

# 特朗普挑動貿戰 美勢陷嚴重滯脹

投資全方位 金針集

特朗普尚未正式上台，已向中國、加拿大及墨西哥發出加徵貿易關稅的威嚇，無疑是損人不利己的行為，最終加劇自身通脹，美國股價匯價難逃大跌。若然美國一意孤行，挑動大規模貿易戰，勢進一步推升物價，終必自吃苦果，令美國陷入滯脹危機。

大衛



▲美國若發動貿易戰，將導致股價匯市場波動，美元資產也難獨善其身。



幅基礎上抽高0.9個百分點，勢必重現高通脹困局，屆時聯儲局可能被迫加息遏抑物價升勢，恐對美國經濟有災難性打擊，難逃衰退。

## 中國拓多元市場 無懼美霸凌

不過，美國貿易關稅威嚇不會成功，阻不了全球化發展。近年中國開拓東盟、中東以至「一帶一路」沿線國家貿易市場，發展多元的外貿出口市場取得成效，逐步降低對美國出口市場的依賴，中國產業適應能力強，已有措施應對美國貿易霸凌行為，這從近年中國貿易順差持續擴大可以反映出來。即使美國全面升級貿易戰，相信對中國經濟影響仍是可控。

總之，若然美國挑動更大規模貿易戰，必將自吃苦果，物價呈現螺旋式上升，勢將引發嚴重的社會問題及經濟危機，利淡美元走勢。

特朗普向全球多國發出加徵關稅的威嚇，將關稅武器化，恐激發環球市場震盪，導致股價匯市場波動，美元資產也難以獨善其身，承受活壓，近周美匯指數高位回落，其中日圓兌美元呈現反彈，升破150大關，相信是日圓套息交易拆倉潮重現，美股將有難。事實上，美國動輒加徵關稅，到頭來只會自吃苦果，憂心引爆大規模貿易戰，導致美國

國內物價急升，屆時聯儲局有上調息口的可能性，勢必對私人消費、企業利潤造成打擊。

## 關稅武器化 重創自身經濟

特朗普加徵關稅的政策得不償失，擾亂全球供應鏈，特別是有零關稅待遇的北美自由貿易協議變相廢除，日後由墨西哥及加拿大對美國出口汽車等商品

都要支付高昂關稅，汽車業難以生存。目前墨西哥為全球第七大汽車生產國及第五大汽車部件供應國，早已在墨西哥及加拿大等地布局投資設廠的歐洲、日本及韓國車企，無可避免一同受到拖累。墨西哥、加拿大已表明可能反擊，加徵美國關稅，北美貿易大戰一觸即發。

美國加徵關稅，自身亦成為輸家，

現時中國、墨西哥及加拿大合共佔美國進口商品逾三分之一，一旦加徵關稅，美國物價必漲，導致社會及經濟不穩定性增加，當心美元資產遭拋售，引發華爾街股市暴跌。若然美國繼續將關稅武器化，同時落實對中國、加拿大、墨西哥加徵額外進口關稅，市場估計聯儲局十分看重的核心PCE（個人消費支出價格指數），預期在上月按年2.8%的升

心水股 中芯國際 (00981) 中移動 (00941) 中國平安 (02318)

# 期望恒指12月守穩萬九關

頭牌手記 沈金

上周港股三日升兩日跌，恒指收報19423點，較前周升194點，中止過去兩周連跌。該二連跌共抹去1499點，即上週之回升僅為一次極其微弱的反彈。

11月股市已經完結，今日是12月市首個交易日，大家不妨想想，到底12月份面對的是什麼政經形勢呢？

先說本地。經濟環境僅屬一般，消費未有改善，但可以看出，特區政府在努力工作，不斷為日後經濟的開拓做鋪排。中央惠港政策不斷，支持力度增大，尤以進一步放寬內地人士來港旅遊令港受惠較大。不過，今年很多中小企業都要通過「年關」的考驗，無論新曆還是農曆年，市面銀根料會緊絀。

## 內地經濟續向好發展

再說內地。經濟繼續朝合理增長的方向發展，雖不斷面對美國的無理打壓，但底氣絕對不差，還不時傳來自主研发打破西方壟斷的好消息。自然，經濟困難也是存在的，但能解決好，是大家的共識。還有是外部環境。最引人關注

的是明年1月20日特朗普上任做美國總統，到底這位新總統會玩什麼花樣，國際社會在密切注視中，由於此人善變，每每口出狂言，以求在討價還價中撈取本錢，故「口水戰」和實際的定斷會有一定的差距。情況如何，這一段「空窗期」只能等待，包括股市在內，也難以有較大的推進。

## 大市或挑戰二萬點大關

港股在11月份由月初的21355點直插至低位19054點，跌去2301點，跌幅10.77%，波動非輕。12月又如何呢？一般相信以現時之市況，高點將不易見21355了，退而

求其次，也許仍有機會在內地釋放政策利好下挑戰20000點關。

至於低點，11月力守19000，希望12月也可以繼續保住這個陣地。不過，任何事情也難言絕對，故留餘地，防線可在必要時後撤至18200水平。18200至20000，大約有2000點的波幅，應符要求。

上述數據全屬猜測，也沒有什麼依據，唯一參考的是今年9月的恒指走勢。11月港股最低時觸及9月25日的恒指紀錄，當天收市19129，中段低點19072，而11月收市低點為19150，中段19054，所差無幾，故頗有相似之處。

參考一下9月24日的指數，收19000，低位18532；9月23日則收18247，低位18212，這顯示19000關不保的支持位在18200至18500區間。按圖索驥，暫時就這樣猜測了。

我想再講一次，就算12月見18200，今年是收市上升年仍然「坐定粒六」，因2023年收市為17047點，故從年線圖看，今年由跌轉升，將對明年有利！



# 消費科技板塊亮眼 續支持市場復甦

拔萃觀點 范安琪

上周港股資金流動呈現分化格局。11月內19個交易日為淨流入，南向資金穩定加倉，但主動外資流出規模擴大，顯示短期投機性資金仍佔主導，而被動外資的流出趨勢有所緩和，表明市場對長期配置的信心略有恢復。自國慶後，港股整體震盪下行，資金結構的變化或預示市場情緒尚未完全穩定。

國際環境方面，美國經濟數據表現複雜。10月核心PCE同比增長2.3%，通脹壓力仍存，可能促使美聯儲維持高利率政策，以鞏固通脹回落成果。三季度GDP增長2.8%，顯示經濟韌性；初請失業金人數降至21.3萬人，接近七個月低點，反映就業市

場緊俏但穩定。美聯儲或將保持謹慎立場，短期內維持現有利率水準，關注通脹與就業的進一步變化。

內地11月製造業PMI升至50.3%，高於預期的50.2%。新訂單指數自5月以來首次回升至擴張區間，供需兩端協同改善，企業信心持續增強。高技術製造業和消費品行業表現亮眼，支撐市場復甦預期。

個股方面，美團（03690）第三季度財報表現強勁，營收增長22.4%，淨利潤同比增長258%，核心本地商業收入694億元，反映消費市場回暖。夢園園（02585）作為新股表現突出，周漲幅達7.5%，但金價波動和股權集中風險值得關注。

(作者為拔萃投資分析師)

# 金價料續回落 下一支持位2605美元

商品動向 徐惠芳

CME美聯儲觀察工具顯示，市場預期，美聯儲12月17日和18日召開今年最後一次會議，再減息0.25厘機會達66%。市場預計，美聯儲將在1月和3月會議期間維持利率不變。美匯指數上周五收市，在105.78水平整固，下方支持105、104.4、103.8。

現貨金價上周五收報2655美元，技術上，2650美元支持位似乎守住下行空間，跌破該支持位，金價可能回落至2633美元區域，即2620美元附近支持，下一個相關支持位位於2605美元區域附近。2600美元關口下方的一些後續拋售應為進一步跌向

100日均線，目前該均線位於2573美元區域附近，為重要支持位。

上周五，紐約期油先升後跌1.05%，報每桶68美元；布蘭特期油轉挫0.46%，收報72.94美元。EIA美國上周原油庫存減少184.4萬桶，預期降100萬桶，前值增54.5萬桶；汽油庫存出乎意料增331.4萬桶，前一周增205.4萬桶。

在12月5日重新安排的油組及盟友會議上，料將審議是着手恢復供應，還是將減產延長至2025年，以避免全球市場供應過剩。紐約期油上周五收市，在每桶68美元整固，下方支持65.20、62.40美元。

(作者為獨立外匯分析員)

# 股市沒有新鮮事 有的是人性輪迴

趨勢投資的秘訣 胡德旗

我們回顧一下「二戰」時期股市的表現。1939年9月，德軍突襲波蘭，「二戰」爆發。1940年5月10日，德國繞開法國馬其諾防線，同時進攻比利時、挪威、丹麥、荷蘭、法國、盧森堡等國，以摧枯拉朽之勢擊敗西歐諸國。5月25日英法聯軍實施敦刻爾克大撤退；6月法國投降；7月西歐全境淪陷，歐洲僅剩英國苦苦抵抗。1940年9月德軍開始對英國本土，尤其是倫敦進行狂轟濫炸並持續了一年時間，英國陷入至暗時刻。1941年6月蘇德戰爭爆發，12月8日美國宣布參戰。自1942年4月開始，「二戰」席捲全球，戰爭規模進一步擴大。1945年8月「二戰」結束。

回顧這段時期股市的表現，會很奇怪地發現英國股市見底的時間竟然是1940年6月底，即英法聯軍剛剛潰敗、法國投降、西歐各國集體淪陷之後，英國股市見底甚至早於德國對英國持續大轟炸的至暗時刻。大轟炸期間，英國股市反而逆勢上漲了40%。等到1945年「二戰」結束，英國股市已經從市場底部上漲了160%！

以上事件給了我們很強烈的啟示，即市場底往往不是出現在宏觀環境和微觀環境最差的時候，而是出現在對未來預期最悲觀的時候。1940年5月和6月，英國股市的股價大多是以每股淨資產的20%-40%

進行交易，膽小的投資者早已徹底絕望，市場的最差預期已提前反映在股價中。

資本市場的漲跌規則並不簡單基於當下正在發生什麼，更多是基於對未來的預期，甚至可以說是基於對未來的預期差。所謂的熊市底部，必須是極度悲觀的點，最新消息沒必要是好消息，只要不比股市已經納入考量的消息更差就行。

## 股市新趨勢：牛熊共舞

一般來說，熊市見底有以下幾個跡象：

- (1) 政策周期領先於市場周期。在貨幣政策和財政政策放鬆後，市場往往在資金面和政策面的推動下進行重新估值。
- (2) 市場周期領先於經濟周期。世界各國歷史上幾乎每次經濟衰退，股市都先於經濟走出谷底。
- (3) 經濟周期領先於盈利周期，換句話說，宏觀基本面領先於微觀基本面。

值得注意的是，近年A股和港股經過大幅擴容，市場的深度和廣度都大大拓展，大市已沒有清晰的牛熊分界。如果我們還斤斤計較股市大盤是牛是熊，肯定會錯過很多投資機會。現在股市經常是牛熊共舞，東山下雨西山晴，不同行業皆有各自的盛衰循環周期，炒股不炒市已成為投資者的共識。雖說大熊市洶湧而來時容易泥沙俱下，但這恰恰也給了趨勢投資者大放異彩的機會。趨勢投資的好處就是：當你

感到趨勢不好的時候，你有選擇不交易的權利。

金融市場沒有新鮮事，有的只是人性輪迴。牛熊轉換就像春夏秋冬周而復始，是大自然運行的規律，我們無法逃避，只能坦然面對。應對牛熊之道在於：當牛市來臨，別人瘋狂時，你要比所有人更瘋狂！不要害怕泡沫，我們要借助泡沫迅速壯大自己的實力。天予弗取，反受其咎；時至不行，反受其殃。只有借力牛市抓緊賺錢，壯大自己的實力，才可以坦然面對寒冬的到來。當熊市來臨，別人忍手時，你要比所有人更能忍手。熊市策略中最重要的，就是為最終回來的牛市以及伴隨而來的市場回暖做好準備。機之未至不可以先，機之已至不可以後。

## 人類天性永遠不會變

其實每次暴跌的軌跡都是一樣的，因為人類貪婪與恐懼的天性永遠不會變。劇本的輪廓早已事先寫好了，變的唯有每次參與演出的人。灰姑娘舞會狂歡後一夜之間變成公主，從此以後過上幸福的生活，是童話裏的故事；現實生活中灰姑娘一夜狂歡後，往往意味著更加寂寞，心態失衡。熊市的確討人厭，傷身又傷神。你只要投身股海，或早或晚都會遭受重創。今後你感到彷徨絕望時，不妨找一塊石頭坐下來，學學王維坐看風起雲湧，體會一下古人所言：山重水復疑無路，柳暗花明又一村。

# 債市基本面向好 歐澳加債券看俏

基金人語 施羅德

各國央行與政府的政策正逐步緩解對環球經濟衰退的擔憂，與此同時，經濟「軟著陸」風險已變得更加平衡。過去一個月，各國央行和政府相繼發布了一系列數據及政策宣言，綜合來看，這些信息顯示環球「硬著陸」的可能性已經顯著減弱。儘管刺激措施的細節尚未完全落實，但相信穩定經濟的意圖明確，這不僅大幅降低了環球「硬著陸」的風險，還為「無著陸」的情境提供了一定的空間，前提是大宗商品價格能夠獲得有力支撐。

隨著聯儲局在維持經濟穩健增長的同時逐步放寬其財政政策，有充分理由可以上調「軟著陸」及「無著陸」的預期，而「軟著陸」仍是最基準情境。十月初的美國就業數據強勁，勞動力市場的韌性可能比之前預期的更穩健，經濟衰退壓力進一步減弱。

綜合以上考慮，主動的聯儲局政策和相對穩定的勞動力市場，支持適度降低經濟「硬著陸」或會發生的預期。此外須留意，美國最新的通脹數據顯示，通脹回落的進程在短期內出現滯留。展望未來，仍然相信通脹回落的趨勢將會延續。

如果中國按照最新的公告實施更多的經濟刺激措施，相信環球經濟將從中受惠，尤其是當這個全球第二大經濟體開始走向穩定時。這些正面的溢出效應無疑會對亞洲區內的合作夥伴帶來支持，但目前陷入困境的歐元區經濟，尤其有望從中國的復甦勢頭中

獲得提振。

環球債券維持適度正面的看法。儘管宏觀環境變得相對不利，但由於投資市場已消化聯儲局較為溫和的利率調整節奏，估值在過去一個月內出現顯著改善。在區域分布上，美國債券市場相對謹慎，並偏好歐洲、澳洲及加拿大，因為這些市場的宏觀環境更有利於債券長期表現。同時，對歐洲邊緣國家仍維持小幅低配，主要因為這些區域的利差幾乎沒有進一步收窄的空間。

英國債券市場的看法也轉趨正面，因為近幾星期的價格下調顯著改善。

從資產配置的角度來看，9月最受青睞的市場是按揭抵押證券（簡稱MBS）。相比其他信貸市場，該板塊的定價在過去一個月變得更具吸引力，且預計長期波動性將相對受控，進一步支持按揭抵押證券的表現。同樣看好準主權債券，基於估值考量，這類資產在評分表上已獲得小幅上調。

## 歐洲企業債看俏

在企業信貸方面，仍然偏好歐洲投資級別企業債券，而非美國投資級別企業債券，且過去一個月內歐洲經濟前景有所改善。美國投資級別債券的估值已接近過去十年來的低位，幾乎完全反映了經濟「軟著陸」的預期。在高收益債券方面，同樣偏好歐洲市場，相對於美國而言，美國高收益債券市場的估值吸引力有限。

(施羅德環球無約束固定收益投資團隊)