

投資全方位

金針集

中國反制美國貿易霸凌行為有效，特朗普政府關稅政策明顯受挫。中美將通過平等對話協商解決經貿分歧，觸發環球資金重新追捧人民幣資產，中資股有望迎來新一波估值修復行情。

大衛

特朗普關稅政策得不償失，反累自身經濟，首季陷入收縮，隨著來自中國進口產品大減，美國零售商貨架會逐步清空，生活用品將出現短缺，這不單令通脹狂飆，還可能釀成社會大亂。面對危急關頭，特朗普不能不退讓，大幅降低對華關稅，包括取消91%加徵關稅，暫停24%對等關稅。換言之，美國對華關稅退回4月2日之前水平。有鑒於此，中國亦調整反制措施，取消對美91%反制關稅，暫緩24%的關稅。中美日內瓦經貿會談聲明顯示，特朗普關稅政策令自身經濟陷入困境，只能急轉彎。

中美建立經貿磋商，是雙方通過平

中國反制有效

重擊美貿易霸凌



等對話協商解決分歧邁出的重要一步。這可視為美國極限關稅施壓的一次重大挫敗，中國對美強而有力的反制措施發揮重要作用，例如實施稀土出口管制，有效打到美國的痛處。中美經貿依存度高，搞脫鉤斷鏈不切實際，肆意加徵關

稅行不通，通過平等對話協商解決經貿問題才是正道。

中國經濟強韌

經得起關稅考驗

在這回合的中美關稅戰、貿易戰之中，美國毫無優勢可言，反而暴露出經

濟弱項，根本不能承受持續高關稅的衝擊，經濟迅速由升轉跌。相反，中國在這輪關稅戰中展現比市場預期更加強韌的經濟實力，首季經濟同比及環比增長5.4%及1.2%，優於陷入負增長的美國經濟。同時，中國上月出口在對美貿易大跌兩成之下，整體仍保持8%以上較快增長，凸顯市場多元及產品出口競爭力強的優勢。



濟弱項，根本不能承受持續高關稅的衝擊，經濟迅速由升轉跌。相反，中國在這輪關稅戰中展現比市場預期更加強韌的經濟實力，首季經濟同比及環比增長5.4%及1.2%，優於陷入負增長的美國經濟。同時，中國上月出口在對美貿易大跌兩成之下，整體仍保持8%以上較快

增長，凸顯市場多元及產品出口競爭力強的優勢。因此，中國經得關稅考驗，經濟有能力保持長期向好。

人民幣走強

中資股吸引力增

值得留意是，中國帶頭反制美國，將對歐盟、日本起着示範作用，齊向美國說不。現時中國成為捍衛自由貿易、多邊貿易體制的重要力量，維護國際貿易秩序，符合全球各國利益，為世界經濟發展注入更多確定性，從而進一步提升中國在全球經貿地位。目前市場預期中美通過公平商討解決經貿問題，有助緩和貿易戰局勢，利好市場投資氣氛，國際資金重新吸納人民幣資產，中資股有望迎來新的估值修復行情。離岸人民幣兌美元升見半年最強，一度報7.18，中資股吸引力進一步提升。港股昨日回落屬於正常獲利回吐，升浪可望持續。

中美貿易戰降溫，建立經貿磋商機制，全球經濟暫鬆一口氣。中國繼續是全球經濟領頭羊，預期更多資金湧入中資股。

騰訊阿里季績受關注

左右後市

頭牌手記 連升八日漲逾1500點的港股，昨日終於將長壽升市畫上休止符，恒指全程低走，主要是前日大升積累的獲利貨需要好好消化，恒指緩步下移，最低時跌至23070點，跌474點，收報23108點，跌441點。全日總成交縮減至2198億元，較上日少1026億元。

港股料守住二萬三關

急升後有回吐，我認為是正常現象。港股的「慢牛」走勢乃每升越一個重要關口，必然先考驗一下這個關口的支持力才繼續向上的征程。昨日大家都見到，恒指步步移向23000點大關，亦即這個關口已面臨考驗。

昨日我在本欄中講過，好友要守23000點關，就是考慮到港股的特性而作出的預期，現時未有充足條件挑戰24000關，但有一點「我的觀察」可以一提，就是：一、我預言二萬三關最終仍能守住，就算穿一穿，但

22800左右的水平，已有足夠支撐，並能較快地重上這個心理大關。二、二萬四關暫不挑戰，不表示沒有機會，日後回吐再上的機會仍多。

二十隻熱門股中跌了十六隻，上升的僅四隻。跌得最重的是前日升得最多的舜宇（02382），為典型的獲利回吐，昨日該股跌了7.6%。另外，跌幅3%至6%的股份有中芯國際（00981）、美團（03690）、小米（01810）、比亞迪（01211）、阿里巴巴（09988）、快手（01024）等。



上升股方面，優必選（09880）其機器人概念繼續發酵，最新消息是該公司與華為達成全面合作協議，將在具身智能和人形機器人領域、在產品技術研發、場景應用及產業體系等方面開展合作。這一信息令買家雲集，將優必選股價推高至92.15元，升5.6%，而最高曾上到103.9元，可見熾熱程度。

在中美貿易戰有所緩和的場景下，投資者將會把注意力轉移至大公司的首季業績公布上，本周騰訊（00700）和阿里巴巴分別公布季績，對後市會有啟示作用。阿里巴巴曾傳馬雲回歸，但此說已被否認。

寧德時代的招股活動如火如荼進行中。一些券商為了吸引認購者，實行最高可做九成「孖展」，並且不收利息，這對「谷大」認購額有利。

內銀股昨日普遍上揚，繼續在跌市時起「定海神針」之作用。國家隊在維穩方面從不缺席，這給我頭牌的印象尤其鮮明深刻。

投資者情緒回穩

互聯網龍頭受益

股海一粟 中美貿易談判迅速達成協議，雖然有些超预期，但市場的反應並不十分興奮，昨日出現400多點的回吐也在情理之中。畢竟港股已提前走出一波「八連升」、累積近1600點的走勢，好消息證實自然會引來獲利回吐，包括上月初大跌時入場的維穩基金。樂觀來看，中美貿易戰暫告平息，有助於提升市場情緒，並支持未來兩個季度基本面繼續改善，因此很有可能在消化短期獲利盤之後，以AI應用、互聯網龍頭、智能機器人為主的結構性牛市會再次跑出。

這次貿易談判最大的特點，是美方在碰了釘子之後，調整了注碼，變得更務實，否則難以想像會達成分析員心目中不可能完成的任務。以大摩為例，原來預計中美雙方要經過數輪談判，到年底才可能把對華關稅減到45%，而這次一次過就將稅率減到30%，確實超出大摩預期。美方願意大步妥協，肯定不是出於善意，更大的可能是迫於形勢比人強的現實壓力。

大摩更認為，這次的協議只是戰術上的緩和，而不是一個持久的解決方案。達成一項長期的重大協議的門檻仍然很高，因為中美兩國在技術脫鉤、供

應鏈自給自足、國家安全擔憂以及地緣政治問題上的分歧巨大，難以得到解決。所以儘管緊張的貿易局勢暫得以緩和，但仍不能判斷這種緩和和局面能持續多久，也不知道這是否意味兩國關係會轉向正常化。聯想到特朗普總統在第一任時，有出爾反爾的前科，投資者對這一次的結果興奮不起來，也正常不過。

恒指近22796點可吸納

在中美關稅談判取得突破後，港股不僅完全修復了4月2日「對等關稅」實施以來的失地，風險溢價也降至6.0%，低於「對等關稅」前的6.4%，並回到了去年10月的高點，這也意味着市場情緒驅動的短期行情已近尾聲。下一步，中美更實質性的貿易談判，以及美國和其他主要經濟體的貿易談判，會繼續影響市場短期走勢。對港股而言，在經受了最艱難的衝擊並穩如泰山後，未來的走勢不敢說一馬平川，但至少下跌空間已不大。港股50天平均線為22796點，若調至該位附近，可視為吸納機會。

行業方面，中金建議出口鏈板塊和互聯網成長股，尤其是後者，個人更偏好擁有AI雲計算技術的互聯網企業龍頭，相信年初以來的行情已恢復。

滬杭甬股息率高

目標7.1元

板塊尋寶 中美貿易戰僵持，大市彷彿早有預期，八連升後出現好消息出貨局面，後市料波動，此刻宜選防守性股份，公路板塊屬穩健之選，浙江滬杭甬（00576）業績不俗，估值吸引，不妨考慮趁低吸納。

去年度，浙江滬杭甬營業額180.65億元（人民幣，下同），按年上升6.5%；純利55.02億元，按年增長5.3%；每股盈利91.79分，末期息每股派38.5分，上年同期每股派32分，全年派息比率增至42.72%。

今年首季度，浙江滬杭甬收入43.64億元，按年上升9.1%；純利14.79億元，按年增長6.1%，表現優於行業平均水平。至於財務結構持續優化，毛利率提升0.5個百分點至43.6%；資產規模亦穩步擴張，總資產達2359.85億元，較去年底增加6.1%；淨資產則增加2.4%至754.48



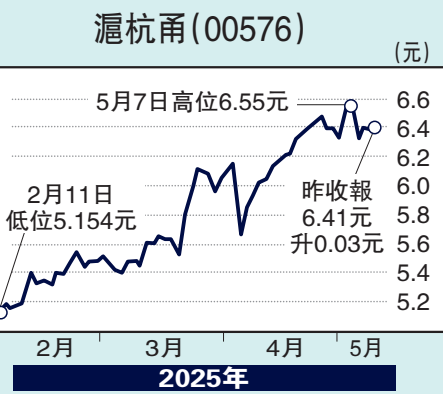
▲市況波動宜選防守性股份，公路板塊穩健，滬杭甬不妨考慮趁低吸納。

億元。

近年，浙江滬杭甬邁向多元化業務發展，涵蓋路產、證券、酒店及餐飲等多個領域，其中仍以路產業務為核心所在，公司現時擁有11條控股高速公路，總營業里程達1143公里，且剩餘特許經營權年限較長，為未來持續穩定收益提供保障。

此外，公司路產大多位於經濟發達的浙江省內，包括滬杭甬高速、舟山跨海大橋等重要交通幹線，區位優勢明顯。受益於長三角區域經濟持續復甦和公司積極的外延併購策略，旗下路產車流量和通行費收入均呈現穩健增長態勢。

早前，摩根大通發表研究報告，預計浙江滬杭甬每股派息持平，股息率料維持6.5%，在內地同行中已算最高，維持給予「增持」評級，目標價調升至7.1港元。該股昨日收報6.41港元，逆市升0.03港元，升幅0.47%。



港股短線料22500至23800上落

政經才情 A股周一收市後，中美最新一輪關稅談判的具體內容發布，港股即時放量上升，恒生指數最多升約700點，全線普漲，最終收於23500點之上。在上周連續上衝後竟然再有大爆升，最近一個意外驚喜，完美地完成了最近這個升浪的最後一段衝刺（從4月9日至5月12日，高低位19260至23654，升近4400點），也給大家有充足的時間及空間去進行獲利。

當周一晚大家仍幻想着指數會再向上衝的良好願望時，其實市場已傳出不少陰陽怪氣的評論，簡單而言是會談結果好像在數據上有利於美國，言下之意是不利中國。在這種氣氛下，周二的A股及港股開市表現比預期疲軟，A股雖然整體高開，但升幅

遠遜預期，然後基本是橫行向下，雖然收市時上證指數仍力保不失，但深證及創業板則是低收作結，總體表現令大部分人失望。而另一邊廂港股的走勢更是把周一追高的投資者全部困在山坡上，周二全天恒指是低開低走，最後大跌441點，收23108點，以是日量能看，似要再向下找尋支持位了。

萬象歸於市，跌市是一個事實，我們要接受市場的波動及有時不按常理出牌，但對事實的演繹就要客觀如實地做，長遠才能擺脫市場一時的迷霧，做到真正掌握市場節奏方向，及平衡到事實和市場雜音，最終能實現投資增值和趨吉避凶。

由上，筆者也身體力行，於周一下午時段趁高套利（其實上周五已小割一部分禾青），到周二港股尾市時

反手買進一些受股作為中線底倉。預計恒指有機會回試22800點，最差不會低至22300點，因為美股的亢奮仍會繼續一段時間，而港股近日亦有重磅IPO，在內外都有量能托底支持的情況下，相信未來十天港股會在22500至23800的千餘點內橫跳。

A股或上試3430點

至於A股，未來一段時間料跑贏港股，上證應可上試3430點，樂觀看更可以3500作為階段性目標！

最後，提醒大家要留意近日美匯的反彈，周一最強上衝至101.97，也應驗了本欄目上兩期說到國際資本可能會減慢從美國走資的步伐；以現在的勢頭看，配合特朗普開始又做歐洲和日韓的文章，102.5應不難見到。

（微博：有容載道）

人民幣看漲

短線目標7.15

能言匯說 聯儲局上周議息會議再按兵不動，將聯邦基金利率上限維持在4.5厘不變，結果符合市場預期。本次結果獲得貨幣政策委員會（FOMC）所有委員一致投票通過。議息聲明指出，美國經濟前景面臨的不確定性升溫，失業率和通脹上升的風險都進一步加劇。聯儲局議息結果公布後，彭博利率期貨顯示，交易員預計聯邦基金利率年底前約為3.75厘，按照每次0.25厘的幅度計算，市場預計今年底前聯儲局將有3次會議繼續下調利率。

另外，中美經貿高層會談在瑞士

順利舉行，中美雙方達成共識，會談後發布聯合聲明，雙方降低加徵關稅，互相保留加徵10%關稅。美國對中國進口貨品關稅將由145%降至30%，中國對美國進口貨品將由125%降至10%。聲明表示，中美認識到雙邊經貿關係對兩國和全球經濟的重要性；認識到可持續的、長期的、互利的雙邊經貿關係的重要性；鑒於雙方近期的討論，相信持續的協商有助於解決雙方在經貿領域關切的問題；本着相互開放、持續溝通、合作和相互尊重的精神，繼續推進相關工作。中美雙方會談取得了「實質性

進展」，消息或有利於人民幣走勢。

另外，中國人行宣布本周四起，下調金融機構存款準備金率0.5%，下調汽車金融公司和金融租賃公司存款準備金率5%，旨在向市場提供長期流動性約1萬億人民幣，以刺激經濟穩步增長。離岸人民幣於4月初低見7.429之後迎來一輪反彈。美元兌離岸人民幣先後失守50及250天線，並一度回落至7.1845，創下去年11月來低位。若兩國貿易關係出現緩和，人民幣有機會再下一城，美元兌離岸人民幣初步目標價7.15。（光大證券國際產品開發及零售研究部）