

美關稅政策搖擺 抑通脹成難題

投資全方位 一點靈犀

美國總統特朗普最後關頭推遲向加拿大、墨西哥兩國徵收關稅，看似是一以貫之的談判技巧，實則是對二次通脹的投鼠忌器。隨着時間的推移，美國政策目標的內在衝突將逐漸顯露，即加關稅、抑通脹、穩增長等訴求之間形成的「不可能三角」。

就在簽署行政令加徵關稅的前一天，特朗普還向媒體表示，關稅帶來的成本上升可能會由美國消費者承受，但只屬於「短期混亂」，並不擔心關稅政策對市場的影響。但在政策細節中，先是將加拿大進口能源的額外關稅由25%調低至10%，後來乾脆暫緩30天實施加徵關稅，反映出特朗普政府的底氣不足。

煉油產能依賴加國

長期以來，加拿大都是美國石油、電力、鈾等重要能源的主要供應國。



▲美國依賴加拿大的進口原油，所以不能輕易地對此加徵高昂的關稅。 AI製圖

2023年，兩國雙向能源貿易總額達1560億美元，創出歷史新高。更重要的是，美國的頁岩油與加國的油砂油存在極強的互補性，商業利益緊密相連。

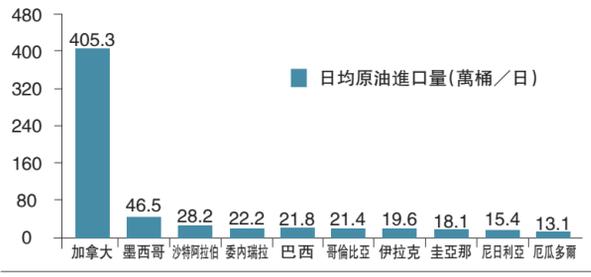
一方面，加拿大油砂油屬於重質油，密度大、黏度高，運輸及加工過程中需要稀釋劑調和。而美國頁岩油中含有一定比例的輕質餾分，可有效降低油砂的整體黏度。也因此，美國鷹灘地區是加拿大油砂油重要的稀釋劑來源地。

另一方面，在頁岩油革命後，美國

煉油廠仍保有大量的重質油冷煉設備，從加拿大進口的油砂油，產量大、運費低，正好能滿足這部分產能需求。加拿大每日約400萬桶的原油出口幾乎全部流向美國，而美國約有23%的煉油產能依賴於加拿大的原油供應。

簡單來說，美國需要加國的重質油，加國需要美國的輕質油。若特朗普大幅提高石油進口關稅，不僅刺激本國成品油價格上升，還會提高煉油產業的採購成本。這筆賬怎麼算都是虧的。

2024年首11月美國原油前十進口來源地



通脹反彈帶來加息壓力

筆者去年11月28日撰文《特朗普「關稅戰2.0」策略浮出水面》(見當日《大公報》B2版)，就曾剖析過三大特徵：出招更快、底層穿透、漸次加碼。文中特別指出，「美國通脹韌性十足，若加徵關稅一步到位，壓力爆發難以收場。」也因此，特朗普如今又想故伎重施、分階段抬高叫價，逼迫對手做出更多讓步的同時，盡量將關稅影響延後，

為削減開支、效率改革等一系列抗通脹舉措爭取時間。

而在「降本增效」組合拳產生明顯效果之前，特朗普很難在加關稅、抑通脹、穩增長三者之間取得平衡。譬如，大幅加徵關稅會刺激通脹快速上升，抑制通脹的加息操作又與特朗普的低利率主張相矛盾，同時也會推高經濟衰退風險。

又如，美國經濟表現維持韌性，自然會吸引大量熱錢湧入，資本項下錄得高順差。站在國際收支平衡的角度來說，經常項下的逆差也將同步擴大，貿易赤字問題只會更加嚴重。特朗普亦不敢重手打壓商品進口，一旦美元跨境流動入多出少，同樣會導致嚴重的輸入性通脹問題。

特朗普今次得以重回白宮，直接受益於拜登政府治理通脹不利，自然也不會忽視民眾的呼聲，但上任之初，特朗普又急切想要兌現競選承諾，這就造成了政策實施過程中的「動作變形」、在關稅議題上的反覆搖擺。

心水股 比亞迪 (01211) 中芯國際 (00981) 百勝中國 (09987)

AI股當旺 港股短期目標21251點

頭牌手記 在龐大資金追逐和吸納優質股的猛烈勢頭下，港股昨日喜奪恒指21000點心理大關，最高升至21213點，漲322點，其後有獲利回吐引發的反覆波動，低位見20806點，跌85點，收市報21133，升241點(1.16%)，是第二日上升，兩日共漲535點。成交量犀利略，高達2463億元，較上日大增679億元，是去年12月10日成交2475億元之後最大的成交量。

比亞迪帶動車股造好

科技、國企板塊成為燙手山芋。科技指數升1.8%，國企指數升1.22%均大過恒指升幅。還有個特點，就是創業板指數急升，升幅1.49%，顯示「炒風」指向新興的小

型科技公司。至於不升反跌的板塊，就是公用股，逆市下跌0.76%。

熱門股中，比亞迪(01211)下周一(10日)的發布會仍然起作用，並引領一批汽車股上升。如吉利(00175)升8%、理想(02015)升7.6%，都是價量齊漲者。不過，亦有一種現象，就是若干升幅大的股份，昨日在回吐壓力下不升反跌，這包括中芯國際(00981)、金山雲(03896)在內。為此，大家當參與這一場人工智能「競逐賽」，要提防高位的壓力，忌超高價接貨而「貪勝不知輸」。

我頭牌的6隻銀行股中，昨日只有滙控(00005)仍能上升。此股一向走「慢牛」路線，升勢緩慢但連續有力。昨日收81.8元，升1.4%。不過，除滙控外，其他的內銀股都告回軟，這再一次說明資金正在作出部

署，「劍」仍然指當炒的人工智能股。

從走勢看，恒指已越過去年11月5日收21006點的水位，下一個位就是去年10月10日的21251點，昨日中段高見21213，距之只差38點。但我認為大家不要小覷這一水平的阻力。因為按圖索驥，下一個目標應為去年10月7日的23099點，這裏有一個2172點的下跌幅度，今次能補多少，仍是未知之數。

總的來講，能量是足夠的，好友也躍躍欲試，要挑戰新高，但這個時候是合適的時機嗎？我個人仍有保留。「慢牛」始終是我之所欲，我不是潑冷水，但到這個水平，一旦能量下降，就會有調整出現了，所以在為升市喝彩的同時，還得有冷靜分析的頭腦。

春節餐飲銷售增 百勝中國可吼

經紀愛股 今年春節期間，內地消費總體穩健增長。據國家文化和旅游部數據中心測算數據顯示，春節假期國內出遊總花費同比增長7%至6770.02億元人民幣。其中，遊客餐飲消費力強勁，據美團、大眾點評數據顯示，假期前5天，異地消費者貢獻的餐飲團購線上交易額同比增長超48%。春節假期前4天，全國重點零售和餐飲企業銷售額比去年同期增長5.4%；重點監測餐飲企業營業額同比增長5.1%。料春節期間餐飲市場有望進一步回暖，頭部連鎖企業有望進一步修復。

百勝中國(09987)近日公布去年四季度及全年財務業績，表現超於預期。不計匯率影響，集團去年四季度收入同比增長4%至25.95億美元，淨利潤同比增長18%至1.15億美元，或主要受益於外賣業務增長、毛利率改善及運營效率的提升等；2024年全年收入

同比增長3%至113.03億美元，淨利潤同比增長10%至9.11億美元；四季度經營利潤率同比提升1.4個百分點至5.8%，餐廳利潤率同比提升1.6個百分點至12.3%，如剔除600萬美元影響餐廳層面可比性的項目下則提升1.8個百分點。其中肯德基及必勝客餐廳利潤率分別提升1.3個百分點和2個百分點，分別至13.3%及9.3%。

上季新增534家門店

季內，集團總體、肯德基及必勝客系統銷售額分別同比增長4%、5%及3%，同店銷售額分別減少1%、1%及2%，實現環比降幅收窄。同時，門店穩步擴張，季內淨新增門店534家至16395家。其中，肯德基淨新增門店365家至11648家；必勝客淨新增門店118家至3724家。管理層預計，2025年集團淨新增約1600至1800家門店，資本支出約7億至8億美元；未來幾年內肯德基和必勝客淨新增門店中加盟店的比例將分別逐漸增加到40%至50%和20%至30%。

此外，集團重視股東回報，具長期價值。四季度，百勝中國通過股票回購和現金股息的形式向股東回贖2.48億美元，全年累計向股東回贖15億美元，亦表示計劃在2025至2026年期間向股東回贖30億美元。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份)



業績指引遜預期 Adobe不宜撈底

毛語倫比 近日，軟體公司Adobe (ADBE.US)與長期合作夥伴日本跨國廣告公司電通(Dentsu)推出了Adobe GenStudio dentsu+，這是一個增強了Adobe的服務套件並由生成式AI驅動的整合行銷生態系統。該系統利用dentsu獨特的Merkury資料來源，使行銷人員以高度規模化和個人化的方式，有效地與數百萬名客戶和潛在客戶建立長期的工作流程並交付實時內容，從而更好滿足客戶的期望。

AI產品研發方面，Adobe於去年8月推出其AI視頻模型產品Adobe Firefly，並於10月初推出公開測試版，但市場擔憂其AI視頻產品的推出速度明顯落後於OpenAI旗下視訊生成模型Sora，而Sora已於10月份向公眾開放。再者，隨着OpenAI、Midjourney和Runway AI等新創公司陸續推出生成照片和影片的AI工具，Adobe產品中是否有類似功能已成為投資者和用戶關注的重點。

早於去年12月11日，Adobe已公布2024年第四財季業績，整體優於市場預期，實現收入56.1億美元，按年增長11%，高於分析師預期的55.4億美元。分業務來看，數字媒體板塊收入按

年增加12%至41.5億美元；數字體驗板塊收入為14.6億美元，按年增長10%。非GAAP淨利潤為21.3億美元；調整後每股攤薄收益為4.81美元，高於分析師預期的4.67美元。

然而，2025財年業績指引卻令市場失望，集團預計2025財年的收入為233億美元至235.5億美元，上限低於分析師預期；預計非GAAP每股收益在20.2美元至20.5美元區間，上限也要稍弱於分析師預期。

雖然Adobe在2024財年創造破紀錄的收入，展現對Creative Cloud、Document Cloud和Experience Cloud強勁需求，另外也有着與日本廣告公司合作帶來的協同效應，但市場始終擔憂Adobe會受到新興AI初創公司衝擊而影響集團未來的前景。

股價方面，自去年2月初見638美元高位後，股價便反覆回落至近400美元才初見承接。由於下個財年業績指引不及預期，業績公布後的交易日股價急挫近15%，因此筆者不建議撈此股票。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人，並未持有上述股份)

避險需求增 金價上行趨勢未止

金日點評 本周黃金在避險資金流入的支撐下續創歷史新高。美國總統特朗普稱無法保證加沙停火將會持續，美國應長期控制加沙地帶。美國將退出聯合國人權理事會，並禁止未來向聯合國加沙救助機構提供資金。美元受美國數據疲弱的刺激回落，繼續帶動黃金走高。黃金周中一度突破2880美元關口，本周錄得70美元升幅，撰文時於2860至2870美元區間徘徊。

數據方面，美國勞動力市場數據好壞不一，黃金升勢有機會受震盪。美國1月「小非農」ADP就業人數增加18.3萬人，高於預期的15萬人及去年17.6萬人。美國2024年12月

JOLTS職位空缺為760萬人，遠低於預期的800萬人，前值為815.6萬人。

美國上周首次申請失業救濟金人數由前周的20.8萬，回升至21.9萬，高於預期21.7萬。美國12月核心PCE物價指數，按年升幅維持2.8%，符合



市場預期，按月升0.2%，同樣符合市場預期。

宜逐步減磅獲利

技術分析方面，從現貨黃金4小時圖看，本周開盤後金價一直維持震盪上行走勢，不過在2880美元上方受壓後，目前價格暫時放緩漲勢，令MACD指標雙線開始走平。不過均線簇仍保持多頭排列形態，且上行走勢仍未被破壞，不排除多頭後市仍有進一步發力的可能，可以留意下方MA10均線的支撐效果。筆者認為，目前入市有風險，如持有可分步止盈以增加盈利。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpak)

港股先食糊 A股可持有

政經才情 周五(7日) 港股A股都繼續升勢，恒生指數及上證指數都錄得超過1%升幅，恒指收21133點，站上21000點之上，而上證則收3303點，也剛好企於3000點之上；兩市的升勢都符合本欄早前的預測，都在四方八面資金不斷進場的推動下逐級上升，到了預計的阻力區還是在大量獲利貨作結下對升勢有所節制，尤其是港股。周五即市剛到上期所言的21200點就遇阻回頭。

展望下周的市況，筆者對港股略有保留，因為預測外圍政經會風高浪急，加上港股受西方資本主導的考量下，仍維持波幅在20100至21600點的估算；A股則較為樂觀，下周很大

機會衝破3350點，直上3400點，主因是以技術分析，資金盤路及場內題材炒作的路線來看，現時都是在一個良好的循環之下運作，市場整體存在較好的賺錢效應，仍然有較大的輪炒及題材轉換的空間。

繼本周的AI(人工智能)、半導體及電影媒體一輪瘋炒。之後，近來低水又具潛力的優質價值題材還有不少，大家不妨留意一下軍工、材料及稀有金屬等題材，應該就快再輪到他們的「風口」期了。

日圓回升 疑似從美國撤資

另外，關於外圍，美匯指數看似沒有太大變動，但實際情況是給全球資金壓在108之下，黃金則在到達

2900美元之後短暫回落，我相信後向無論是升是跌，黃金對長線投資人來說都是「垃圾時間」，簡單說就是不管買上買下都不值得，且浪費時間成本也。

反之，最近最值得關注的是日圓的走向，執筆時已見151日圓兌1美元水平，比一周前大升了數百點子，這不只是季節性日圓「班師回朝」這麼簡單，結合美匯指數及美股的走勢，我認為更有點像掩護資金撤出美國的計劃！

由上，我最近一個月不斷賣出外幣和港元，轉進人民幣的操作已證明是有利潤，又坐得安心的正確資金配置。

(微博：有容載道)