

# 特朗普的算盤與中國的底氣

## 投資全方位 一點靈犀

「大而美」法案成功闖關參眾兩院後，特朗普政府的「注意力」重回關稅談判。雖然本周的關稅叫價尚未提及中國，但從細節中還是可以看出美國的思路，即以「底層穿透」方式封堵中國轉口貿易空間。

李靈修

距7月9日對等關稅暫緩執行窗口的兩天前（本周一），白宮一口氣上調了14個國家的關稅稅率；此前還宣布與越南達成框架性貿易協定。本周三，美國發出第二波「徵稅函」，涉及巴西、菲律賓等8個國家。本周四，特朗普聲稱計劃對多數貿易夥伴徵收15%或20%的統一關稅，並對自加拿大進口的商品徵收35%關稅。

### 越南協定洩露底牌

上述舉措貫徹了特朗普出招迅猛的談判策略，惟資本市場的反應平淡，似乎完全計價了「TACO」預期。

過去數個月間，全球投資者已經習慣了特朗普「高舉輕放」的個人風格，



比中國之舉。中國技術密集型產業出口佔



往往在這個時候需要警惕懂王的「驚人」之舉。

在這裏需要重點關注越南的談判結果，在雙方達成的框架性貿易協定中，美國要求對越南直接出口產品加徵20%，而所有通過越南轉口的商品加徵40%。而當前美國徵收中國直接出口的關稅大概為42%，包括上輪貿易戰遺留下來的實際關稅在12%左右，本輪關稅戰加徵的芬太尼關稅20%、基準關稅10%。

也就是說，未來美國與中國談判的

關稅目標大概率也是在40%上下的水平，想要達成的既定效果——從中國轉口或直接出口的商品中徵收相同的關稅。這正是特朗普的底層邏輯，不想完全斷絕與中國貿易關係，只是要從中撈到更多的利益。

事實上，筆者去年11月28日撰文《特朗普「關稅戰2.0」策略浮出水面》就曾做出推斷，特朗普的關稅政策將呈現三大特徵：出招更快、底層穿透、漸次加碼。其中，「底層穿透」的意思就是把各國實際關稅拉平，避免通過轉口

貿易的方式逃稅，體現出關稅政策「對等」之內涵。

當然，特朗普的這種想法本來就有失偏頗，商品貿易順（逆）差與服務貿易逆（順）差本是一體兩面的，這是比較優勢下國際分工的結果。懂王想強行建立一套自認為「公平」的貿易新秩序，最終只能是得不償失。

### 中企出海對沖風險

退一步講，美國想以「底層穿透」的關稅方式圍堵中國發展也不現實。自

上一輪貿易戰爆發以來，中國就有意識地調整境外市場結構以降低風險。統計顯示，中國上市企業來自美國市場的直接營收佔比已從2017年的2%降至2024年的不足1%；來自新興市場及「一帶一路」沿線國家的收入佔比則從6%顯著提升至11%。

與此同時，中國對東盟多國的直接投資（FDI）規模也大幅增長，特別是對印尼、泰國和越南等國尤為明顯。即中國企業不僅向東盟出口商品，也在當地直接投資設廠，直接體現在東盟國家從中國進口資本品（如機械設備）的需求日益旺盛。

在企業出海的過程中，本土產業升級的步伐亦未停止。研究機構預測，2025年中國技術密集型產業（計算機、通信和電子製造業等）的出口預計將佔總額的73%，而傳統勞動密集型產業的份額將萎縮至8%。（見配圖）這一結構性轉變反映出，中國正在通過技術創新的方式持續向全球價值鏈上游的高附加值環節攀升，在往後的國際貿易關係中也將佔據更多主動權。

心水股 阿里巴巴 (09988) 美的集團 (00300) 藥明康德 (02359)

## 港股動力足 本月料先低後高

### 頭牌手記

沈金

港股在龐大資金注入下，昨日挑戰重要的阻力位——恒指24500點關，最高時曾微越此水平，報24506點，上漲478點。由於升勢過急，脫離「慢牛」模式，於是惹來高位大量回吐，大中細股一律受到洗板。恒指下午最低時險守24100關，收報24139點，升111點或0.46%，全日總成交刷新近期紀錄，達到3239億元，較上日大增772億元。

昨日特點有三。一是沉寂多時的科技股復甦，阿里巴巴(09988)、美團(03690)等都錄得升幅。二是在下午颳起的一陣回吐旋風時，最受壓力的是先前一再大升的金融股以及一些炒股。三是證券股繼續穩定概念，亦受成交額大增所刺激而造好。入市消息較受關注的是美的集團

(00300)成立一家全資附屬公司美的(中山)電子商務公司，註冊資本1000萬元人民幣，經營智能機器人銷售、智能無人飛行器銷售、半導體照明器件銷售、人工智能硬件銷售等業務。由於該集團一向製造及銷售智能機械臂，現加入新的智能產品而成立一家獨立公司，將有兩點啟示：

一是智能業務銷售已發展到成熟階段；二是新公司若能不斷壯大，將具備分拆上市的可能性。美的昨日成交總值近4億元，收市報77.3元，上升1.3%。

恒指昨日首次挑戰24500關，又是「點到即止」，不少投資者自會關注會否像以前那樣，到了該關口闖不過去就「一瀉如注」。我認定此乃「最壞打算」，今次應該不會重蹈覆轍。昨日下午的「走火警」皆因升得

急所致，如果繼續以「慢牛」走勢，步步進逼該關口，我認為以今時今日的形勢，升越的機會仍然頗大。昨日在關前卻步，未嘗不是「壞事變好事」，因為可以再測試一下24000關的支持。

### 下周測試24000點支持位

值得重視者是昨日的成交額，已達到大旺市時的水平，說明加入戰團的人馬在增加中。成交代表能量，能量若能繼續增加，就可以克服回吐壓力而延續升市的走勢。

基於先見高成交後見高指數的原理，日後仍會有更高的指數出現。七月走勢最大可能是「先低後高」，下周證實24000點不被戳穿便會再響進軍號。我願重提我的預測：「五不窮，六不絕，七是先低後高月」。

## 恒指中短期續揚 目標位24800點

### 政經才情

容道

周五，A股港股兩市高開後衝高再回落，雖然都是升市作結，上證指數及恒生指數都能分別收於3500點及24000點的主要關口之上，但即市氣氛似一盆冷水倒向熱烘烘的火堆上，把大部分投資者熱熾的心硬生生地冷卻下來，當然更不少人在高追熱炒股時，不覺意地留在價錢有點高的山坡上。

其實，被即市資金追捧的股份和熱點變換十分頻繁，A股由大金融大地產轉去科技AI可以是兩小時內的事，大價股藍籌股的震盪也一如三四線股上躡下跳；而港股則是中小型股路邊消息充斥市場，熱錢和散戶基本上沒有經過太多分析就衝入場「搶

籌」，完全是投機賭博型的下注。市場以成交論雖可說是十分暢旺，但就有點到了音樂椅尾段的節奏了。

筆者上兩期已明確指出，上證指數3500點會於短期內被攻破，所以對這一向上的衝擊波是早有預備的。當然作為交易員，有買有賣才是最健康的日常。故此，我從周四下午時段已開始逐步出貨套利，至周五中午時段已經完成80%的部署，對下午時段的急速回落也就十分坦然。在看到歐洲市場開市後全面回落，就更確認這次趁高減持的策略是正合其時。

### 人民幣維持強勢

執筆時市場又再傳出美國可能會推後至9月減息，美匯指數則應聲社

上97.8的近期高位，而特朗普的關稅王八拳仍然在亂耍，首要目標就是把全球資金強留在美國之內，加上俄烏的局勢似再激化，所以西方的資本現正四處尋找避風港，近日歐元的弱勢已真實反映這個趨勢。不過，無論如何，全球資本總要布置一部分在亞洲及中國，這就使得近日亞太市場持續興旺，而人民幣及亞洲各貨幣基本上都維持強勢。

總之，本欄認為A股、港股、美股中短期仍然維持上升狀態，大家不要被震動嚇倒，每次下調都是吸納好機會。本人的投資系統計算三個股市的目標分別如下：A股上證指數3580點、恒指24800點、道指45000點。（微博：有容載道）

## 觀望關稅進展 金價窄幅波動

### 金日點評

彭博

本周黃金市場呈現區間震盪整理格局，受美國關稅政策進一步升級與美聯儲政策預期不確定性影響。儘管美國與多國貿易摩擦加劇提振部分避險情緒，但美元走強與美債孳息利率上行限制金價上行空間。現貨黃金周五亞洲盤初報價3332美元，略高於本周低點，整體仍受限3300至3350美元之間窄幅波動。市場聚焦於8月1日關稅大限前的貿易進展，以及美聯儲官員對減息時點的最新指引。

基本盤來看，特朗普宣布自8月起對多國商品徵收高關稅，包括對日本、韓國等國施加25%關稅，並擬對半導體、藥品等加徵重稅，引發全球供應鏈與資本市場緊張。雖然白宮表示不會疊加行業與國別關稅，但貿易緊張局勢依然升溫。與此同時，美聯儲6月會議紀要顯示內部對減息分歧明顯，部分官員支持秋季行動、部分主張年內不變，亦有鴿派官員認為可立即啟動減息。多名官員強調關稅對通脹的遞延性，預期年內觀察空間仍大。

### 倘突破區間 上望3380美元

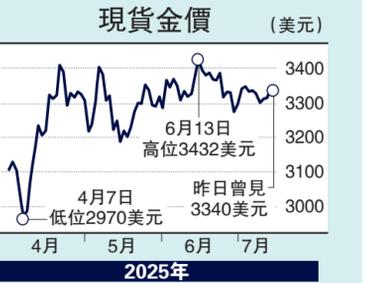
數據方面，美國上周首次申領失業金人數由23.2萬降至22.7萬，優於預期，顯示勞動市場韌性仍存；不過連續申請失業金人數回升至196.5萬，符合預期但暗示失業結構性風險未退。黃金ETF資金持續流入，世界黃金協會數據顯示上半年流入達380億美元，反映長

線資金看好黃金配置價值。

技術面來看，日線圖顯示金價持續於3300至3350美元區間整理，短線動能指標趨於收斂，MACD雙線靠攏零軸，RSI持穩於50至55中性區間，顯示市場等待新方向信號。4小時圖上，金價多次測試3320至3330美元區間支撐，短期形成小型上升趨勢線，但上方3355至3360美元壓力明確。若突破此壓力，後續有望挑戰3380美元關口；反之如跌破3300美元，或再測試3280至3260美元支撐帶。

綜合來看，金價本周陷入窄幅震盪，受關稅與政策分歧牽制，短期方向不明。操作上建議區間交易策略為主，關注3300至3355美元區間突破方向。若未來一周關稅談判急劇惡化或美聯儲鴿派言論增多，金價有望脫離盤整上行；反之若協議推進順利或數據走強，需提防金價短線壓力回落風險。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）



## CrowdStrike主打網絡安全 AI時代潛力巨

### 毛語倫比

毛君豪

CrowdStrike Holdings (CRWD.US) 作為網絡安全領域的領軍企業，憑藉創新的雲原生Falcon平台和AI驅動的全面保護方案，在市場中佔據舉足輕重的地位。然而，近期投資銀行Piper Sandler下調其評級，引發了市場對其高估值的擔憂。

CrowdStrike的核心競爭力在於其AI原生的Falcon平台，該平台提供端點、雲工作負載、身份和資料的全面保護。CrowdStrike於2025年全球雲原生應用保護平台(CNAPP)供應商評估中被評為領導者。此外，CrowdStrike在端點安全市場也佔主導地位，在2023年第二季度擁有18.5%的市場份額。CrowdStrike還積極與英偉達等行業巨頭合作，將Falcon Cloud Security與英偉達的通用LLM NIM微服務和NeMo Safety集成，為AI和超過10萬個大型語言模型提供全面的保護。CrowdStrike還與英特爾、Fortinet和Cognizant等公司合作，共同提升網絡安全能力，並利用AI技術改變未來的防禦模式。

CrowdStrike已發布2026財年第一季度業績，總收入11億美元，按年增長20%符合預期。集團訂閱收入增至10.5億美元，按年增長20%。年度

經常性收入（ARR）按年增長22%至44.4億美元。儘管收入表現出色，但報告淨虧損1.102億美元，而去年同期為淨利潤4280萬美元；集團還宣布高達10億美元的股票回購計劃。展望方面，CrowdStrike對2026財年第二季度收入預測為11.4億至11.5億美元，略低於分析師預期，但上調全年調整後每股收益指引到3.44至3.56美元。

### 吼股價472美元買入

Crowdstrike股價在過去三個月上漲約60%，近日亦見518美元歷史高位，Piper Sandler認為其估值過高。該投行指出，CrowdStrike市盈率已超過預期未來一年收入的21倍，短期內公司業績或市盈率不會出現顯著增長。

作為網絡安全領域的領導者，CrowdStrike在AI時代擁有巨大的增長潛力。儘管近期面臨估值調整和短期業績指引的壓力，但其強勁的2026年第一季度業績、Falcon Flex訂閱模式的成功，以及在AI領域的持續創新與與多家企業合作，都為其未來的發展奠定堅實的基礎。投資者可吼10天線472美元買入，中長期以不跌穿50天線為前提，繼續持有。

（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）

## 國策利好創新藥 藥明康德前景可期

### 經紀愛股

鄧聲興

近期中國生物醫藥領域政策面紅利持續推出，尤其對創新藥有利。如國家醫保局、衛健委聯合印發的《支持創新藥高質量發展的若干措施》，及國家醫保局發布《2025年國家基本醫療保險、生育保險和工傷保險藥品目錄及商業健康保險創新藥品目錄調整工作方案（徵求意見稿）》，首次引入「商業健康保險」和「商保創新藥目錄」，系統性地為創新藥研發、市場准入、臨床入院使用、國際化和多元支付及支付保障等提供全鏈條支持，為高價值創新藥提供「醫保+商保」雙支付通道，打破醫保總量限制，或可為藥企提供溢價空間。相信將有助提高創新藥支付能力及普及性，為創新藥帶來更多市場空間。

藥明康德（02359）為全球醫藥及生命科學行業提供一體化、端到端

的新藥研發和生產服務，近年持續聚焦獨特的「一體化、端到端」CRDMO（合同研究、開發與生產）業務模式。

### 發中期盈喜 料多賺一倍

集團近日發布2025中期業績盈喜，預計2025年上半年營業收入按年增長約20.64%至207.99億元（人民幣，下同），歸屬股東淨利潤按年增長約101.92%至約85.61億元，增速顯著高於今年首季度的89.1%，主要得益於出售聯營公司部分股權所獲得的投資收益。

集團上半年出售持有的藥明合聯部分股票的收益，本期預計收益約32.1億元。扣除相關影響，預計本期實現經調整歸屬股東的淨利潤約63.15億元，按年增速約44.43%；預計本期實現歸屬股東的扣除非經常性損益的淨利潤約55.82億元，增速約

26.47%，與經調整歸母淨利潤增速相比主要受到匯率波動的影響，業績表現超於預期，前景可期。現時全球貿易阻礙不斷，藥明康德訂單幾乎沒受影響，繼續保持增長，顯示集團作為國產醫藥外包（CXO）龍頭的不可替代性，不妨留意。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

