

投資全方位

金針集

特朗普2.0時代快到來，關稅貿易大戰一觸即發，加劇通脹及債務風險，美、歐、英、日等主權債被大舉拋售，其中英國長債息升至1998年以來最高，債市恐慌程度20多年未見。不過，經濟企穩向好、堅持擴大開放及通脹保持溫和的中國，人民幣債券市場則成為資金避風港，持續受到市場追捧。

踏入2025年以來，環球市場波動性加大，主要是即將上台的特朗普揚言要霸佔格陵蘭、巴拿馬運河及加拿大，暴露其擴張野心，地緣政局緊張升級，特朗普動輒揮動關稅大棒，全球政經局勢更混亂，美股美債市難有運行。

美歐日債遭拋售 憂通脹加劇

當前市場避險情緒高，按理有利債券市場，吸引資金流入，但實際情況剛

環球債市劇震 人民幣債成避風港



相反，全球主權債正被大舉拋售，相信是市場憂慮特朗普的關稅政策，加劇全球通脹及債市風險，美國自吃苦果之餘，經濟脆弱的歐洲、英國、日本等國也將受重創。美、法、日10年期國債息升至十多年來高位，債價跌勢加劇。反

映環球主權債表現的債券指數過去一年急跌3%，五年累跌16%，可見在利率持續高企下，全球債務風險急升，資金大舉從債市出逃。

環球債市最壞情況可能還在後頭。首先，美國財政部上周拍賣1100多億美

元債券的結果令人失望，其中390億美元的10年期國債中標息率4.68厘，為2007年來最高，看來美債沽壓力未止。其次，歐洲通脹升溫，加劇歐債沽壓。歐元區12月核心通脹初值為2.8%，高於之前2.7%，制約歐洲央行減息，拖累歐債



表現。

英爆債券風暴 債息26年最高

第三，英國經濟受困於通脹及財政赤，英鎊資產遭遇20多年來最大沽壓，其中英國30年期國債息一度升至5.46厘，為1998年以來最高，導致融資成本大增。英國這場債券風暴，恐致資產價格大瀉，繼而引發金融危機，隨時火燒連環船，衝擊美歐市場。

美歐英日債市風高浪急，中國債市則受惠適度寬鬆貨幣政策、經濟企穩向好、堅持擴大開放及通脹保持溫和等因素，呈現逆勢上升。標普中國政府債券指數過去一年回報為8%，五年累積回報27%，表現一枝獨秀，成為資金避風港。東亞銀行預期今年中國可實現4.8%至5%經濟增長，消費及投資成為主要增長動力。因此人民幣資產吸引力有增無減，成為全球投資寵兒。

今年環球政經變數多，人民幣債券將繼續成為資金避險理想之選。

恒指連漲三日 阻力位19800點

頭牌手記 受美國通脹數據回落以及華爾街股市隔晚強力反彈的刺激，港股昨日高開高走，最高升上19664點水平，漲378點，其後有獲利回吐的壓力，恒指升幅收窄，但基本的態勢保持穩好，收市報19522點，升236點或1.23%，是第三日上揚，三日共漲648點，成交總額增至1423億元。現時，恒指乃1月6日收19688點之後最高，與今年收市高點19760比有238點的差距。

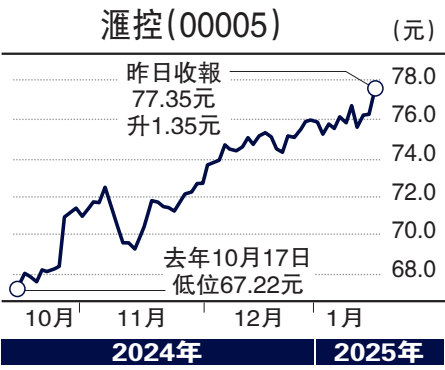
市場看好開放充電網 小鵬升7%

熱門股方面，小鵬汽車（09868）單騎跑出，升7%創一個月高位。其主要賣點與加速拓展充電網絡及在中國部分核心城市進行試點有關，為達至這一目標，小鵬汽車與另一家充電公司合作，互相開放網絡，實行將「餅」做大，市場認同此策略

可更快取得成果。

滙控渣打積極回購 股價受支持

金融股昨日熱力四射。滙控（00005）再創52周新高，收77.35元。該股積極回購，動態引人注目，每日回購動用金額約5億元，佔成交的二成多。與滙控「拍住上」的是渣打（02888），昨日亦創52周新高，收報100.5元，成為「紅底股」，可



喜可賀，渣打亦回購股份，前日在倫敦交易所斥5000多萬港元回購52萬股，動態積極。

兩家英資銀行「打頭陣」，中資內銀股亦不失色。「追落後」的是郵儲銀行（01658），前一段日子受惠李嘉誠基金沽出部分股份的影響，不升反降，與同行比跑輸「半條街」，現在沽盤消化，應有追回失地機會。昨日升幅達1.8%，跑在內銀前列。

新世界（00017）受債台高築的影響，股價長期低走，昨日一度強力反彈，高見4.8元，但後勁不繼，收市只得4.37元，不過仍升1.6%，母公司周大福近日頻頻套現及發行債券，似為拯救新世界作財資準備，新世界回到4元低位，亦應物有所值矣！

今日周末市，離特朗普上台只剩下兩個交易日，估計觀望氣氛會轉濃。恒指重上19500關，但受阻於19800水平，表現已算不差了。

內地二手房成交面積創新高 貝殼受惠

慧眼看股市 內地利好樓市政策持續推出，內房統計網站克而瑞表示，基於中央經濟工作會議定調，受惠貨幣政策重提「適度寬鬆」，並明確地方債可用於土地儲備和閒置土地收儲，將在實質上加快行業去庫存步伐，並減輕投資端的資金壓力，內地土地市場交易規模有望低位企穩。未來一段時間內，去庫存仍是行業主要面臨的挑戰。另一方面，利好政策推出後，激活各地二手房市場，剛需推動下，其市場韌性略好於新房，預期今年整體成交規模將延續高位。

中國指數研究院發表報告指，2024年內地百城二手房價格累計跌

7.26%，較2023年擴大3.73個百分點；30個重點城市二手房成交約165.7萬套，按年增長約7%。克而瑞研究指出，2024年30個重點城市的二手房成交面積達2.3億平方米，創歷史新高。在2021年至2023年期間，30個重點城市的二手房成交面積分別為1.8億、1.6億和2.2億平方米。二手房價下跌，反促使購房需求人士湧入二手房市場。

近年業績穩定性好

內地二手房交易增長迅速，主要在內地經營線上線下房產交易和服務平台的貝殼（02423）亦可從中受惠。貝殼作為以科技驅動的一站式新居住服務平台，近年業績穩定性亦較

一般內房企業好。去年9月底止第三季度業績，按美國公認會計準則，淨收入為225.85億元（人民幣，下同），按年增加26.8%；淨利潤11.68億元；經調整淨利潤為17.82億元。季內總交易為7368億元，按年增12.5%。存量房交易的總交易額為4778億元，按年增8.8%。新房交易的總交易額為2276億元，按年增18.4%。家裝家居的總交易額為41億元，按年增24.6%。新興業務及其他的總交易額273億元，增31.9%。展望未來，內房行業見底回穩後，新房交易可谷底反彈的同時，二手房成交面積再創新高，有利集團的線上線下房產交易業務持續向好。

（作者為致富證券研究部分析師）

汽車業務前景俏 小米宜分段吸納

財語陸陳永陸 如果要數2024年指數成份股中，表現最好的一隻股份是小米（01810）（全年升幅121.15%）。過去一年我多次推介，無論是基本面或是股價表現也沒有令我失望。業務最有驚喜的當然是小米汽車，雖然四月才開始交付，但是靠著「流量加持」下，2024年全年賣了13.5萬輛，闖進「新勢力五強」。

今年中推出新款SUV

值得注意的是，小米單憑SU7一款車型就拿到這個成績，小米可謂2024年年度黑馬。今年公司將會有多个新款推出，2025年目標是30萬輛，即是說銷售量將翻番，數字是十分驚

人。近日雷軍亦透露，他已到黑河冬測完成了三大任務，其中之一就是驗收小米SU7 Ultra/YU7測試成果。黑河地區近日已下跌至零下近20度，在此極寒環境下測試，是衡量汽車冬季駕駛性的重要依據，小米SU7在上市前也是在黑河進行冬測，印證了產品的質素。

另一方面，根據小米汽車介紹，小米YU7預計將於今年6、7月正式上市，目前正在進行最後的測試。小米YU7和小米SU7沿用同一套家族式設計語言，在車身比例姿態、水滴大燈、光環尾燈以及空氣動力學風道設計等方面，都有一系列共同特徵。作為小米全新SUV車型，小米YU7將對標特斯拉換新版Model Y。而雷軍對這款新車充滿信心，在換新版Model

Y發布後更稱，此車是值得期待的。

手機業務方面，第三方市場調研機構Counterpoint公布2024年全球智能手機市場報告。報告稱，全球智能手機市場去年銷量同比增長4%，是連續兩年下滑後迎來復甦，結束了2023年創下的十年來最低點，行業正在低谷回升。其中，小米排名第三，在前五名中增長是最快的。小米無論在手機或新能源汽車也交出一份好成績，而且業務正在增長，是指數股或科技股中難得的。值得注意的是，小米的產品在2025年均在國家政策支持下得到補貼，新能源汽車、智能手機、平板甚至是家電等，相信對銷情更有利。小米前景亮麗，建議分段吸納並持有。

（作者為獨立股評人）

科技創新 突破美打壓

財經縱橫 離任的美國商務部長早前竟說了令人意外的話，指限制中國發展乃徒勞無功的蠢事（fool's errand），應做的是提升自身競爭力。幾年來拜登政府通過商務部出台了大量打壓中國政策，部長竟說此話並非覺今是而昨非，只是過去人在江湖身不由己，到了離任在即才能說句真心話。事實也證明美國的打壓政策不單未能阻礙中國發展，反而推動了自主創新的決心和努力，對美國來說是弄巧反拙。更嚴重者是打壓中國反礙美國發展，一是喪失市場，二是失掉高效供給，形成了雙重打擊。高關稅更推升了通脹影響民生。

幾年來美國實行了兩手政策，一面打壓中國另一面自強：通過政策及法案鼓勵投資、生產回流和創科活動等，在IT及電子等高端領域動作尤多。同時還大力施壓盟友一同打壓中國和與美國聯手創科。不少評論亦認為要比中國先行一步以保持技術優勢。但這說易行難，美國要與中國科技競賽將面對很多挑戰：成本高，人才不足，工作文化及工會等勞工問題，製造業空洞化產能缺口多等，直接影響開發進程，令許多項目超支超時甚至要半途而廢。各級政府要花巨資補貼投資，以當前美國財政狀況乃不可持續者。以上各點均是美國評論由實例總結綜合出來的，具一定的普遍性。

還有社會凝聚力的問題。有美國

評論與上世紀美蘇科技及太空競賽作比較，當年蘇聯放了人造衛星後激起美國士氣，努力下終實現派人登月。評論指當時美國上下一心，能調集大量人力物力財力，但今天美國社會撕裂，故在中美競賽時難以複製當年成效。這固然有一定道理，但筆者認為還有更深層原因：當年美國在上升期朝氣蓬勃，到今天其資本主義基礎已腐朽不堪。二戰後的復興到了上世紀後期已成強弩之末，美國里根及英國鐵娘子推行的「去監管」自由主義經濟模式，令虛擬金融市場自我膨脹，與實體經濟日益脫節，終於導致多起金融風暴。因此筆者認為資本主義發展已由金融資本主義再進化為「虛擬金融資本主義」。最新情況是隨特朗普2.0到來又衍生出比特幣等狂炒的「賭場資本主義」，資本主義根基腐爛更甚，離危機爆發也更近。

專利申請與科研人員大增

何況當美國自強時中國也非坐着不動。中國崛起依然動力十足，特別是科技發展的興旺更只在初步階段。最新公布的2023經濟普查報告，可見五年來中國科技有飛躍發展：相比2018發明專利申請量增65%，科研投入及人員數目均升約62%，科技人員增500多萬。新興產品增量尤為驚人，如電動車增6.9倍，光電增4.9倍，風電增7.4倍。由此可說中國科技已步入起飛的初步階段。隨着國家建設科技強國的策略落實，起飛還將進一步開展。

受惠消費補貼 海信27元收集

個股解碼 海信家電（00921）成立於1984，主要從事冰箱、家用空調、中央空調、冷櫃、洗衣機、廚房電器等電器產品以及模具、汽車空調壓縮機及綜合熱管理系統的研發、製造和行銷業務，提供圍繞家電智慧化升級為核心的全場景智慧家庭解決方案。

2024年上半年營業總收入為486.42億元（人民幣，下同），同比增長13.27%，歸母淨利潤為20.16億元，增長34.61%。期內中央空調業務實現淨利潤增長超10%，在多連線市場以超過20%份額穩居行業領頭羊地位。據奧維雲網監測資料，2024年上半年該公司家用空調零售額同比增長0.3%，高於行業14個百分點；冰箱零售額同比增長3.6%，市場佔有率提升0.4個百分點。在海外市場方面，公司積極打造海外五大區域引擎，深化當地語系化建設，發力體育行銷，海外自有品牌影響力不斷提升，2024年上半年海外白電業務收入147.8億元，同比增長36.9%。2024年第三季營業收入705.79億元，增長8.75%，歸母淨利潤為27.93億元，同比增長15.13%。

2024年各類補貼政策帶動家電行業銷售提升，2024年12月召開的中央

政治局會議與中央經濟工作會議將擴大消費作為2025年經濟的重要工作，中央政治局會議指出要大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需，同時指出「實施更加積極的財政政策」和「加強超常規逆周期調節」。2025年內需消費有望得到更多政策支持，家電、汽車、餐飲等消費領域進一步受益。

當前海信家電估值合理，未來內需消費穩步回升，進一步拓展海外市場，產品銷量穩增。綜合而言，海信家電在政策受惠、基本面前景等多個方面均具有優勢，建議投資者於27元附近進行布局。

（作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

