

內地經濟動能強

中資股吸引力增

投資全方位

金針集

面對特朗普2.0時代難以預測的變數，中國經濟依然展現出強韌活力與動能，去年全年實現5%增長目標。國際貨幣基金組織（IMF）等國際組織繼續看好中國，上調今明兩年經濟增長預測，令中資股在全球市場吸引力進一步提升，今年內地A股及港股將延續去年企穩回升的勢態。

強調美國優先的特朗普2.0時代到來，全球經濟及金融市場陷入不確定及不穩定的局面之中，世界銀行發出經濟下行警告，特朗普政府的加徵關稅政策將拖累全球經濟顯著減速，2025年增長將會放慢0.3個百分點至2.4%，如此低速增長，相信不少經濟體已陷入衰退。

復甦勢頭良好 唱衰論不攻自破

值得注意的是，特朗普在1月20日正式上台，開展第二個總統任期，上任首日預期簽發逾百項行政命令，可能涉及遣返非法移民、特赦國會山莊暴亂被告、加徵貿易關稅等，有可能造成美國社會內亂及引發美股美債以至環球金融



市場震盪，全球都進入高度戒備狀態，防範特朗普2.0掀起衝擊。

不過，中國派發2024年亮麗的經濟成績單，提振全球信心，為世界經濟發展注入更多動力與確定性。事實上，中國經濟表現強韌，去年全年增長5%，達到預期增長目標，國內生產總值（GDP）上升至130多萬億元人民幣新高水平，經濟總量按年增加8.8萬億元人民幣，折合約1.2萬億美元，相當於荷蘭一年國內生產總值。從中可見中國經濟活力與動能充沛，特別是去年第四季，經

濟按年及按季增長5.4%及1.6%，分別為2023年次季及首季以來表現最好，這與連串穩增長政策措施逐步發揮作用有關。當前中國復甦勢頭保持良好，唱衰中國經濟論不攻自破。

心水股	華潤置地（01109）	比亞迪（01211）	京東（02618）
-----	-------------	------------	-----------

中芯升勢持續

首季增持好股

頭牌手記

港股上周五個交易日升了4天，只跌1天，恒指收報19584點，較前周升520點，是2025年開篇以來首周上升。本周開始，美國就進入特朗普2.0時期，對世界經濟、中美關係有何舉措，惹人關注，相信本周被界定為又一個「超級周」，不會有人不認同也。

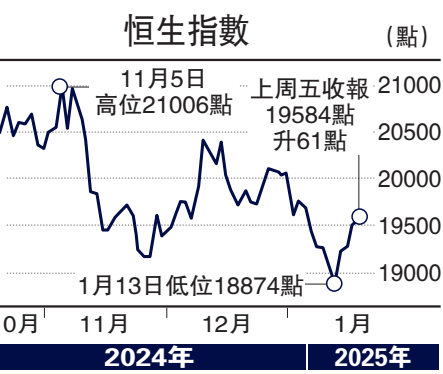
今次特朗普就職禮，國家副主席韓正以習近平主席特別代表的身份出席，而習主席亦與特朗普通了電話，對即將開始的中美新時期新關係作了闡述及期待。我認為，這些都是好消息，一如習主席提到：中美雙方要加強合作，多辦一些有利於兩國和世界的大事、實事、好事，讓中美兩艘巨輪沿着穩定、健康、可持續發展的航線不斷前進。未來會否有利於兩國人民的「大事、實事、好事」發生，大家正殷切期待，樂見其成。

從西方分析的觀點看，一位新總

統上台，多數有「蜜月期」，希望特朗普的「蜜月期」會為上述「三件事」的落實做出成績。

拜登政府「制裁」為特朗普挖坑

由於時間差，特朗普的就職禮要在今日稍後才可以看到直播，估計港股今日會密切關注華盛頓傳來的消息。在未有消息前，大市將企穩在19500水平。一個常有的現象就是：太多人擔心特朗普上台而減持股票，



統上台，多數有「蜜月期」，希望特朗普的「蜜月期」會為上述「三件事」的落實做出成績。

AI拉動電力需求

再生能源股可期

宏觀洞察

美國年初至今，主要固定收益資產均錄得正回報，其中優先證券持續表現領先。優先證券的淨供應減少，提供了技術性支持，加上市場預期美國大選後政府將放寬對銀行業的監管，均利好優先證券。

再者，優先證券範疇具備靈活性，讓投資者可對不同的固定收益領域和信貸作配置，更輕易應對經濟轉弱的環境。在行業配置方面，對美國電力公用事業持高確信度的偏重配置。行業受惠以下三個利好因素：

一是人工智能（AI）帶動的需求：隨著節能效率較佳的電器愈趨普

及，過去數十年來電力公共事業市場的需求增長不大。AI需求及創建AI所需的數據中心形成了龐大的耗電量。展望未來20年，美國電力需求預計將增長38%。這股強勁的需求帶動可再生能源發展。

美銀行業優先證券可吼

二是受惠於減息環境：可換股優先證券由公用事業公司發行，而公用事業股被視為債券替代品，因此可受惠於減息環境。其通常在加息時表現欠佳，但在減息環境下則表現強勁。

三是防守性對沖工具：基於業務性質使然，公用事業優先證券被視作

到真的上台而與先前預期的不一樣，於是就會爆發另一種反應。特別是拜登政府在最後期限還不斷「制裁」中國，給特朗普上場挖坑，特朗普會否撥亂反正，也引人關注。

回說港股，凡是被美國宣布「制裁」的中國企業，很多都拒絕下跌。這有兩個理由，一是制裁無理，不跟你的指揮棒跳舞。二是自主自強已不斷取得成果，無懼制裁，我自巋然不動。最佳例子就是中芯（00981），幾乎日日上升，已成今年首季要增持的好股、強股。

我頭牌提到首季六隻銀行股，大致表現良好，唯一令我失望的是中銀香港（02388），現時仍在24.4元上下牛皮，動彈不得，其沽空率高達40%，十分罕見。誰人沽空？而且揀香港銀行的「龍頭」來沽，似不懷好意，值得大家留意。有關方面也應作出「預案」，保持本港的金融穩定，實至關重要也！

防守性對沖工具。其在過去三年和五年的表現均優於整體優先證券市場，在市場波動上升時期提供下行保障。美國的公用事業均受到監管，因此其盈利和現金流不會跟隨整體經濟環境而大幅波動。

美國銀行業優先證券亦提供較佳的投資機會，因為實力雄厚、資本充足，而且流動性充裕。美國銀行業盈利業績穩健，顯著受惠於淨息差上升和貸款增長。大型多元化銀行預計受惠於存款流入。總括來說，美國減息可能利好美國固定收益。

（作者為宏利投資管理投資組合經理）

美消費強勁

金價待破2726美元

商品動向

美國去年12月工業生產按月增長0.9%，預期增長0.3%。期內新屋動工升15.8%，預期增3%，前值跌1.8%。而國際貨幣基金組織（IMF）預料今年世界經濟增長3.3%，較去年的3.2%增幅快，今年全球通脹率料為4.2%，低於去年的5.7%，明年進一步降至3.5%。特朗普就任美國總統後推行的政策將影響經濟表現。

投資者關注特朗普經濟政策

投資者等待美國候任總統特朗普宣布新經濟政策，以獲取有關美國經濟前景和可能的全球貿易環境的新線

索。市場認為，特朗普的政策將推動通脹和經濟增長，並導致全球貿易戰。

芝加哥聯邦儲備銀行行長古爾斯比表示，過去幾個月他越來越有信心，認為就業市場正在穩定在類似於充分就業的水平，而不是惡化成更糟的情況。

CME美聯儲監測工具顯示，美國聯儲局本月底會議政策不變的可能性為97.3%。美匯指數上周五收市，在109.40美元整固，下方支持108.50、107.40。

歐洲央行決策者兼法國銀行行長德加洛表示，到夏季利率達到2厘是有道理的。歐元上周五收市，在

1.0270水平整固，上方阻力1.0380、1.0460。

美國經濟數據顯示，消費者支出強勁，而申請失業救濟的人數增加後，黃金飆升。上周五現貨金價一度跌0.56%，低見每盎司2699.41美元；收報2702.86，回吐0.48%。

黃金價格自去年12月以來首次突破2700美元。上周五美市，現貨金在每盎司2704美元整固，上方2726美元為關鍵阻力位，即12月12日的高點。突破後將上望2750美元和2790美元的歷史高點。相反，如果現貨金跌破2700美元，預計將回調至1月13日的低點2656美元。

（作者為獨立外匯分析員）

◀華潤置地去年12月銷售金額320億元，按年上升52.4%，證明內地房地產市場出現積極變化。



供應鏈優勢，產品技術創新及品牌效應不斷增強出口競爭力，並不是依賴貨幣匯價貶值，擴大出口市場份額。中國外貿可保持向好，有能力應對美國關稅政策。

二是製造業投資強勁，產業創新加快，推動經濟高質量發展。在外貿出口增長帶動下，去年中國工業增加值增長5.8%，其中去年12月增幅達6.2%，比11月加快0.8個百分點，這與特朗普2.0時代將至、企業搶出口有關。值得注意的是，創新發展戰略下，中國製造業投

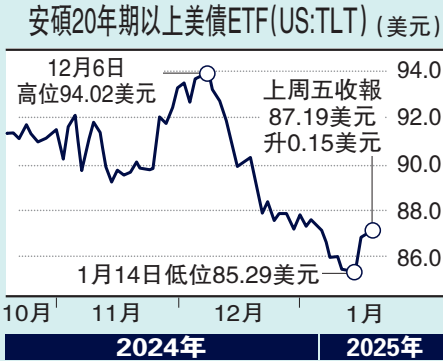
債息或未見頂

注意長債風險

集股淘子石

美國10年期國債收益率上周一度見4.8厘，美國30年期國債收益率更觸及5厘。收益率上升，代表債券價格下跌。雖然愈跌愈買策略是絕對不建議的，但市場資金似乎矛頭直指單方向，湧向長期債券。以長債ETF——安碩20年期以上公債ETF（US：TLT，[iShares 20 + Year Treasury Bond ETF]）為例，2025年開首的不足10個交易日，總共錄得9.76億美元資金流入，是位列第六的最多資金流入的ETF產品。TLT股價在上周曾經創出去年4月份以來的低位。本周將討論是否應該趁低買長債ETF產品。

市場在2024年第二季熱炒美國聯儲局減息。傳統上，美國息口下降，美國國債價格就會上升。美國長債去年一度被炒高，TLT價格逐級而上，去年9月份曾見100.34美元（除息後價格）。可是，因着市場憂慮美國聯儲局暫緩減息，TLT股價就掉頭拾級而下，上周低見85.16美元。高低差幅達到



日圓或升值

資金恐流出美股

指東說西

黎家鑫

美國適逢周一為假期休市，加上特朗普就職日，相信周二美國金融市場將迎來大幅波動。美國勞工統計局最新數據顯示，12月核心消費物價指數（CPI）年增率為3.2%，低於市場預期3.3%，生產物價指數（PPI）錄得3.3%，同樣低於預期3.5%，顯示通脹壓力正在逐步減弱。

聯儲可能僅降息0.125厘

美聯儲理事沃勒上周四表示，核心個人消費支出（PCE）物價指數，在過去8個月中有6個月接近美聯儲2%的目標，美聯儲可能最早於3月降息，並在2025年可能降息0.25厘約3至4次。此言論表述美聯儲有空間應對特朗普上台後可能推高的通脹環境，然而，考慮到美國過熱的經濟韌性及勞動力基礎，筆者預料美聯儲可能採取更為保守的降息策略，例如僅降息半碼0.125厘，以確保政策彈性。若美聯儲真的採取更為緩慢的降息步調，市場迎來調整預期，導致短期內股市波動加劇。

另一方面，日本央行政策委員會

資去年大增9.2%，為三年來最快，遠高於去年全國固定資產投資3.2%的增幅。2024年中國製造業投資對固定資產增長貢獻率超過三分之二，有助加快產業創新、技術創新。例如小米集團計劃將今年研發投資，由去年240億元進一步增加至今年300億元，支持高增長。

外資投信心票 股市看升兩成

三是內地穩增長、穩樓市政策措施見效，去年12月消費品零售增長3.7%，高於前月0.7個百分點。隨着家電舊換新政策支持加碼及房地產止跌回穩，預期2024年消費品零售在3.5%增幅的基礎上還有很大提升空間。華潤置地去年12月銷售金額320億元，按年上升52.4%，證明內地房地產市場出現積極變化，有利消費信心進一步恢復。國際貨幣基金組織形容中國經濟有驚喜，上調今明兩年經濟增長預測至4.6%及4.5%，令中資股在全球更具吸引力。外資大行如高盛、滙豐對中國股市信心滿滿，預期滬深300指數及恆生國企指數年內有20%的升幅。

中國經濟具強韌活力與巨大潛力，為中資股企穩回升提供有力支撐作用，內地A股及港股可望延續健康牛市的形態。

15%。

股價愈跌愈買，無異於嘗試抓住從高處掉下來的菜刀，風險極高。無可否認，伴隨TLT股價下跌，其息率吸引力就愈來愈高。TLT去年合共派發3.75491美元股息，現價股息率約4.4厘；可是扣除30%股息稅，投資者實質股息收益率降至3.08厘。股息率3厘絕對欠缺吸引力。

最重要的是……投資者可能以為30年期國債息率，很難長久處於5厘以上，期望均值回歸；或者，在5厘基礎上，債息再上升空間有限。的而且確，自從美聯儲前主席伯南克在2008年金融海嘯，坐上「直升機」撒錢，全球進入一個低息年代，美國30年期國債息率偶爾才會攀高至5厘或以上，而且很快會掉頭回落。

投資者宜設定止蝕位

如果投資者願意追溯更長時間，肯定會驚訝在現水平買入美國長債，風險可能高得可怕。在上世紀90年代，30年期債息經常高見8厘、9厘，僅僅在1998年的個別月份跌低於5厘。2000年至2007年間，債息低於5厘日子不足一半。因此，投資者認為債息達到5厘，便值得低吸長債ETF，其實是忽略了風險。

美國上周公布通脹數據後，資金重燃對美國減息的預期，TLT股價能夠走出一段向上行情嗎？不管如何，投資者買入前應該設定止蝕位。

大多數成員支持於本周議息會議上將利率從0.25厘提高至0.5厘，達到日本17年來的最高利率水準。考慮到美聯儲的降息預期，若日本央行加息，將進一步拉高日圓匯率。日圓如能在短期內持續升值，將促使全球資金重新配置，一部分資金可能流出美股，重演上年7月全球股市插水下跌。

還有，不要忘記特朗普就職後的經濟政策焦點。特朗普團隊正討論逐步提高關稅，以每月2%至5%推進，以增加政治談判籌碼，這樣操作顯得特朗普更懂得政治手腕。雖然這可能導致美國進口成本上升，直接影響企業供應鏈，推高製造成本，加劇通脹壓力，但美國人民的抗壓能力是很高的，配合可能的減稅政策，一環扣一環下，確實在特朗普新任期內，方向非常清晰，現在的風險情緒可能逐步降溫。

預期市場密切關注特朗普上任後的風向變化，特別在周末日本央行會議後再作出決定，期待短線急跌機會。

藉本欄預祝《大公報》讀者蛇年財運亨通，家肥屋潤！

（作者為獨立股評人）