

MAY MARKET OUTLOOK

2026/05



月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

2026年5月的環球市場承接4月的動盪格局，正式步入「滯脹壓力期」的深水區。霍爾木茲海峽的實質封鎖已逾兩個月，中東地緣衝突由單純的軍事事務演變為重塑能源供應鏈、通脹路徑與貨幣政策預期的結構性力量。與此同時，美聯儲主席交接帶來政策不確定性，而美中關稅框架的150天臨時安排亦將於7月24日到期，多重風險交疊之下，資金保持高度防守態勢。

中港市場

恒生指數在4月底於25,777至26,096點之間窄幅波動，年初至今累計漲跌互見，整體跑輸亞洲區主要市場。中東局勢加劇帶動港股整體情緒下行，板塊走勢高度分化，炒股不炒市格局確立，個別板塊走勢截然不同。

能源（包含傳統油氣、儲能及鋰電）、半導體，以及具政策支撐的防守類股在大市承壓下逆市上揚；反觀以ATMXJ為代表的互聯網平台龍頭，卻因消費降級疑慮、AI變現不確定性及高油價侵蝕廣告收入等多重壓力而持續承壓。

油價大幅飆升為港股能源類股帶來多層次的投資機遇，可細分為傳統油氣、新型儲能及AI相關能源基建三條主線：一）傳統油氣直接受惠於油價高企，其穩定派息及估值重估因素，成為機構資金及南向資金的首選防守配置；二）油價驅動電動化加速，同時全球AI數據中心的電力需求激增，刺激儲能需求結構性加速，利好儲能及鋰電板塊；三）於AI算力基建帶動，電力設備及配電相關（如電纜、變壓器）、數據中心冷卻系統及液冷技術，以及光伏+儲能一體化解決方案供應商成為新的投資主線。

反觀ATMXJ因高油價推升交通、物流及食品成本，壓縮居民可支配收入，對消費形成需求端壓制；同時，亦因AI支出高企，變現時間表不明朗，短期對港股科技板塊構成疊加壓力，需等待業績重新定錨。

恒生指數技術上於25,500點帶具短期支撐意義；若中東局勢緩和帶動風險偏好回升，指數有條件重試27,400點阻力區。惟在現時宏觀環境下，突破26,400點關口前宜以觀察為主，選股優先於追市。

美國市場

美股在4月底完成季度業績洗禮後進入5月，市場邏輯由「業績驗證期」轉向「宏觀再定價期」。標普500及納斯達克指數創歷史新高，板塊輪動繼續主導資金流向，工業、能源與消費防守股年內均錄雙位數漲幅，而SAAS及通訊服務等成長股繼續承壓。

資金由「虛擬雲端」回歸「實體資源」，散熱系統、電力配套、光纖、記憶體芯片等AI基建股因數據中心資本開支結構性增長，在市況波動中相對抗跌。

4月29日，FOMC以8票贊成、4票反對維持利率於3.5至3.75厘，為1992年以來最多異見，反映委員會內部對通脹前景存在根本分歧。KEVIN WARSH預計5月15日接替POWELL，市場對其政策獨立性存疑，其首份公開聲明將成為月內最重要的政策定價事件。

月度觀點

MONTHLY MARKET UPDATE

大宗商品

2026年5月的大宗商品市場，已由傳統供需週期定價框架全面演變為地緣政治風險溢價主導的新秩序。霍爾木茲海峽的「雙重封鎖」令全球約20%的石油及液化天然氣運輸通道陷入實質停擺。能源成本正以「成本推動型通脹」向全球商品鏈全面滲透，五月大宗商品市場的最終走向，繫於一個核心問題：霍爾木茲海峽何時能夠恢復正常通航？在答案明朗之前，能源高波動、通脹高黏性、預測高分歧，將是貫穿本月市場的三條主線。

原油

布蘭特原油自年初\$61美元飆升，季內升幅為1988年有記錄以來最大，4月2日盤中一度觸及\$128美元；5月4日局勢再升級，布蘭特單日急升5%至\$114、WTI升3%至\$105。然而WTI走勢明顯遜色於布蘭特——兩者價差3月底一度擴闊至\$25/桶，為逾五年最高，反映美國國內強勁供應為WTI提供系統性緩衝。

值得警惕的是，WTI在前高\$107附近已出現量縮價滯的背馳訊號，多次嘗試突破均告失敗，短線動能明顯減弱，若未能有效企穩\$107至\$110阻力區，技術上存在形成雙頂的風險。往後展望，EIA預測一旦霍爾木茲下半年逐步恢復通航，布蘭特或回落至\$76至\$80水平，WTI跌幅料更顯著。「雙重封鎖」現為油價提供底部，但技術背馳與下半年供應正常化前景，共同構成不可忽視的下行風險。

債券市場

美債市場呈現「高油價→通脹升溫→長端收益率上行→降息預期壓縮」的連鎖傳導。10年期美債收益率在4.3至4.5厘的區間高位整固，30年期國債收益率已升至逾4.9厘。

CME FEDWATCH顯示年底前減息的隱含概率僅約25%，核心PCE年化逾4.5%，支撐「全年不減息」基本情境，降息預期大幅壓縮。WARSH接任後，若其表態傾向收緊以對抗通脹，長端債息料進一步上行；若暗示容忍稍高通脹以換取增長，則可能帶來短暫債市反彈。

個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

港股推薦：萬國數據（9698.HK）

萬國數據為國內領先高性能數據中心開發商及運營商，客戶群以超大型雲服務商、大型互聯網企業及金融機構為主，定位中立承運商及雲中立平台。

2025財政年度，公司實現收入114.32億元人民幣（下同），按年增長10.8%；調整後EBITDA為54.04億元，按年增長10.8%，調整後EBITDA利潤率為47.3%。全年錄得淨利潤9.59億元，較2024年淨虧損7.71億元明顯改善，但由於盈利同時受到資產貨幣化及投資相關收益支持，需留意其核心經營利潤能否全面轉正。

截至2025年底，公司在服務數據中心面積達668,283平方米，簽約率為93.0%，計費率為75.5%。公司亦披露，2025年全年新訂單總額及總遷入量均創過去五年新高，反映需求動能持續累積。

資本結構方面，公司於2025年完成數據中心持有型不動產ABS發行，並推進C-REIT資產貨幣化交易，有助提升財務靈活性及優化融資結構。同年利息開支淨額由18.35億元下降至16.35億元，按年減少10.9%。

展望2026年，公司預計全年收入為124億至129億元，對應按年增長約8.5%至12.8%；調整後EBITDA預計為57.5億至60億元，對應按年增長約6.4%至11.0%，全年資本開支計劃約90億元。管理層亦持續強調AI將成為長期需求的重要催化劑。



個股推薦

STOCK RECOMMENDATION

美股推薦：VISTRA ENERGY (NYSE: VST)

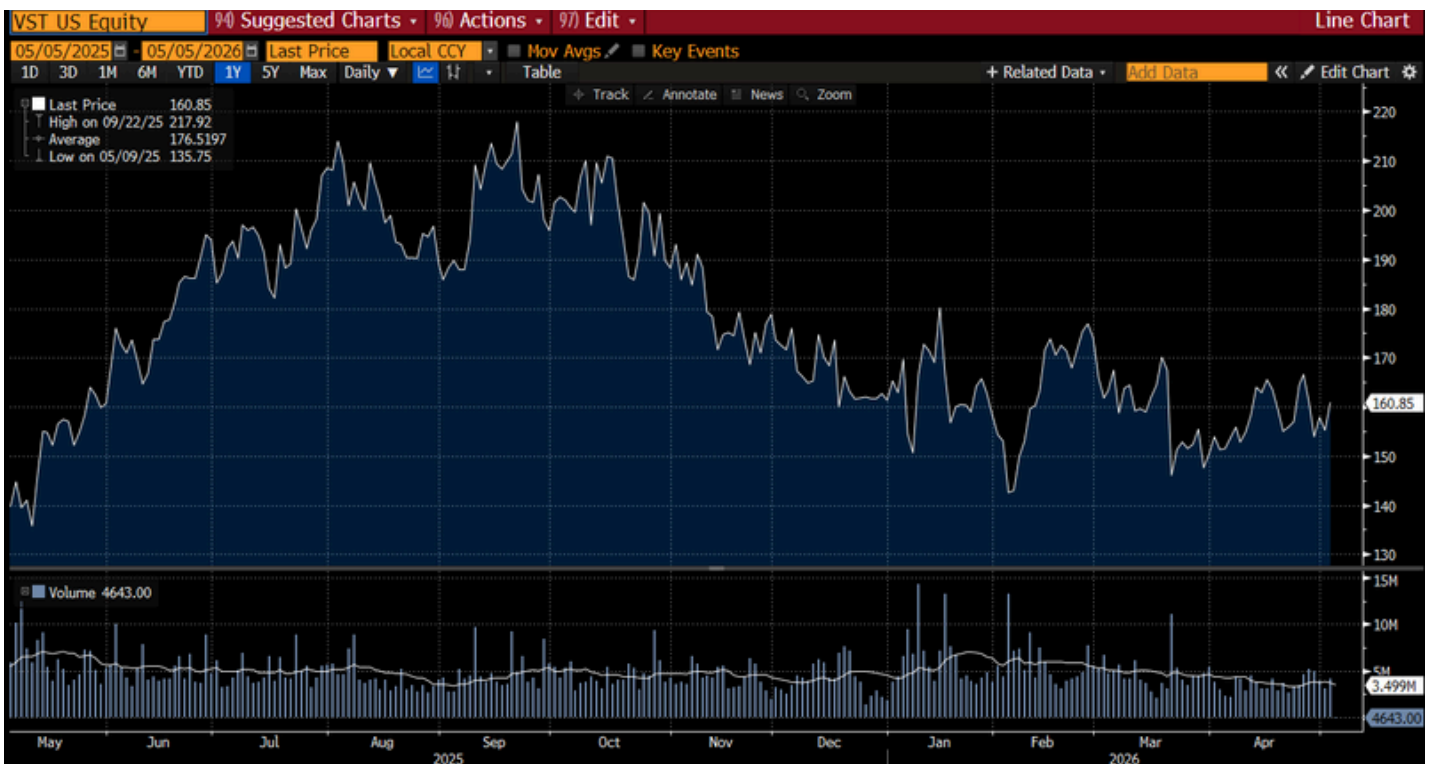
隨著AI算力軍備競賽從「芯片之爭」延伸至「電力之爭」，穩定、低碳、可長期鎖定的電力供應已成為超大型科技公司（HYPERSCALER）的戰略資源。VISTRA ENERGY憑藉其橫跨核能、天然氣與再生能源的多元化發電組合，以及在德州ERCOT與東北部PJM兩大電力市場的主導地位，正迅速從傳統電力公司轉型為AI時代不可或缺的「電力基建骨幹」。

公司在AI相關電力合約方面的佈局已進入收穫期。2025年9月，VISTRA宣佈就其德州COMANCHE PEAK核電廠簽署20年、1,200兆瓦的核電購電協議（PPA），預計2027年起交付並於2032年達全容量；2026年1月，VISTRA再宣佈與META簽署20年、2,609兆瓦的核電PPA，涵蓋其PJM地區的核電廠，包含433 MW的新增升級產能，預計營運產能於2027年底前全數交付，升級產能則於2034年前完成。兩項合約合計約3,800兆瓦，奠定核電業務數十年的收入能見度。

在2025財政年度業績方面，VISTRA全年調整後EBITDA達59.12億美元（下同），GAAP淨利潤錄得9.44億，當中包含因遠期對沖工具的未實現虧損8.08億。

展望2026年，公司指引調整後EBITDA為68億至76億，調整後FCFBG為39.25億至47.25億。管理層預期資金充裕，在涵蓋收購整合、PJM核電升級及大額股東回報後，仍有充足彈性資本。此外，公司預計收購COGENTRIX（約5,500兆瓦天然氣發電容量）將於2026年中至下半年完成交割，屆時將進一步提升EBITDA。

整體而言，在中東局勢推高能源地緣政治溢價、AI電力需求進入結構性增長周期的背景下，VISTRA作為「有形電力資產+長期鎖定合約+積極股東回報」三位一體的組合，是現時美股中最具防守性的AI受惠主題之一。



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



中環雲咸街60號中央廣場36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