

投資全方位

金針集

美國向全球多國加徵進口關稅，表面上佔盡便宜，但實際上損害自身利益，引發走資潮，負面影響極深遠。高關稅稅率下，全球加快降低對美國市場的依賴，繼而影響國際資金流向，觸發大規模資金從美國金融資產出逃。

大衛

歐盟與日本外貿出口高度依賴美國市場，面對美貿易霸凌，無奈接受15%的關稅，特朗普因此沾沾自喜，但美國不少有識之士認為，所加稅項最終由美國買單，企業會將額外關稅轉嫁消費者，打擊私人消費，不利經濟增長。事實上，美國6月消費物價指數升幅加快至2.7%，較5月高0.3個百分點，預期下周二公布的7月消費物價指數升幅可能達3%。若通脹重現「3」，美息隨時不減反加，令經濟陷入滯脹危機，美元資產

關稅衝擊浮現



走弱。

各國降美出口 美元外循環減弱

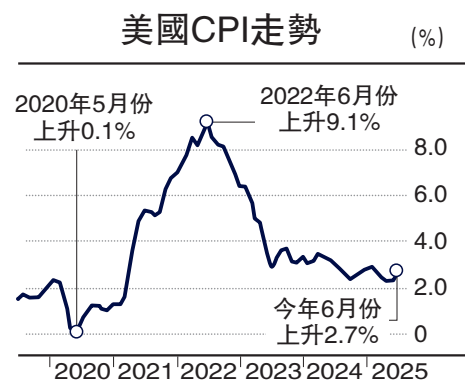
特朗普吹噓歐日韓將大增在美投資及購買更多美國商品，但市場質疑存在很大不確定性。美日關稅協議中，雙方各說各話。日本官員表示，在美的5500

億美元合作投資中，大都是貸款，將會收取利息，實際上日本出資比例僅1%至2%，即55至110億美元。換言之，投資額有限，投資信心不足。至於歐盟、韓國計劃增加在美投資6000億及3500億美元，當中亦可能有不少水分。

特朗普設下高關稅壁壘，迫使各國

美走資潮加劇

◀環球資金加速從美元資產出逃，美股匯價面臨下行壓力。



逐步減少對美市場依賴，將產生深遠影響。有分析推算，到2027年，全球對美國出口額比過去三年減少46%以上，即大減2.68萬億美元，因各國加快推進多元出口市場，不利美國在全球外貿地位。若然如是，全球各國在貨物貿易中獲取美元將大幅減少數萬億，必然衝擊

美元在環球市場的循環流動機制，各國向美國市場出口大跌，所收到美元亦大減，難有足夠美元再投資美國金融資產。全球需求急降之下，美股價格恐暴跌，最終動搖美金融霸權地位。

美家庭購買力降 經濟失動力

美國耶魯大學分析估算，美國向全球加稅，整體平均稅率為18.3%，導致美國家庭平均開支增加2400美元，將拖累今明兩年經濟增長0.5個百分點。特朗普加稅政策損害自身利益，美國市場在全球的重要性下降，各個國家將不會增加美國投資，反而進一步減持美元資產。市場人士擔心，美國與歐日韓達成關稅協議，包括日本在內的國際資金會加速從美元資產出逃，加劇美國股匯債資產下行壓力，特朗普政策終必自吃苦果。

美與歐日韓達成關稅協議，無助提振美元匯價，當心環球資金加速從美國退潮，美元資產拋售愈演愈烈。

心水股	建行（00939）	港交所（00388）	騰訊（00700）
-----	-----------	------------	-----------

港股「築底」格局 吸納高息股

連跌四日的港股，昨日終於反彈，恒指在回到低位24372點之後就止跌，並開始回升，科技股造好，騰訊（00700）、小米（01810）、快手（01024）三雄領軍，恒指最高升至24748點，漲241點，收市仍處高位，報24733點，升225點或0.92%。全日總成交2346億元，較上周五少200億元。

對昨日的市情，我有幾點觀察：（一）大市調整是否已到底，仍要觀察。我講過最樂觀的預測底部在24400點左右，昨日最低24372點，與之極為接近，所以不排除觸底的可能性。不過，在一般情況下，是否見底仍要多看一段日子才能判斷，現時

不宜匆匆下結論。

（二）有人說昨日成交額不足，能量平平。我認為大市有如「大病初癒」，力度自然差一些，這不足為怪，但日後的交投就應增加才合理，故另一個指標是看成交額。

（三）每次上升，必有領導股。我心目中的領導股仍然是騰訊和港交所（00388）。這兩隻股份昨日都上升，符合升市的條件。同時，作為「保守投資者恩物」的中移動（00941）昨日回落，亦符合大好友資金調配的需求。

（四）「國家隊」再度活躍，這從內銀股回升見到端倪。昨日上升的內銀股有建行（00939）、工行（01398）、農行（01288）、中行

（03988）、信行（00998）、交行（03328）等。

樓市恢復活力 地產股走勢佳

（五）大市反彈本地地產股亦出了一把力，相信這同樓市逐漸恢復活力有關。大部分地產股都造好，尤以新地（00016）、信置（00083）、恒隆地產（00101）走勢更佳。

（六）對港股的「築底」行動我認為甚有必要，估計今次的「底」可能是圓底，而不是尖底。圓底意味表現水平反覆上落，進一步消化回吐，而不是馬上大幅度抽升。圓底好處是基礎穩—地基越寬闊，穩定度就越高。為此，我確認每見低位，均是吸納優質高息股的時機。

市場份額續擴大 海天味業目標36.2元

滙豐環球研究指出，海天味業（03288）於2025年6月19日完成H股上市，淨籌集104億港元，每股收益攤薄約5%。根據其H股招股說明書，海天是中國調味品行業的領導者，2024年在中國調味品市場的份額為4.8%（醬油佔13.2%，蠔油佔40.2%）。儘管對餐飲渠道的高度依賴可能導致銷售復甦面臨短期挑戰，該行認為海天長期將持續擴大市場份額。這將受以下因素驅動：1）強大的品牌影響力；2）廣泛的全國分銷網絡；3）成熟的產品組合；4）進一步的渠道整合與滲透；以及5）海外市場擴張。該行亦認為未來成本壓力

有限，預計公司將受益於有效的成本控制措施。

毛利率提升 抵銷銷售下降

滙豐環球研究上調海天味業2025年至2026年盈利預測，因2025年第二季銷售額下降預計將被毛利率提升所抵銷。受中國餐飲業低迷影響，2025年第二季需求有所減弱，因此滙豐環球將海天味業2025年收入預測下調約3%。由於2025至2026年原材料成本低於預期，滙豐環球預計海天味業毛利率將有所提升。滙豐環球將公司2025及2026年盈利預測分別上調3%及4%。滙豐環球預計海天味業2024年至2027年淨利潤年均複合增

長率為9.4%。

在限制期結束後，該行恢復對海天味業（603288）A股覆蓋，評級為「持有」，並首次覆蓋H股，評級為「持有」，因餐飲需求短期面臨逆風。若餐飲需求復甦加速，滙豐環球可能對該股持更積極的看法。基於盈利調整及最新的現金流折現法（DCF）假設，滙豐環球將A股目標價上調12%，從36元人民幣調整至40.3元人民幣；採用2025年底人民幣兌港元匯率預測1.1及A股相對H股溢價22.4%（參考青島啤酒自2005年以來的平均A股相對H股溢價水平），滙豐環球得出海天味業H股目標價為36.2港元。

併購擴海外業務 環球新材趁低吸納

環球新材國際（06616）公布，正式完成對德國默克（Merck）表面解決方案業務（Surface Solutions，現更名為SUSONITY）的交割，以6.65億歐元收購其全部股權，實現中國珠光顏料產業有史以來規模最大的跨國收購，正式躋身全球表面性能材料領域的龍頭企業，珠光顏料和人工合成雲母全球份額穩居第一，這對公司乃至行業具有里程碑意義。

公司基本面穩健，長期毛利率維持50%以上，2024年更達53%，淨利率常年在20%到25%，展現極強的盈利能力和良好的成本管控能力。產品主要應用於塗料、塑膠等傳統工業市場，亦廣泛覆蓋汽車、化妝品等高附加值領域，並積極拓展新能源熱管理等新興應用場景，在材料科技發展中發揮「隱形力量」角色。戰略上，則聚焦毛利率更高的汽車和化妝品領域，同時深耕中國，強化對韓國美

國、歐洲等國際市場滲透。

產能釋放 鞏固行業龍頭地位

據沙利文數據顯示，全球珠光顏料市場於2023年的規模為235億元（人民幣，下同），當中，中國市場規模為65億元；預計全球市場規模於2030年達到440億元，成長空間非常可觀。據公司資料顯示，隨着市場需求升級，合成雲母替代天然雲母是珠光顏料行業的重要趨勢之一，能有效解決後者來源不穩、雜質含量高和性能局限等問題。環球新材憑藉領先產能、技術和成本優勢，有望隨着產能持續釋放和應用範疇拓寬，進一步鞏固龍頭地位。

此次併購後，環球新材全球化步伐顯著提速。公司將整合SUSONITY的國際銷售管道以拓展全球市場，同時利用其在中國的領先地位，尤其在汽車塗料和化妝品領域。SUSONITY擁有多元化的化妝品活性物質產品線和一線客戶資源，有效補充了環球新

材在化妝品領域的產品矩陣，促進對化妝品客戶的交叉銷售，釋放更大協同效益。

短期內，默克和韓國COV業務整合帶來即時盈利提升，帶來額外上行空間；長遠看，合成雲母對天然雲母的替代趨勢將進一步推動行業增長，珠光顏料全球滲透率與應用範疇仍具拓展潛力。環球新材現時既具備穩健的基本面，又迎來收購和行業升級雙重利好，是港股市場被低估的「產業隱形冠軍」，對長線投資者來說，不妨趁近日調整低吸。



海外銷量急增 比亞迪前景俏

美國對等關稅影響依然有待觀察，港股業績期快展開，關注行業頭部企業的投資機會，其中比亞迪（01211）作為全球新能源汽車領域的頭部企業，雖然近期公布7月的產銷數據環比略有波動，但公司在高端化轉型、國際化擴張及技術創新的持續推進下，未來發展前景依然值得期待。

7月，比亞迪新能源汽車銷量達34.4萬輛，同比基本持平，1-7月累計銷量249萬輛，同比增長27.35%，展現出較強的市場韌性。其中，海外市場成為增長的重要引擎，7月出口銷量8.1萬輛，同比增長169%，1-7月海外累計銷量52.4萬輛，同比大增124%。這一表現得益於公司在東南亞、南美及歐洲等市場的深化布局。目前，比亞迪在東南亞多國的市佔率已達47%，南美市場更是高達77%，歐洲市場份額也提升至4%，國際化戰略成效顯著。

比亞迪的高端化戰略正加速落地。7月，旗下的方程豹和騰勢品牌分別銷售1.4萬輛和1.1萬輛，同比增長670%和10%。此外，公司投入50億元建設全地形賽車場，旨在通過差異化行銷提升高端品牌形象。渠道方面，方

程豹從純直營轉向「直營+經銷商」模式，騰勢品牌則通過管理層調整優化運營效率，為高端化轉型注入新動能。在海外市場方面，公司通過本地化生產進一步降低成本、提升競爭力。除已投產的泰國和烏茲別克斯坦工廠外，比亞迪還計劃在南美和歐洲建立生產基地，深化全球布局。2025年，公司目標在歐洲建立500個銷售點（截至2024年3月為250個），為海外銷量增長奠定基礎。

儘管短期銷量受季節性因素影響，但長期來看，公司在海外市場的快速擴張、高端品牌的持續發力及技術創新的領先地位，將為其業績增長提供強勁支撐。投資者可關注其高端车型的市場表現及海外擴張進度，把握長期投資機會。



資金避險 黃金上望3451美元

上周美匯與國際原油同步反彈，現貨黃金亦探底反彈收高。市場情緒聚焦於貿易關稅、美聯儲動態、宏觀經濟形勢及地緣政治等關鍵因素，不確定性推升美匯並加劇貴金屬波動。本周，市場目光仍聚焦美國關稅政策新動向、美聯儲最新動態、地緣政治進展，以及英國央行利率決定和美國初請失業人數等數據，相關事件或為市場提供關鍵指引。

過去一周，中美推動24%對等關稅及反制措施展期90天；特朗普確定對多國「對等關稅」稅率，威脅對未達成協議國徵更高關稅。美國宏觀數據憂交織，其中核心PCE上升，製造業PMI創九個月最大跌幅，加劇衰退憂慮。美聯儲維持利率不變，內部對降息意見分歧。特朗普施壓降息並暗示「接管」美聯儲，理事庫格勒辭職引起關

注。地緣局勢方面，特朗普收緊俄烏協議期限，威脅對印度購俄能源加稅。這些因素導致金融市場波動加劇，避險情緒高漲。

美聯儲政策方向未明朗

本周繼續關注特朗普關稅舉措、美聯儲動態及地緣政治等因素。儘管貿易關稅對市場衝擊有所緩和，但不確定性猶存，特朗普已簽署行政令，全球關稅生效日期定在8月7日。美聯儲內部分歧，決策層在貨幣政策方向上分化；加之特朗普對美聯儲愈發不滿，進一步加劇政策制定的複雜性，令鮑威爾在9月會議前凝聚共識的難度陡增。

地緣局勢方面，俄烏雖釋放積極信號，但特朗普強化對俄威懾，宣布核潛艇抵近俄周邊，且美與北約擬制定新機制推動向烏供武。這些事件因素若惡化，恐加劇金融市場波動。

技術分析，黃金短期動能轉強，上方阻力區位於3403至3451美元，突破企穩可望續攻；關鍵支撐在3265至3317美元，守穩3265美元仍有上攻潛力。（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）

◀地緣局勢緊張恐加劇金融市場波動，黃金短期動能轉強。

