

投資全方位

金針集

美國濫徵關稅得不償失，只會打擊自身產業發展，特別是重創半導體行業，實施加稅與擴大芯片出口管制政策，必然引致行業研發與投資大收縮。費城半導體指數由歷史高點暴瀉三成多，預示着美國王牌產業嚴重受創，甚至會一沉不起。

大衛

特朗普關稅政策破壞性大，除了反映在股市、國債與美匯大跌之上，對於產業發展所造成負面衝擊亦不容低估。美國向進口汽車、汽車零件大幅加稅，未見振興美國汽車製造業，反而相繼有外國車企在美國生產基地進行大裁員，最新例子為沃爾沃集團以關稅政策令市場需求存在不確定性為由，在未來數月將在美國工廠裁減800人。同時，美國福特、通用汽車因關稅導致成本上升，被迫提高售價，預期會對銷售收入造成負面影響，已有投資機構將2025年通用汽車盈利預測大幅下降40%。

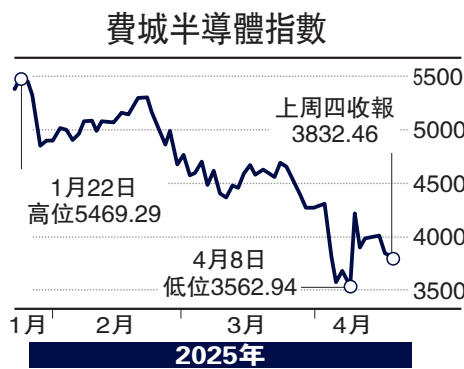


飛機汽車業重災 企業盈利受壓

美國貿易霸凌反自噬，本土各行各业都受到不同程度衝擊，導致美國產業以至經濟發展大倒退。中美關稅戰之下，據報中國停止接收波音飛機及從美國進口液化天然氣，並計劃增加進口巴西大豆、牛肉。同時，美國新能源汽車發展亦受阻，特斯拉被迫暫停從中國向

美國出口Cybercab和電動貨車Semi的零部件，Cybercab量產計劃可能受到影響。事實上，華爾街大行不斷下調今年標普500指數成份股預測由年初的14%降至9.2%，隨着關稅負面影響浮現，企業盈利預測有進一步降至低單位數，甚至出現收縮，而標指從歷史高位已累積下跌13%，預示企業盈利失去增長動力。

◀關稅重擊下美科技股轉勢向下，陷技術性熊市，半導體股首當其衝，費城半導體指數從歷史高位暴跌34%。



半導體指數暴瀉 恐一沉不起

值得留意，關稅重擊下，美國科技股轉勢向下，陷入技術性熊市，其中半導體行業首當其衝，原因特朗普持續擴大芯片出口管制及計劃對半導體產品加徵關稅，美國費城半導體指數（SOX）從歷史高位暴跌34%，比標指跌幅高出一倍，反映半導體產業遭受關稅政策重

心水股	中移動（00941）	中國宏橋（01378）	中行（03988）
-----	------------	-------------	-----------

港股短線目標22000點

頭牌手記
沈金
長假後港股今日重開，估計大市可以保持穩定的勢態，原因之一是內地股市在港放假時一直表現良好，顯示內地股市正展示其韌性，以及國家隊繼續發功。以此預測港股，應差不到哪裏去。
還有七個交易天，我們就告別四月股市了。大家關注的是下周二的四月期指結算，以至下周三的四月底指數。過去一至三月都是上升月，恒指由去年底的20059點起步，到一月二十八日為一月最後一個交易天，恒指收20225點，這個月升166點。到二月二十八日（二月最後一個交易天），恒指收22941點，這個月升幅

最大，達2716點。三月三十一日，恒指收23119點，升178點，總括三個月共升3060點。至於四月三十日，恒指會處何水平，現時當然不易推測，但因現指數21395點仍較三月底低1724點，在餘下七個交易天似乎不易完全收復失地。所以，在連升三個月之後，讓其調整一個月，也十分正常合理。問題是四月較三月回落多少而已。我頭牌以為，在這七個交易日內，有收窄跌幅的條件，22000點關應是挑戰目標之一。

中美博弈以特朗普的瘋狂關稅戰打響第一槍，並採取無所不用其極的策略企圖碾壓中國。在首階段，中國以防禦為主，不斷向國際社會揭發美

國的狼子野心，到了現在，我們已見到中方由防禦轉入針對性的抗衡，奉陪到底是鏗鏘誓言，也不斷顯示中方的底氣和信心。一如我頭牌所說的，特朗普的一套已被看穿，市場早已作出反應，日後的反應不會太強烈，反之若中方的反制有戰果，股市可能是一個新的刺激因素。

內銀股一直是我的首選，現時更不會改變初衷。因為本人所持的內銀股均跑贏恒指。不要忘記，現時內銀股都一年派兩次息——中期和末期，而且派息的時間大大縮短，股東收息可謂方便快捷，更加添其吸引力。見低就買，作為「貨底」和「壓艙石」，應是明智選擇。

智能工業轉型加速 宏橋目標16元

經紀愛股
連敬涵
中國宏橋（01378）去年淨利潤躍升95.2%至223.72億元，展現強勁增長。這主要源於產品量價齊升，鋁合金、氧化鋁價格上漲且銷量穩增，同時原材料成本下降，推動毛利率從15.7%攀升至27%。截至去年底，公司現金及現金等價物達447.70億元，同比增41.1%，經營現金流入淨額339.83億元，經營能力突出。
完善的產業布局是業績增長核心。宏橋構建鋁產業鏈完整閉環，從

上游原料掌控到下游市場拓展一體化運營。鋁合金銷量持續上升，氧化鋁產量價格雙突破，鋁合金加工產品銷量增幅達32.1%。同時，公司加速智能工業轉型，加大研發與智能化投入，提升全球競爭力。

面對政策導向，宏橋前瞻性明顯。工信部等十部門提出鋁產業集羣化、高端化、綠色化發展方向，宏橋積極響應，一方面聚焦高端鋁合金研發，滿足航空航天等高端製造需求；另一方面推進再生鋁回收，優化產能布局，提高清潔能源佔比，引領行業

綠色發展。
市場估值上，標準普爾因宏橋槓桿與流動性改善，將其信貸評級上調至「BB」，展望穩定，資本結構持續優化，股價具備上漲空間。儘管美國關稅導致股價波動，市場恐慌或被高估。宏橋股價三次築底後上漲，近期從16元跌至12元後反彈，基於基本面，可在13元吸納，目標價16元，跌破12元止蝕。該股上週四收報13.28元，升0.4元，升幅3.1%。

（作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股）

低吸行業實力股 留意理文造紙與中匯

股壇魔術師
高飛
恒生指數於大約一個月之前曾經最高升至接近25000點，不過，關稅戰令全球貿易及金融市場動盪不安，恒指一下子最多跌接近6000點，大部分大型或藍籌股均「打回原形」，跌回接近之前升市的起步位。一些二三線及細價股，原本在之前的升市之中，應該有機會追落後，在資金輪流炒炒情況下，可以跟隨大市炒上；但受到大市之前急跌的拖累，跌幅比大型或者藍籌股更加厲害，有些股份的股價更創了近年新低。不過，如果股份具備實力，目前可能是趁低吸納的時候。

理文造紙2元以下吸納

以理文造紙（02314）為例，去年總收入按年上升4.2%至260億元，盈利上升17.6%至14億元，每股盈利30.56仙，派發末期股息每股4.5仙，連同中期股息6.2仙，全年每股派息10.7仙，以股價2元而言，息率5.35厘、市盈率6.5倍，有一定吸引力。建議2元或以下吸納，跌破近期低位

1.93元止蝕。

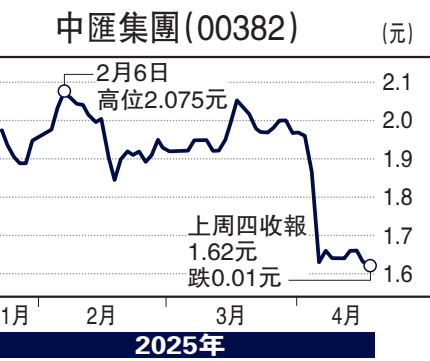
經營方面，集團積極推動產業鏈一體化，以確保原材料供應，控制成本以改善毛利，同時，靈活調節製漿及造紙業務之間的生產和銷售，提升營運效益，推動整體盈利穩步增長。

集團自2023年於重慶、江西和廣西投產的木漿生產線於年內運作暢順。垂直整合的業務模式讓集團發揮規模效益，進一步減低成本，帶動盈利及利潤率提升。越南和馬來西亞的生產基地則繼續體現成本優勢，並錄得可觀的盈利。去年，整體毛利率按年提升兩個百分點至12.0%。

另外，中匯集團（00382）將於25日公布截至2月底止中期業績。集團主要在內地經營教育集團，收生及收費情況一直穩定，內需和教育市場受到外圍的影響相對有限。華鑫證券早前發布研報，認為目前內地教育行業整體處於需求剛性、供給出清、政策風險緩和狀態，對在行業中具備較深積累、業務轉型成功的頭部企業是較好的困境反轉機會，並已在去年起得到初步驗證，當前時點教培機構業

績恢復仍具彈性空間，中小規模企業出清疊加行業准入門檻提升，競爭格局預計進一步向頭部企業集中。

另外，中信証券研報表示，內地教培機構自去年下半年以來，估值已經跌至近兩年低位，而實際的業績增速依舊在消費行業中領先（參考Wind一致預期，各公司基本都可以保持20%以上的收入增速），估值大多低於1倍PEG的水平，估值具備較大向上空間。而且，整體環境有利行業發展，包括生育補貼、人工智能（AI）應用和教育等。中匯現價市盈率只有2.4倍，息率高近12厘，相信再下跌的空間有限。



開拓AI＋新業態 中移動看高一線

股海篩選
徐歡
美國關稅大戲尚在上演，港股驚魂未定，上周港股震盪反彈，避險情緒下，黃金價格大漲，投資策略宜保守為主。黃金可以作為其中之一條投資主線，穩健並代表未來發展方向的公司也可作為另一項投資選擇，比如中國移動（00941），作為中國的頭部運營商，憑藉穩定的基本面，中國移動在本輪下跌中迅速反彈，公司目前正加速從通信運營商向「AI＋算力」生態領軍者轉型，通過構建「雲智算」新基座與AI全棧服務能力，有望開闢AI新業態形成發展新動力。

全球人工智能熱潮發展趨勢確定，中國移動作為通信行業的頭部企業，擁有全球最大5G網絡（基站超190萬）＋領先智算集群（2025年34EFLOPS）＋10億用戶數據，形成AI落地天然場景，目前正以「算力工廠＋網路樞紐＋算網智腦」重構基礎設施，重點布局推理算力，算力網絡全面升級，形成超大規模智算集群，2024年智算規模增長189%。

今年算力投資373億元

積極部署下，公司未來將通過AI＋DICT為政企業務增添新動能，通過模型即服務為移動雲業務增添新動能，通過科技創新為傳統業務賦能。AI場景應用和FTTR升級將成為傳統業務的新業態個人市場，2024年，公司移動客戶總數達10.04億戶，較年初淨增0.13億戶，其中5G網絡客戶數達到5.52億

戶，較年初淨增0.88億戶，滲透率達到55.0%；隨着AI飛速發展，應用場景不斷下沉，公司通過「連接＋應用＋權益＋硬件」融合拓展，個人業務有望迎來新的發展機遇；此外，公司還以「AI＋智家」和「千兆＋FTTR」引領智家服務升級，家庭市場有望保持良好增長。公司在2025年算力投資373億元，智算佔比超80%，推理算力需求驅動彈性擴容，在人工智能浪潮持續下，公司預計2030年AI流量佔比預計達64%，支撐「人機物」全域即時交互，形成AI驅動第二曲線發展。

美難阻中國發展 華為推新芯片

英偉達創辦人黃仁勳三個月內兩度訪華，顯示對中國市場重視。即使英偉達H20芯片出口中國受限而造成55億美元損失，但他表明不會放棄中國市場，其中上海是英偉達的重要研發基地，具有良好的經商及產業發展。這向外釋放重要信號，美國貿易霸凌難阻企業向東拓展，不排除英偉達擴大與中國合作，而早前英偉達宣布聯同台積電在美投資5000億美元的人工智能基礎建設計劃，在關稅衝擊下，計劃規模隨時縮減。其實，美國阻不了中國科技發展，英偉達對華出口H20芯片受限之後，華為隨即推出新一代AI芯片Ascend 920，有能力搶佔市場份額。

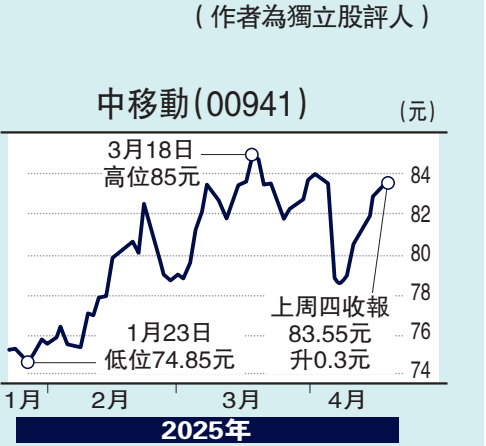
總之，特朗普錯誤的關稅政策對美國產業與經濟造成巨大損失，其中半導體一向是王牌產業，恐從此一蹶不振。

中移動看高一線

此外，公司高分紅凸顯價值，2024年派息率73%，股息率超5%，計劃從2024年起，三年內以現金方式分配的利潤逐步提升至當年股東應佔利潤的75%以上，PE僅12倍，顯著低於科技巨頭均值，防禦性與成長性兼備，宜關注公司AI領域的發展前景。
（作者為獨立股評人）

股息超5% 高分紅價值凸顯

此外，公司高分紅凸顯價值，2024年派息率73%，股息率超5%，計劃從2024年起，三年內以現金方式分配的利潤逐步提升至當年股東應佔利潤的75%以上，PE僅12倍，顯著低於科技巨頭均值，防禦性與成長性兼備，宜關注公司AI領域的發展前景。



金融市場波動 黃金上望3458美元

指點金山
文翼
上周，美匯指數錄得四周下跌，國際原油兩周收漲，現貨黃金再創歷史新高。因特朗普關稅政策擾動全球經濟秩序，衰退擔憂及「關稅恐慌」推動央行加速購金，黃金避險屬性進一步強化。本周一復活節假期休市，周內經濟數據較少，需關注美國製造業與服務業PMI初值、新屋銷售、耐用品訂單、成屋銷售、初請失業金人數、密歇根大學消費者信心指數等。預計金融市場仍受美聯儲資訊、貿易關稅進展及地緣政治因素交互影響。

過去一周，特朗普關稅政策反覆擾動市場，日本首相石破茂批評該政策或擾亂全球經濟，歐盟認為美取消對歐關稅希望渺茫，計劃報復美製成品與數字服務。特朗普政府啟動關鍵礦物、藥物和半導體進口調查，加劇貿易摩擦。世界黃金協會數據顯示，4月中國實貨黃金ETF投資激增。經濟方面，美國3月進口物價下降，紐約製造業活動萎縮，進出口集裝箱預訂量驟降。美國內部對關稅政策分歧加劇，貝森特、盧特

尼克警告嚴重後果，鮑威爾暗示滯脹風險。但特朗普稱貿易談判順利，對與歐、中達成協議有信心，還施壓鮑威爾降息，白宮顧問承認正研究解僱鮑威爾，諸多不確定性仍支撐黃金。

本周經濟數據較為清淡，預計貿易關稅實質性進展、美聯儲資訊及地緣政治仍主導市場情緒。仍需關注美國宏觀數據，如初請失業金人數、密歇根大學消費者信心指數，以評估關稅政策對美國經濟傳導效應。特朗普對中歐貿易協議持樂觀態度，同時繼續撮合俄烏達成一致，如果取得積極進展，黃金避險情緒或消退。不過，特朗普多次施壓美聯儲降息，甚至威脅解僱鮑威爾，若真採取行動，可能引發金融市場動盪，疊加地緣風險反覆，黃金將獲多重支撐。

技術分析，金價周線運行在BOLL上軌外，日線偏離中軌，KD指標均處高位超買，需防震盪修正。上方3425至3458美元為強阻力區，若無法站穩3458美元關口，短期或回調震盪；關鍵支撐在3281至3336美元。昨晚現貨金價曾高見3407美元。