

投資全方位

金針集

股神巴菲特罕有唱空美元，加上全球對美國貿易霸凌說不，美元資產受壓。即使日本財金官員收回會將美國債作為關稅談判籌碼的言論，但已暴露美債市脆弱性，美元、美債恐釀危機，成為環球金融市場風暴眼。

大市

美國首季經濟意外收縮，反映特朗普關稅政策產生負面衝擊，但美股卻不跌反升，標普指數收復了近月部分失地，主要是資金炒作聯儲局短期減息救市及關稅戰有望緩解。不過，市場可能高興得太早，美國經濟下滑同時，通脹來勢洶洶，聯儲局主席鮑威爾未必聽從特朗普迅速減息，預期兩者矛盾將激化，貨幣政策不確定性對美金融及經濟構成重大風險，投資者宜趁美股反彈而「逃生」。

美國貿易霸凌行為失去人心，更惹起公憤，美國作為全球經濟一哥、最富

巴菲特唱空美元 美債成風暴眼



裕的發達經濟體，竟然動輒向全球加徵不合理關稅，各國必然抗爭，不能讓其得逞。事實上，迄今未有一個國家跪低，與美國達成貿易協議，屈服於美國。

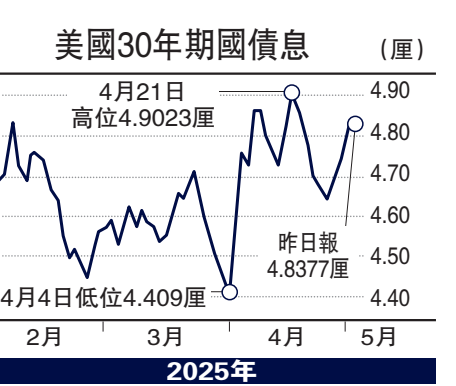
股神預警美元恐跌進地獄

近期美方多渠道主動接觸中方希望商談關稅，反映美國心急了，關稅政策

自傷金融、經濟。若無法與各國達成貿易協議，遲遲達不到大增關稅收入以填補財赤，紓解龐大債務的重壓及推動減稅作為提振經濟的手段，恐怕美國會出現金融與經濟危機。

股神巴菲特日前罕有狠批美國關稅及財政政策，加徵關稅是重大錯誤，更對失控的財赤發出警告，強調不會投資「將崩潰（going to collapse）或跌進

◀股神巴菲特日前罕有狠批美國關稅及財政政策，加徵關稅是重大錯誤。



地獄（going to hell）的貨幣」。言論引起市場極大震盪，美匯進一步受壓，亞洲貨幣全面揚升。

日企硬 拒重蹈廣場協議覆轍

雖然特朗普政府吹噓將達成數十份貿易協議，意圖穩定股匯債市，但相信全球多國不會屈服於美國貿易霸凌，關稅協議需要以公平、公正為原則，就連

作為美國盟友日本，迄今態度強硬，不願作出退讓，似乎汲取1985年廣場協議的教訓。當時屈服於美國壓力，讓日圓升值，結果引爆資產泡沫，導致日本經濟迷失三十年。即使日本財務大臣加藤勝信收回言論，但日本亦未必全盤接受美國貿易問題上的要求，手上有牌可出，美國不能為所欲為，並進一步暴露美國國債脆弱性，目前美國國債沽壓沉重，30年期國債息升上4.85厘水平，短期可能升破5厘，將掀起美國股匯債另一波風暴。

全球有力反制 美債沽壓大

目前日本是美國最大債主，合共持有1.12萬億美元的美債，一旦拋售，足以拖冧美債市，屆時長債息有可能抽高至7厘，對美國經濟是致命打擊，最終釀成金融危機。因此，美債已成為特朗普政府死穴，關稅政策終必全盤失敗。

面對橫蠻無理的美國關稅政策，預期全球各國不會坐以待斃，將作出有力反制，必要時可能拋售美債，成為重要的金融武器。

心水股	港交所（00388）	中銀香港（02388）	中國移動（00941）
-----	------------	-------------	-------------

港股四連升 穩步上揚

頭牌手記

假後股市重開，港股穩步上揚。恒指高開72點後就反覆推進，高位見沈金22747點，升243點，低位為22449，跌55點，收市報22662點，升158點（0.7%）。全日總成交2133億元，較假前的1337億元多796億元。

分類指數中，僅科技股下跌，跌幅0.09%，拖低指數是小米（01810），因近期升幅巨大，昨日有回吐壓力，收51.55元，跌2.9%。另外，中芯國際（00981）、京東（09618）回落，也影響了指數。不過，與京東「鬥一番」的美團（03690）昨日就升勢可人，收138.5元，漲4.5%。

憧憬無限 耀才再升近18%

二十隻熱門股中，升幅最大的是耀才證券（01428），收8.35元，升

17.9%。市場對螞蟻控股購入逾半控股權後，繼續有「無限憧憬」，包括螞蟻會否注入資產而「借殼上市」？不過，有消息說，螞蟻已表示會循新股途徑申請上市，似否定了上述可能。

不過，炒家仍然樂此不疲，在「炒供求」下，大量資金追入，股價自然容易炒高。昨日該股成交額高達28億元，相等於螞蟻向耀才大股東買入股權所動用的資本額，可見市場炒家力量之大。

港交所（00388）昨日威風八面，最高曾升逾3%，報361.8元，收359.2元，升2.2%，此股創下一個月高位，其首季業績理想，首季淨利潤升37%至41億元，超過預期。大行最「牛」的目標價為430元，而調升至375元者就較為普遍。

中國移動（00941）終於完成整固，再上征程。昨日由81元起步，最

高見82.95元，收82.7元，升1.1%，沽空率奇低，僅4.9%，顯示連淡友也收手，不敢在如此低位拋空。中移動52周高價為85.55元，已公布末期息派2.49元，除淨日為6月6日，現在伺機吸納，是另一隻可作中線投資的優質高息股。

滙豐薦中銀港交所東亞

中銀香港（02388）大強勢。昨收32.65元，升2.6%，創52周新高。現價周息率仍達6.09厘，續具上升空間。「滙豐研究」發表報告，推薦三隻股份，包括中銀香港、港交所及東亞銀行（00023）。東亞昨收10.9元，升1.1%，現價周息率6.33厘，仍有吸引。

經昨日再升，港股寫下連升四日的紀錄。四日內共漲691點，屬溫和有序。美股近日曾連升8日，且看港股能否步其後塵再創佳績了。

關注央行議息 歐元上望1.16

能言匯說

美國勞工部最新數據顯示，4月美國非農就業職位增加17.7萬個，大幅超出市場預期的增加13萬個，期內失業率為4.2%，符合市場預期。數據公布後，部分華爾街大行推遲對美國聯儲局今年減息的預期。高盛及巴克萊均將聯儲局減息時間由6月押後至7月開始。

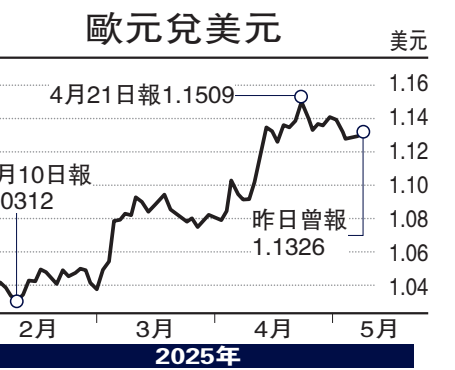
英央行本周料減息0.25厘

本周環球市場將有兩間央行先後舉行議息會議。美國聯儲局將於香港時間星期四凌晨公布議息結果，彭博利率期貨顯示，交易員普遍預計聯儲局今次議息會議將維持利率不變。另外，英倫銀行亦將於本周四晚公布議息結果，市場預計英倫銀行本周將減

息0.25厘，目標利率減至4.25厘。

關稅戰令環球市場對通脹前景普遍感到悲觀。歐洲央行4月議息會議時，曾宣布減息0.25厘，為去年6月開啟減息周期以來第7次減息，結果符合市場預期。歐洲央行指出，由於貿易戰令全球經濟前景惡化，歐洲央行隨時準備調整所有工具，除此之外，歐洲央行在議息聲明中刪除了「限制性」一詞。

近期受關稅戰帶來的不確定，影響多隻貨幣走勢較為波動。美匯指數一度低見97.9水平，而佔美匯指數成分最多的歐元兌美元則引來一輪強勢上揚。今年3月12日本刊專欄提醒投資者歐元上望1.1水平，而歐元近期表現完全超出預期。歐元兌美元3月高見1.0955之後小幅回落整固，但仍然



穩守於250天移動平均線，迎來新一輪上升趨勢，並於4月21日盤中一度升穿1.15水平，高見1.1573，執筆之時於1.135水平徘徊。關稅戰影響下，預計歐元第二季度料將於1.12至1.16區間上落。（光大證券國際產品開發及零售研究部）

三桶油季績勝預期 次季充滿變數

大行分析

三桶油早前相繼公布首季業績，大行普遍認為較預期理想。中銀國際的研究報告指出，中石化（00386）今年首季盈利按年下跌25%至140億元（人民幣，下同），勝過該行預期。公司的勘探與開採板塊和化工板塊的利潤好於預期。

該行表示，展望未來，如果油價在經歷了4月初大跌後維持在現有水平，公司今年次季的盈利將按季顯著下滑。然而，美國總統特朗普在關稅戰上反覆無常的態度和其對伊朗的策略，皆有可能使油價大幅波動。中銀國際維持評級「買入」，目標價為4.58港元。

中銀國際的研究報告指，中海油（00883）今年首季的盈利按年下降8%至366億元人民幣，高過該行預期，主要差異來自高於預期的實現油價和低於預期的成本。該行指，如果油價維持在當前水平，公司今年次季的盈利將按季下滑。然而，特朗普政策料會令油價大幅波動。該行維持中海油評級「買入」，目標價小幅下調至23.55港元。

瑞銀發表研報指，中石油（00857）2025財年第一季淨利潤按年增長2%，按季增長46%，高於預期。瑞銀將2025至2027財年布蘭特油價預測下調，為每桶66、65及70美元。瑞銀認為中石油的上游收益可能

承壓，但承諾透過持續成本控制或增加天然氣產量，來抵銷油價下跌的負面影響。

天然氣業務方面，瑞銀預期穩健增長將持續，國際油價回落有助減少液化天然氣（LNG）進口損失；油品業務方面，中石油計劃在內需萎縮的情況下，推廣非油品及LNG業務；化工業務方面，近年來該部門在行業低迷中展現收益韌性，中石油表示將推動煉油轉型或升級。另外，瑞銀下調中石油2025至2027財年盈利預測，同時將該股目標價由9.5港元下調至9港元，維持「買入」評級。三隻油股昨日表現，中海油與中石油偏軟，中石化靠穩。

鴻蒙PC快推出 合作公司看高一線

股海一粟

五一假期期間，亞太地區多個經濟體的本幣兌美元匯率出現大幅升值，以升幅計，新台幣、韓國最為明顯，但流入本港的資金也十分兇猛，從上周六至昨日下午，金管局已接手了千億港元的美元，令本港銀行系統的結餘超過1700億。這是自2020年以來久違的外部資金流入，雖然這些資金的流入原因、逗留時間仍有待觀察，但至少對港股港樓都是好消息，因為這可大幅改善港元的流動性，並降低資金成本。

是次亞洲主要貨幣顯著升值，市場普遍認為是全球資本流動與資產配置邏輯正在發生轉變，中長期來看，全球投資者正重新評估過度依賴美元資產的風險，並逐步多元化資產配置。不過，貨幣升值是一把雙刃劍，有利有弊。去年8月，日本加息就引發套息交易平倉，以及歐美股市大幅下跌，但對中資股為主的港股衝擊不大。

亞洲貨幣大漲背後，亦有陰謀論認為，部分對美國市場依賴較大的經濟

體，正醞釀新版的「海湖莊園協議」。美資大行摩根大通認為，像新台幣這樣的暴漲，幾乎不可能在沒有政策默許的情況下發生。而亞洲各國外匯市場長期由監管部門主導，因此並非空穴來風。

另一方面，亞洲貨幣走強，應該離不開另一個強大誘因：長期貿易順差積累的巨額美元資產開始回流。摩通估計，僅中國出口商就持有4000億至7000億美元資產，加上其他亞洲經濟體出口的淨國際投資頭寸盈餘，構成了巨大的潛在回流和外匯對沖壓力。而新台幣的上漲，還多了一個主要推手：保險公司進行的匯率對沖，以及此前新台幣融資套利交易的止損。

關注軟件開發商與硬件廠商

過去一個月美國關稅政策突變，衝擊最大的反而是與之經貿關係最密切的經濟體，這些市場的風險仍有待釋放。相反，中國在政經方面的穩定性，正為外國投資者提供另一個選項。

行業方面，傳華為或於5月22日召開新品發布會，市場預期將涉及鴻蒙PC。一旦鴻蒙PC正式推出，意味鴻蒙操作系統從手機領域向全場景（車機、PC、IoT）擴展，國產操作系統生態走向成熟。可以關注港股市場中的鴻蒙合作夥伴，包括軟件開發商、硬件廠商等。

◀一旦鴻蒙PC正式推出，意味國產操作系統生態走向成熟。

國策鼓勵消費 特步伺機吸納

板塊尋寶

中國力谷消費穩增長，內需板塊看高一線，以跑鞋為主業的特步國際（01368）估值偏低，股價自上月初隨市況急跌後迅速反彈，先後升穿多條主要平均線阻力，不妨伺機吸納。

去年度，特步持續經營業務收入135.77億元（人民幣，下同），按年上升6.5%；主品牌收入增加3.2%至123.27億元，專業運動分部收入增長57.2%至12.5億元；持續經營業務經營溢利增長9.3%至19.66億元，經營溢利率14.5%，毛利率達43.2%，分別按年提升0.4及1.4個百分點。

年內，特步純利創新高達12.38億元，按年增長20.2%；每股盈利48.67分，末期息每股派9.5港仙（上年同期派8港仙）。集團於去年11月底完成KP出售事項，所得款項用作派發特別股息每股44.7港仙，末期息及特別股息共派54.2港仙，連同中期息每股15.6港仙，全年總派息69.8港仙，派息比率為138.2%，單計中期及末期息，派息比率為50%。



截至去年底，集團於內地及海外共有6382家特步成人品牌門店，以及1584家特步兒童門店，索康尼在內地有145家門店。

至於今年3月底止首季度，特步主品牌零售銷售（包括線上及線下渠道）按年增長中單位數，零售折扣水平為七至七五折，渠道存貨周轉約四個月；而索康尼則按年增長超過40%。

特步「專業影響大眾」的戰略已奏效，從之前成為3小時內完賽的馬拉松跑者穿着率第一品牌，到如今在主要六大國內馬拉松賽事中，擁有最高的全局穿着率，預期整體業績穩健增長。