨着 4 月即將公佈的 2026 年第一季業績，市場將聚焦其 AI 變現 (MONETIZATION) 的實質進度及 BLACKWELL 芯片集群的交付效率。考慮到股價在經歷 IPO 後的技術性調整後，目前正於長期支持區間橫盤，對於看好「算力即商品」長遠趨勢的投資者而言，當下的調整無疑提供了具備戰略價值的佈局窗口。



披露：分析員黃寶兒(CE:AOC980)及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。披露：本報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（分析員）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（「該公司」）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在本報告發出前30日內曾交易報告內所述的股票；(2)在本報告發出後3個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其從事“金融業務”之子公司或其關聯公司(「南華金融」)沒有持有相等於或高於該公司的市場資本值的1%或該公司就新上市已發行股本的1%，“金融業務”於本報告內的定義是投資銀行、自營交易或莊家和經紀代理業務。南華金融的董事、行政人員及/或雇員並不是該公司的董事或高級人員。南華金融現在沒有亦將不會涉及該公司發行的股票及相關證券的莊家活動，亦沒有在過去12個月內，曾向該公司提供任何投資銀行服務。

重要說明：本此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

本報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。

CONTACT US

聯絡我們



(852) 3196 6040



(852) 2845 5765



www.sctrade.com



info@sctrade.com



中環花園道壹號中銀大廈28樓





SC 南華金融集團
South China Financial

個人投資 · 財富管理 · 投資銀行 · 私人理財