

投資全方位

金針集

美國發動全球關稅戰，對香港經濟而言有危有機。美國優先政策促使更多資金、企業、人才向東望。事實是香港股市及貨幣匯價保持強勢，恒生指數是今年少數仍然錄得升幅的市場，而港匯亦處於4年高位，資金持續流入看好香港以至內地經濟前景。

大衛

特朗普政府關稅政策自毀長城，拖累金融、經濟，股匯債出現大撤資，市場一片愁雲慘霧，不少華爾街知名投資者直言目前美國實際上已處衰退狀態。最令人擔心的是，關稅不單止導致美國經濟衰退，還可能會釀成金融危機，全球最大對沖基金橋水創辦人達利奧發出最新警告，美國可能出現比2008年更嚴重的金融危機，矛頭直指美元、美債危機大爆發，屆時美國金融將會大崩潰。

資金續泊港股 日均成交倍增

全球經濟最大風險源頭在美國，令美元資產持續成為市場拋售目標，美國

# 香港股匯呈強



股匯債走勢不容樂觀，危機全面爆發是遲早問題，加上特朗普的美國優先政策，促使更多資金、企業、人才向東移，開拓中國的發展與投資機遇，令香港進入內地市場的戰略位置更加重要，況且港股八成市值為中資股，是外資分享中國增長紅利的首選投資平台，因而吸引資金長期靠泊香港，支持港股表現呈強。即使美國加徵關稅引發全球股市大震盪，但今年來恒生指數仍有近7%升

幅，是環球少數年內保持升勢的市場，今年首季日均成交額為2427億元，較2024年全年日均成交額大增84%，證明資金源源流入。

港融資功能強 企業上市首選

中美關稅戰有擴大至金融戰之勢，美國有可能迫使在美上市的中概股退市，預期會有更多中概股回流香港上市。高盛預計有27間、總市值1840億美

# 展現經濟信心



港股市場融資功能強，成為海內外企業上市首選平台。

元的中概股符合在港作第二上市或港美雙重上市條件，包括拼多多、富途及滿幫集團等。

事實上，港股市場融資功能強，首季總集資額1071億元，按年大增2.5倍，成為海內外企業上市首選平台。港交所在首季合共收到65間企業上市申請，按年增加30%。

隨着內地汽車電池龍頭企業寧德時代在港招股，預期內外企業上市掀起新

高潮，今年全年新公司上市集資可達1600億元，較2024年倍增。

港匯4年新高 押注看好前景

此外，港元匯價近日持續呈強，兌美元在7.7575至7.7600附近徘徊，靠近7.75的強方保證兌換水平，為4年最強，顯示資金持續靠泊香港，押注看好經濟前景。

事實上，受惠國家持續深化改革開放及創新發展，香港離岸人民幣業務有很大發展空間，而創新科技更是推動經濟再轉型的成敗關鍵所在，喜見最近香港成功吸引第四批18間重點企業落戶，在港設立全球、地區總部或研發中心，連同早前引進的66間重點企業，未來數年在港投資500億元，創造20000個就業機會。另外，體育金融盛事接踵而來，首季訪港旅客增長9%至1220萬人次，創疫後季度新高，對內需消費有正面影響，有助抵銷美國關稅政策對經濟造成的負面衝擊。

美國貿易霸凌無礙資金流入香港市場，港股及港匯保持強勢，展現市場對經濟前景的堅定信心。

## 無懼美股震盪 港股低開高走

儘管美股隔晚道指重挫近900點，內地A股和港股昨日都拒絕跟隨，顯示抗跌有韌性，上升有動能。這樣「南轅北轍」的走勢，過去並不多見，如今在特殊時候，內地和香港股市已形成相對於美股更為獨立的走勢，美股分明是「獨木橋」——分分鐘可能失足跌落水，而內地和香港股市走的是康莊大道——在這場反特朗普關稅戰的鬥爭中，擺出頑強的戰鬥格，「拳拳到肉」，使到氣急敗壞的特朗普一移不斷出現自傷自殘的敗象。

正因為人人都看出人心向背以及誰是正義誰是無恥，所以投資者在維穩資金率先入市穩定大局之下，已無懸念。這是港股昨日打一場逆襲勝仗的重要原因。

恒生指數昨在長假後復市，初段略為低開，先讓淡友來個拋售，然後好友吸納實力股「袋袋平安」。恒指明顯跌不下去，低位見21191點，跌

204點，高位則上到21592點，升197點，收市接近高位，為21562點，上升167點（0.78%）。全日總成交2514億元，較假前的1924億元多590億元。

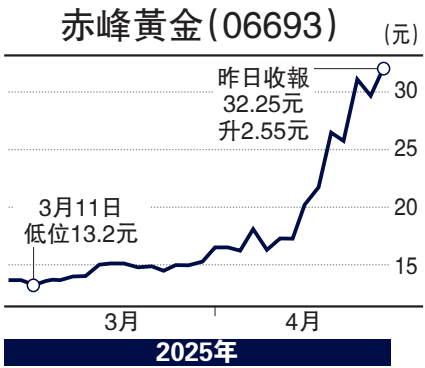
金股升勢強 赤峰飆8.6%

近期港股鑄造的「升勢全面，受惠股多」的特點持續。20隻熱門股中，上升17隻，僅3隻下跌。上升股有3隻金股，包括升幅居首的赤峰黃金（06693），上漲8.6%，以及山東黃金（01787）上升7.3%和紫金礦業（02899）漲4.6%。此外，小米集團（01810）經過整固後似乎已重納升軌，昨日收44.4元，升5.8%。

下跌股中，有兩隻鬥得難解難分的平台股，即美團（03690）和京東（09618）。二者正就外賣送貨要花多少時間以及補貼製造「超低價」等方式企圖獲取流量。這種「內捲」操作已遭內地輿論批評，指競爭應該是良性和建設性，而非破壞性。看來，

美團和京東都要重整其競爭策略，投資者為不立「危牆」之下而先售出兩家股份，屬無可厚非的抉擇。

我喜歡的内銀股昨日亦表現穩好。建設銀行（00939）本月30日除淨，搶息派已行動起來，昨升7格。農業銀行（01288）更勇，升2.4%。唯一下跌者是中國銀行（03988），因為昨日除淨，有人計數，亦屬於意料中事。不過不要忘記，中國銀行很快就會宣布今年首季業績，宣布日期為4月29日。



## 美元持續走弱 加元或升見1.36

受關稅政策影響，美國零售銷售創兩年來最大升幅，3月按月增1.4%，預期為升1.3%。消費者趕在關稅生效前購買汽車和電子產品，期內，扣除汽車的零售銷售按月增加0.5%，預期為升0.3%。聯儲局主席鮑威爾淡化減息預期，稱勞動力市場的強勁表現仰仗於物價保持穩定，須防範關稅導致通脹持續過熱。美國克利夫蘭聯儲行長哈馬克則明言，聯儲局有充分理由按兵不動，當前重要的是維持通脹預期穩定。

特朗普近期公開批評鮑威爾及其

貨幣政策，對美聯儲獨立性的擔憂導致避險情緒瀰漫金融市場，加上中美貿易爭端暫時仍未見明朗，美匯指數一度跌至3年新低，周一見97.921，創下2022年3月以來的低位。

市場避險情緒高漲

而受避險情緒蔓延，美元大幅回落，令到資金尋求其他資產避險，多隻外幣迎來一輪反彈。當中加元創下去年10月以來的新高。美元兌加元今年4月以來由高位約1.44回落，先後跌穿50天及250天移動平均線，並失守1.4的心理關口，於周一曾低見

1.3781。加拿大央行上周議息會議宣布將利率維持在2.75%不變，為連續第七次下調利率後首次按兵不動，結果符合市場預期。

執筆之時，美元兌加元雖暫時似乎喘定，但仍然未能重返1.4大關之上。我們認為，加元走勢短線或仍與美國關稅政策息息相關，下方低位料為1.36，上方高位為1.4。不過，由於美元兌加元日線圖14天相對強弱指數已逐漸逼近超賣區間，投資者需留意短線出現技術反彈。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

## 熱錢撤出美元資產 轉投港股

本月初沽出美元的量能仍然持續，且一舉攻破各個重要阻力位，基本情況誠如本欄上期文章所預估的一樣：美匯指數跌穿99，歐元兌美元升穿1.15，日圓兌美元升穿140。同時，美股周一晚又再出現較大跌幅，股匯齊跌加深了市場對全球資本加速撤出美元資本的憂慮，很容易形成一個惡性循環的下跌漩渦。

恒指短線上望22000點

當然，熱錢從來都是「誰贏就跟誰的」，周二的港股及A股完全不理會美股的跌勢，反而承接了部分從美股外溢的資金，兩市都齊齊紅盤高收，且成交熾熱，雖然升幅不大，但個股基本上呈普漲狀態，市場信心充沛。

從宏觀的角度來看，則縱然全球超級大戶不會把所有撤出美國的資金投進來，但只要5%至10%的資金漏進來，又或暫時停泊在這個安全又低估值的大中華市場，則推升的動能已是十分

驚人的了。

短期來看，A股上證及港股恒生指數分別上試3350點及22000點是可以預期的；而最近可以多加留意先進機電及生科類二三線板塊，無論是海內外的需求都在趨升，相信會迎來一波估值重估潮，現在是低位儲貨，應該不久就有收成。

其實，現在中美之間的金融市場表現有點倒影了過去3年（2022年至2024年）中美股市的相互走勢；簡而言之是，美股跌，港股A股未必跟跌，甚至反升，港股A股升，則美股會跟升或止跌！大家不妨留意這個節奏，適時找尋交易機會及規律，從而優化自己的操作策略。

說回實際操作，我主要是有序增加中線倉位，並適度換馬優化投資組合（最近很多公司公布業績，從中擇優取捨），並對短倉進行波段交易，維持一定交易節奏，免得在復活節小長假後變得懶散了，哈哈！

（微博：有容載道）

## 內需股穩健 潤啤上望32.7元

特朗普引發關稅戰，霸凌行為勢令到國民繼續受難，美股持續下挫已敲響喪鐘，昨天港股假後復市率先復活，但現時仍然充滿變數，內需消費板塊具避險功能，華潤啤酒（00291）應是穩健之選，近期股價重現升勢，先後收復10天和20天平均線，不妨考慮趁低吸納。

毛利率42.6%創五年新高

去年度華潤啤酒收入386.35億元（人民幣，下同），按年減少0.8%；純利47.39億元，按年倒退8%；受惠於啤酒和白酒業務高端化戰略的持續發展，整體毛利率按年上升1.2個百分點至42.6%，創近5年新高。

集團擬派末期息每股0.387元，連同中期息0.373元，全年共派息0.76元，派息比率為52%，分紅政策尚算慷慨。

若扣除固定資產減值、一次性員

工補償和安置費用3600萬元，以及下半年政府補助和出售土地權益所得溢利的特別收入2.66億元，華潤啤酒未計利息及稅項前盈利（EBIT）為63.44億元，按年上升2.9%。

年內，集團啤酒業務營業額按年下跌1%至364.86億元，但平均售價按年上升1.5%，推動啤酒業務毛利率上升0.9個百分點至41.1%，實現啤酒銷量108.74億升，按年下降2.5%，但高檔及以上啤酒銷量卻錄得逾9%增幅。至於白酒業務去年營業額增加4%至21.49億元，分部毛利率提升5.6個百分點至68.5%。

早前，滙豐發表研究報告表示，在近期關稅威脅的背景下，純國內消費成為「避險天堂」，特別看好啤酒行業，對多隻啤酒股的投資評級均為「買入」，其中給予潤啤目標價為32.7港元。

華潤啤酒股價昨日收報28.3港元，上升1.4%。



▲華潤啤酒成為市場避險之選。圖為旗下雪花啤酒。



## 特步上季銷售理想 關稅影響有限

特步國際（01368）公布2025年第一季度，特步主品牌內地零售銷售（包括線上線下渠道）按年錄得中單位數增長。中信里昂對特步「跑贏大市」評級，目標價維持5.9元。中信里昂發報告指出，特步第一季度零售大致符合預期，鞋類對於零售額增長貢獻超過衣物，庫存和折扣水平保持健康。

該公司2025年指引維持不變，中信里昂希望特步推出更多產品，Saucony產品具多樣性，特步品牌衣物產品有調整，以及品牌的持續渠道更新，從而驅動銷售額增長。

瑞銀則表示，特步核心品牌第一季度銷售額按年錄中單位數增長，符合該行預期。公司管理層維持今年Saucony業務按年增長30%至40%的指引，以及集團整體利潤按年增長逾10%指引。瑞銀將特步目標價由6元下調至5.44元，給予「中性」評級，並將其2025至2027財年淨利潤預測下調2%。

中銀予目標價7.1元

中銀國際指出，中美之間的貿易緊張局勢或會拖累運動服銷售，但料對特步的業務模式實際影響有限，因為Saucony品牌在中國的營運基本上

與美國實體分開。由於特步估值不高，重申「買入」評級，但下調2025至2027財年每股盈測6%至12%，目標價由原先7.6元降至7.1元。

摩根大通指，特步管理層透露，由於海外銷售貢獻低於1%，美國市場的業務佔比有限，加上Saucony的供應鏈主要在中國和東南亞，相信關稅影響有限，維持2025財年盈利增長超過10%的指引。

考慮到競爭加劇，摩通將特步2025至2027年的盈利預測下調1%至2%，目標價由6元降至5.6元，維持「中性」評級，預測2025年全年銷售額及淨利潤將分別增長6%及11%。