

投資全方位

一點靈犀

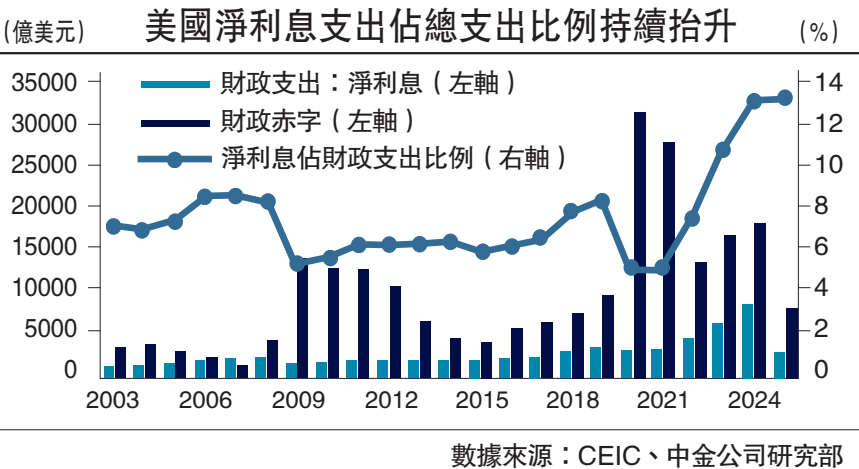
相比上個任期對美股的殷切態度，如今的特朗普面對市場連跌近乎脫敏，只是一味地將衰退責任推給拜登政府。筆者認為，理解白宮政策邏輯須從美債入手，縮減財赤是當前的優先任務，亦為接下來的減稅法案創造條件。

自2008金融危機爆發後，美國不論哪個黨派執政，債務加速擴張態勢不變。奧巴馬上任總統之初（2009年），聯邦債務總額還不到12萬億美元。2017年「特朗普1.0」時代突破了20萬億美元大關。等到疫情爆發，MMT（現代貨幣理論）登堂入室，財政赤字更是信馬由韁。2024年聯邦債務達到36萬億美元，同期的債息支出升至8817億美元，於二戰後首次超過國防開支（8740億美元）。

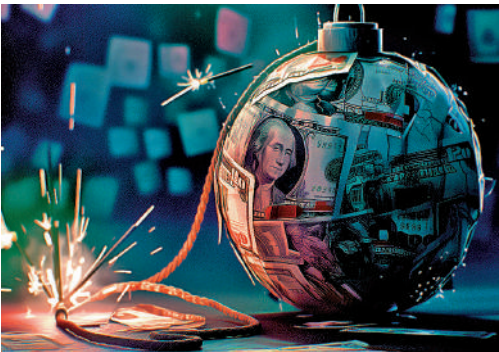
增收關稅補充財政

英國歷史學家尼爾·弗格森於1767

遠離美股 特朗普變身「美債總統」



▼新發美債料在短時間內湧向市場，並對其他資產帶來流動性的「抽血」，金融市場可能又要經歷一輪震盪。



不對稱性：降息周期長、加息周期短。也可以說是，只要通脹不明顯走高，流動性就會保持寬鬆。而在本周議息會議結束後，特朗普迫不及待地呼籲美聯儲降低利率，估計其會在幣策方面持續施壓。

最後是AI敘事。美國的AI敘事不僅支撐了七巨頭的估值，並且點燃了投資者對於政府的「財政信仰」。只要民眾相信AI真的可以提升全要素生產率，經濟增速的提升能夠覆蓋債務擴張的成本，自然也會反映在國債利率的定價之中。但隨著DeepSeek的橫空出世，讓資金對於該預期出現了一定的動搖。

綜上所述，從債務角度來分析，特朗普政府將堅持在上述三個方向持續發力，並在確保債務收縮及通脹可控的條件下，順勢推出新一期的減稅法案。

但要注意的是，上周美國參議院通過了全年臨時撥款法案，意味着此前財政部受債務上限制約的新發美債，將在短時間內湧向市場，並對其他資產帶來流動性的「抽血」，金融市場可能又要經歷一輪震盪。

港股大幅震盪 宜先觀望為上

頭牌手記

沈金

港股作第二日的波動尋底。恒指受強力沽壓的影響，失守24000點關，最低見23577點，跌642點，然後略有反彈，但氣勢不強，末段沽家再施重手，尤其在收市的競價時段，多隻重磅股「大撼大」對盤，最後交投額大增，而股價則續跌。收市時報23689點，跌530點或2.1%，全日總成交激增至3391億元，較上日多442億元。

港股在這次預期中的調整似乎比大家想像的來得快和猛。兩日連挫後，恒指失去1081點，而上次升浪四連升，累積的總升幅為1309點，換言之，兩日滑坡已抹去升幅的82%。如果是調整，我認為已經足夠了。

當然，如果不是調整，而是扭轉升勢成為「回頭市」，下調的幅度還可以更大些。

從走勢看，恒指失守23900至24100點區間的支持位，下一個位就是23400至23600點區間。昨日低潮時已觸及此區域，幸而有小反彈而最終仍能守住該關口，所以，下周好淡再鬥一番，上述區間的爭奪戰會非常激烈。

此外，昨日尾市的「大轉倉」行動究竟預示何種意義，一時間還搞不清楚，但轉倉其中一個好處是能集中火力，做更大的買賣。

下周留意內銀公布業績

由於大市快速轉變形勢，個人的策略已由「撈底」改為「觀望」。下周有兩個重頭戲，其一是內銀股公布業績。交通銀行(03328)為「先行者」，昨日收市後已公布去年盈利935.9億元人民幣，升0.9%，末期息19.7分人民幣，加上中期息0.182人

民幣，全年派息37.9分，同去年的37.5分比較，增加0.04分。下周內銀有中行(03988)訂下周三公布，招行(03968)、中信銀行(00998)下周四公布，工行(01398)、農行(01288)、建行(00939)下周五公布。

還有一個受關注的日子是下周五的三月期指結算。三月港股由二月底的22941點起步，於三月十九日升至24771點到頂，然後回落尋底，相信仍在尋底過程中。一般預期，只要恒指不跌穿23000點，三月份仍是上升月。

昨日，二十隻熱門股中，跌了十九隻，只有中移動(00941)升五仙而成為唯一的上升股。大跌股中，以比亞迪(01211)、中芯(00981)跌7%最重，次為跌6%的小鵬汽車(09868)以及跌5%的快手(01024)。

樂觀應對港股的健康調整

政經才情

容道

周五港股迎來蓄勢已久的大跌，恒生指數下跌了530點，收報23689點，但總算是守在23500點關口之上；不過，以這波下跌的勢能來分析，相信跌勢還會持續，而下方較大的支持位應在22800點附近。

至於A股，雖然也是下跌，但是按之前的升幅跟上升的整體節奏來看，現在這個跌幅是完全可以接受，大盤還是相對穩定的，完全沒有影響現時這個中期升浪的形態。然而，在某些個股和板塊方面，確實是出現了比較明顯的跌幅，尤其是前期熱炒的熱門板塊（如半導體和AI等），在估值虛高及賽道過於擠迫的情況下，一

旦出現退潮的時候，相關股份的跌幅就一定會加倍地放大。

上證應可守穩3280點

當然，筆者對後市是總體樂觀的，以我的投資系統分析，上證指數應該會穩守在3280點之上，然後繼續向上走再創階段性新高。

另外，執筆時美匯指數曾又升破104，以盤路來看，反彈升勢還會持續，最起码應該到104.5左右才會遇到較大的阻力。所以，在老美這一小段發動金融反擊的時候，相信A股和港股都會遇到股匯雙弱的情況，大家要有充足的耐性和定力，相信在這段短時間的健康調整完成之後，無論是

港股、A股還是人民幣，仍是會再創新高的。

由上，在本人的實際操作方面，我在周五近尾市時又來個「回馬槍」，再開始有序地買進，買回之前一些賣出的優質愛股及加倉給錯殺的價值股。

最後，過去兩三天，全球政經和美國本土都爆炸性新聞不斷，這對全球的資本大戶，甚至國家性和區域性超級大戶都有深遠的影響，資金的轉移和騰挪會加劇；當然，這是有危亦有機，對做宏觀金融投資的專業人士來說，那當然又是伺機轉移美元，並在低位增持人民幣資產的好時機呢。（微博：有容載道）

避險情緒升溫 逢低吸納黃金

金日點評

彭博

本周黃金價格延續強勁上漲勢頭，並在周中刷新歷史新高，觸及3057美元的高位。這主要得益於市場避險情緒的高漲，包括特朗普政策的不確定性、中東局勢的緊張以及俄烏衝突的持續升級。儘管黃金在創新高後因獲利回吐而跌至3032美元附近，但整體趨勢仍然強勁。

基本分析方面，本周黃金價格的上漲主要受到多重避險因素的推動。首先，特朗普敦促美聯儲降息，並表示美國關稅政策已開始影響經濟，增加市場對經濟放緩的擔憂。儘管美聯儲主席鮑威爾並未明確釋放政策轉向信號，但他提到關稅言論可能延緩通脹目標的實現，進一步推升年內降息的預期，為黃金價格提供了額外支撐。其次，中東局勢緊張，巴以衝突再度升溫，進一步加劇了地緣政治風

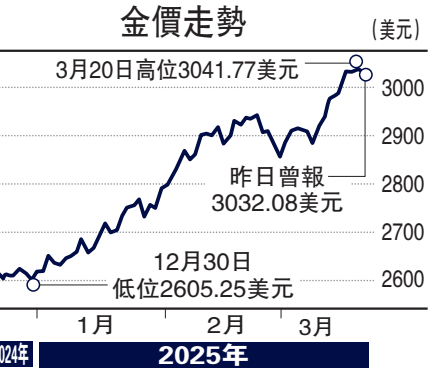
險。此外，俄烏局勢的不確定性也為黃金提供了支持。

市場憂慮美經濟放緩

數據分析方面，本周的經濟數據顯示，美國至3月15日當周初請失業金人數錄得22.3萬人，略低於預期的22.4萬人，前值由22萬人修正為22.1萬人。雖然數據顯示勞動力市場仍相對穩健，但市場對經濟放緩的擔憂並未減弱。

技術分析方面，從日線圖來看，黃金價格在突破3000美元大關後保持穩步上升，顯示多頭佔據絕對優勢。短期均線組呈現完美多頭排列，為價格提供了強力支持。目前上方已無明顯壓力位，下一個關鍵阻力位在3050美元和3100美元整數關口。

從4小時圖來看，黃金價格在美聯儲釋放鴿派信號後一度突破3050美



阿里AI戰略重構價值 中線看180元

毛語倫比

毛君豪

在AI技術浪潮席卷全球的背景下，阿里巴巴(09988)正通過「雲+AI+電商」的戰略組合，再次重塑其商業版圖。從資本市場的反應來看，阿里雲和AI技術的突破性進展，正成為投資者重估阿里價值的關鍵要點，而電商業務的持續創新與生態優化則為長期增長提供堅實基礎。

3800億投資雲和AI

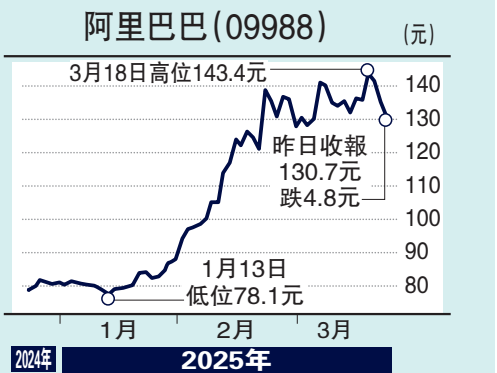
作為阿里AI戰略的基石，阿里雲在資本市場的關注度持續升溫。集團宣布未來三年將投入超過3800億元（人民幣，下同）用於雲和AI基礎設施建設，規模遠超過過去十年的總和。這筆投資的80%將用於AI伺服器部署，重點支持訓練和推理需求。隨著國產晶片供應鏈的完善，阿里雲在高端算力領域的自主可控能力顯著增強。瑞銀預計，AI雲業務收入將在2026財年達到290億元，佔總收入的20%，並推動EBITDA利潤率從2025年的34%提升至2027年的40%。

應用層創新是阿里AI戰略的另一核心。全新升級的誇克APP已轉型為「AI超級櫃」，集成搜索、寫作、生圖、健康諮詢等場景，日均活躍用戶達3369萬（根據2025年1月資料），位居內地AI應用榜首。通過調用通義系列多模態模型，誇克正在構建「需求識別—任務拆解—執行閉環」的智慧中樞。

在AI掀起的新工業革命中，阿里3800億元的資本開支是一次徹底的生態重構，其價值重估之路或許才剛剛開始。儘管前景向好，阿里仍需應對多重挑戰，包括國內公有雲市場競爭加劇、海外地緣政治不確定性，以及大額資本開支對短期利潤的壓力。資金流向方面，港股通持倉阿里突破2000億港元，北水日均流入從17億加速至30億港元，機構持倉集中度創三年新高，因此阿里值得重新中長線持有。

股價走勢方面，阿里在發布優秀業績後單日便拉升近15%，近期升至146港元，年內升幅已超過70%。自從股價突破了此前數次120港元主要阻力位置後便再展升浪，10天線136港元可買入，中線可上望2021年10月的170至180港元，長線可望重回歷史高位，50天線109港元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



利好不斷 港金融業更上一層樓

經紀愛股

鄧聲興

近日，英國Z/Yen集團與中國（深圳）綜合開發研究院聯合發布最新《全球金融中心指數》報告，香港總排名維持全球第三位，並在亞太區繼續居首，整體評分上升11分至760分。其中，香港在多個金融行業領域的排名領先，「投資管理」、「保險業」及「融資」均位列全球第一，「銀行業」則列全球第三；金融中心的金融科技水平評估方面，本港排名亦躍升五位至全球第四；「人力資本」、「基礎設施」及「金融業發展水平」方面升至全球第二；「營商環境」及「聲譽及綜合」方面亦升至全球第三。總體顯示本港綜合實力持續提升，有望進一步穩固全球金融中心地位，作好國際金融中心樞紐。

情推動下漲幅逾30%。

IPO市場方面，2024年共有70家公司在港股市場完成IPO，總募資額超百億美元至112億美元，較2023年顯著反彈，以總募資額計全球排名重回第四，料今年有望進一步向好。

此外，本港年初舉行的第18屆亞洲金融論壇，吸引來自約50個國家及地區、約3600名金融高管及政商界翹楚出席，以「啟動增長新引擎」為主題，共同討論亞洲金融發展。其中，論壇亦設有AFF Deal-making環球投資項目對接環節，匯聚了超過270名投資者及超過560個投資項目，舉行了逾700場一對一會議，在包括金融科技、醫療科技、環保科技等廣泛的領域積極聯繫環球資金和投資項目。

預料未來將有更多利好政策支持金融業發展，本港將繼續發揮好「一國兩制」的優勢，融入國家大局。連同近期證監會及港交所等系列改革政策的利好預期，相信在政策面及金融業界共同努力下，未來本港金融業界可進一步發展，對全球投資者及企業的吸引力及國際金融中心地位有望進一步加強，早前「國際金融中心遺址論」亦已不攻自破。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）