

全球貿易會再遇「特朗普衝擊」嗎？

【一點靈犀】隨着「超級星期二」初選結果揭曉，特朗普與拜登的總統對決正式開啟。相較於拜登政策路線的可預測性，市場更為關注特朗普勝選後可能帶來的衝擊，特別是在貿易領域再次掀起滔天巨浪。

李靈修

早在2023年8月，特朗普接受採訪時表示，若再次當選總統，將會對所有進口商品徵收10%的「普遍基準關稅」(Universal Baseline Tariffs)。

今年1月，《華盛頓郵報》引述知情人士透露，特朗普私下與顧問團隊討論對所有中國進口商品徵收60%統一關稅的可能性。2月4日，特朗普親口證實了這一傳聞，並表示「可能不止於此」。

提升關稅 三管齊下

外界憂慮特朗普將會引發新一輪貿易摩擦，A股市場對此也有所反應，並在2月5日完成了節前最後一跌。當然，美國的傳統貿易夥伴亦十分擔心，特朗普上台後會借助「關稅勒索」重啟貿易協議談判。

綜合目前獲取的信息來看，特朗普的「貿易政策2.0」包含三方面內容：首先是10%的「基準關稅」，這是面向所有國家徵收的；其次是針對中國商品的60%「特別關稅」，特朗普甚至叫囂指「4年內逐步停止從中國進口所有必需品」；再次，回應部分國家對美國進口商品的特別稅，特朗普計劃以增值稅形式徵收「懲罰關稅」。

在「貿易政策2.0」公布之後，美國稅收基金會(Tax Foundation)運用一般均衡模型，對10%「基準關稅」的影響進行估算。其結論是，此舉將使美國經濟規模萎縮0.7%，並減少50.5萬個工作崗位。若其他國家推出報復性措施，則美國GDP進一步下降0.4%，再減少32.2萬個工作崗位。



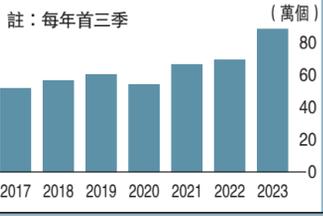
美國如果採取激進加稅策略，不僅衝擊本國消費市場，也對全球貿易格局產生重大影響。

事實上，特朗普執政時期的「貿易政策1.0」即為本國帶來了高昂的經濟代價，其新設關稅所產生的成本幾乎完全轉嫁給了美國公司與消費者。研究發現，美國在2018年和2019年對來自歐盟和中國的洗衣機、太陽能電池板、鋁、鋼鐵徵收的關稅，造成的經濟損失每年達到160億美元。

成本轉嫁 美消費者買單

激進加稅策略不僅衝擊到本國消費市場，也對全球貿易格局產生了深刻影響。2018年中美貿易摩擦開端，中國工業品貿易順差僅為8000億美元。到了2023年，中國工業品貿易順差接近1.8萬億美元，幾乎翻了一番。而1.8萬億美元

中國運往墨西哥貨櫃量



的順差規模佔全球GDP比重約為2%，相當於二戰後初期美國的工業順差水平。

美國貿易數據顯示，中國佔美國進口的比重已從2017年的21.9%下滑至2023年首季度的14%，流失份額主要轉向了北美自貿區(加拿大與墨西哥)、東盟、歐盟。另據集裝箱貿易統計公司(CTS)數據，2023年首三季度從中國運往墨西哥的20英尺貨櫃數量達到88.1萬個，高於2022年同期的68.9萬個，而同期墨西哥跨境進入美國的卡車運輸貨物量繼續快速增長。

由此可見，上文提及的中國出口流失份額，很可能繞道墨西哥後進入美國市場，中間所產生的費用最終由本土市場承擔，可謂是「損己利人」。

心水股

中海油 (00883) 紫金礦業 (02899) 攜程集團 (09961)

內銀轉強 留意月尾派業績

頭牌手記

沈金 港股昨日反彈，恒指高開46點後即節節攀升，最高見16489點，漲259點，然後回吐，升幅逐步收窄，好淡呈拉鋸之局，繼續個別發展，收市報16353點，升123點(0.76%)。全日成交不足千億元，只有867億元，較上日少113億元。

大市好淡爭持 未分勝負

本周5個交易天中，升降梅花間竹，走勢好淡爭持，傾向於短線操作，以致不少股份進入上落區間，即升至一定高度時馬上有沽家壓市，而回到某一個低位時又見買家承接。無論向下還是向上，均難有突破，只瞎折騰一番，最後無功而返。

熱門股之中，昨日以中國海洋石油(00883)最出色，收17.96元，升4.4%，喜創3年新高。這也是本欄推介的優質股，於去今兩年都作推介，總算沒有走眼。該股一再發現億噸級油田，是股價不斷探頂的原因。

另一隻轉強的熱門股是友邦保險(01299)，收61.5元，升3%。昨日我在本欄調侃，說外資淡友連「自己友」也不放過，照沽如儀。昨日這支沽盤「水喉」開了，友邦才少了壓力，一彈即起。自然，友邦才少了壓力，也是上升原因之一，昨日回購了23萬股，值1402萬元。

手機部件股轉好。瑞聲科技(02018)升8.3%、丘鈦科技(01478)升6.8%、比亞迪電子(00285)升3.8%、舜宇光學(02382)升3.3%、小米(01810)升2.2%，都在上升榜中佔

一席位。內銀股昨又冒出來「擔大旗」。農業銀行(01288)升3.28元水平，但受制於3.3元關，多次未能升越，即使升越(最高為3.36元)也未能企穩。估計這種爭持局面還會延續。中國銀行(03988)步伐轉強，收3.17元，上升1.9%，不過亦同樣面臨3.2元以上的阻力。建設銀行(00939)上升0.8%，收4.86元，接近5元，又是阻力所在。有人說，恒指破關，還得靠內銀，而內銀派「成績表」要在3月尾，所以時辰未到，只能再坐一會了。

久無動作的長和系，已有業績公布期，3月20日為電能實業(00006)、長江基建(01038)，3月21日為長實(01113)、長和(00001)。業績如何，很快見真章。

紫金礦業(02899)昨日收報14.68元，升0.12元。1月23日最低11.04元。圖表顯示其股價在2024年1月至3月期間呈現波動上升趨勢。

鍵材料，需求緊俏，標普全球報告預測全球銅的需求到2035年有望達至5000萬噸。紫金礦業作為少數能貢獻銅增量的金生產企業，有望持續受惠黃金及銅雙賽道前景，值得關注。

新能源材料需求殷切 紫金受惠

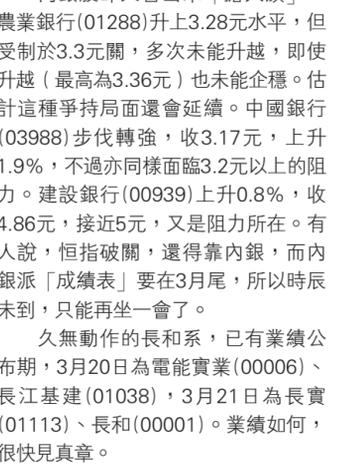
美國聯儲局主席鮑威爾近期再度釋放減息憧憬，表示仍預計今年稍後減息，並暗示美聯儲有望維持短債，芝加哥商品交易所數據已顯示市場預期美聯儲6月減息的可能性為70%，美債利率走低。貴金屬特別是黃金兼具避險需求與投資彈性，在利率下降時較投資債券等資產更有吸引力。另據人民銀行數據，中國連續16個月增持黃金。多重因素刺激下，金價近日創歷史新高。

雖然減息預期搖擺可能帶來金價高位波動，但現今全球政治及經濟不穩定因素持續，美國遜於預期的宏觀經濟數據及紐約社區銀行爆雷等有望持續避險情緒，或將繼續打開金價上行空間及提升黃金需求。紫金礦業(02899)近期公布，預計2023年度實現歸母淨利潤約211億元(人民幣，下同)，按年增長5.3%。此外，紫金近期公布，控股子公司西藏巨龍銅業的巨龍銅礦二期改擴建工程立項獲批，預計2025年底建成投產，服務年限為36年，總投資約174.6億元，將在現有採選工程基礎上，總生產規模每日增至35萬噸。項目建成後，巨龍銅礦年採選礦石量將超過1億噸，並成為中國乃至21世紀以來全球採選規模最大的單體銅礦山；巨龍銅業旗下礦產銅年產量預計將從2023年的15.4萬噸，提升至約30萬至35萬噸，對集團發展有利。

銅可用於再生能源基建

隨着新能源轉型的持續推進，銅作為電動汽車、風能、太陽能以及運輸和存儲可再生能源的基礎設施的關

紫金礦業(02899)



金價接連破頂 目標2200美元

金日點評

彭博 醞釀了近兩個多月的黃金市場，終於在本周迎來重大突破。基本上，由於美國聯儲局主席鮑威爾強調年內將會減息，再加上美匯指數和美債收益率雙雙回落，黃金成功創下歷史新高觸及2168美元。撰文時仍處於2155美元的上方。

鮑威爾「鴿派」言論利好

鮑威爾表示充分意識到過晚減息的風險，重申現在還不是減息時機，但有信心距離減息不是很遠。筆者同意鮑威爾的減息應取決於經濟走勢，美聯儲需要對通脹更有信心才能減息，如果經濟發展如預期，未來幾年利率將需要大幅下降，而現時亦沒有理由認為經濟處於或面臨重大近期衰退風險。意味着可以實現經濟軟着陸。

數據方面，美國2月標普全球服務業PMI終值錄得52.3，顯示價格壓力有抬頭跡象。美國1月貿易賬錄得負674億美元，為2023年4月以來最大逆差；美國2月挑戰者企業裁員人數創2023年3月以來新高；美國家庭淨資產去年第四季增加4.8萬億美元，按季增3.2%。上周首次申請失業救濟金人數符合預期，為21.7萬人。美國經濟活動略有成長，消費者支出略為下降，預計未來需求將更加強勁、金融環境進一步寬鬆，有跡象顯示勞動市場進一步放緩。

美國2月ADP就業人數錄得14萬人，創2023年12月以來最大增幅，市場預期15萬人，前值10.7萬人。美國私人企業2月增加14萬個就業崗位，雖然

就業成長維持穩定，但跳槽者薪資增長一年多來首次加速，增幅從7.2%升至7.6%。

市場現將重點放在非農及失業率數據，最新公布，美國2月非農就業職位新增27.5萬個，遠高於市場預期的20萬個，前值為新增35.3萬個；失業率升至3.9%，前值為3.7%。考慮到目前金價勢不可當，所以就業表現未必會產生太大的施壓作用，相反一旦情況不如理想，或會繼續助燃黃金起飛。

技術分析方面，黃金多日延續了先前強勢節奏，目前已連續錄得多連陽格局，顯示力量相當強勁。加上成功突破歷史新高後，上方已無明顯的壓力位置參考，均線組將逐步跟上，但不排除還有進一步衝擊2200美元大關的可能，但也需小心上漲幅度開始減弱，要留意收官位置，可望實現至少2021年11月以來連續8天上漲。技術圖組也將重新繪畫及計算，支撐位於2145美元，其後在2136美元；目標於2166、2180美元，甚至更遠的2200美元水平。

(作者為彭博環球創富學院創辦人 @ppgpahk)

黃金價格走勢 (美元)



黃金升勢超預期 分段收割

政經才情

容道 本周無驚無險又在全球資本市場平穩的市況下完結，其中表現最亮麗的黃金，令我這個大好友也瞠目結舌，一飛沖天之勢基本上把95%以上的淡友全滅！

黃金升破2161美元大關之後，上方基本上沒有什麼技術阻力可言；而這一波金價的飆升已經遠超我這個黃金大好友的估計，就個人而言，到達這個價位已是心滿意足，之後我會以每升25美元減持10%的速度去操作，直到把所有貨清完為止！

同時，美匯指數也在103之下，執筆時已見102.7低位，相信下方會到達102，這樣一來一往，黃金和其他關連商品都會水漲船高。本欄之前定下美匯指數下跌目標是101.5左右，如美元如期持續回軟，那麼全球股市仍會多一陣蜜月期！

由上，港股誠如上一期本人所預計，就算本周初有一陣急回，但總體沒有大跌，仍維持平穩的市況；本周中後段恒指基本上就鎖定在16000到16500

點這個區間來回震盪，這也就是我說的一個較安全交易區間波段了，十分適合專業投資者和交易員快出快入，上下其手做三番食糊。

A股換貨 沽空日股

至於A股，則跟港股的節奏基本上是一個模樣，而且波動的幅度更窄，昨日滬綜指收報3046點，基本上控制在50點之內波動，若然是炒指數，那基本上上消耗時間，浪費光陰和資金成本；但若做好選股，那或可隨着主題輪換及抓緊適當的價格區位去操作，而有所收穫。我在過去一周主要趁這膠着期完成了大部分的換貨布局，之後就靜待兩會後等市場去驗證自己的眼光了！

最後，記得上兩期在此建議大家對日股進行沽空操作，本人已身體力行，到現在為止已經手握一些利潤；既然這開局的勢頭不錯，那就先拿着伺機而動，暫不去割禾青(暫以日經指數回調至38000點才止賺)，也可算是作為對後市一個積極的對沖操作。

(微博：有容載道)

五一外遊預訂踴躍 攜程上望376元

毛語倫比

毛君豪 2024年內地春節假期連8天，春節假期連8天，全國共有1351.7萬人次出入境，較2023年春節增長2.8倍，已恢復至2019年春節近九成。春節剛過，內地遊客開始計劃五一假期的出境遊。同程旅行數據顯示，春節後一周預訂五一假期出境遊機票的預訂量較節前增長近2倍，其中，飛往泰國、韓國、馬來西亞等國家的機票預訂量最高。

旅遊平台股攜程集團(09961)去年實現收入445億元(人民幣，下同)，按年增1.2倍；經調整EBITDA為139.7億元，按年大增5.5倍。但按季來看，2023年第四季度實現收入103億

元，按季減少25%；淨利潤13億元，按季減72%。業績增速雖然超出市場預期，但考慮到2022年疫情尚未放開，基數較低，從2023年下半年收入看，攜程國際業務基本復甦至2019年水平，未來成長機會依然存在，但空間似乎不大，因面臨更多、更強大的對手。攜程欲要爭取更多市場份額，只能靠增加行銷或補貼，但這會壓制其盈利能力。集團預計未來3至5年收入複合增速在15%至25%之間。

積極拓展國際業務

攜程今年1月宣布跟日本全日空達成策略合作協議，共同拓展內地旅遊業務，合作內容涉及產品開發、推廣

與線上商務。

攜程兼具內地和海外市場，受惠民眾出行欲旺盛和政府與多國開放簽證互免，航班運力恢復，為出行平台首選。

股價走勢方面，自2022年3月見123港元底部之後一直反覆上升至今年2月的376港元歷史新高，上升幅度達2.05倍。投資者若對攜程國際業務前景及開始搶攻日本市場有信心的話，可趁最近股價調整至20天線330港元吸納，先以376港元作目標，中線望破頂，跌穿300港元止蝕。

(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)