

投資全方位

金針集

美國計劃對多國徵收對等關稅，美股上周五應聲急跌。在大規模貿易戰爆發陰影之下，有美國企業暫緩投資，亦有外商決定放棄美國市場，預期企業在美投資意欲持續下降，拖累經濟進一步減速，美國最終得不償失，可能成為貿易戰之中最大輸家。

大衛

特朗普上台不到一個月，施政似乎諸事不利，宣布對中國、加拿大、墨西哥加徵關稅引發通脹加劇疑慮，若然本周進一步對多國徵收對等關稅，長債息勢必再推高，導致投資市場劇烈震盪，華爾街股市難免一跌，科技股將成跌市重災區。同時，政策執行混亂，如聯邦法官叫停特朗普廢除出生公民權的行政令，而美國郵政是否接收內地及香港入境包裹政策朝令夕改。另外，主管政府效率部的馬斯克是否有權進入財政部中央支付系統引起很大爭議，加劇美國政治內鬥、社會矛盾。投資者對美股有戒心，年初至今標普指數僅升2.4%，上升

美挑起關稅戰



動力減弱，年內隨時由升轉跌。

市場不明朗 美企減投資

上季美國經濟在高利率影響下明顯轉弱，環比增幅大跌0.8個百分點至2.3%，較市場預期的2.6%為低。特朗普2.0時代來臨，政策變數對美國經濟衝擊程度難以估計，尤其是特朗普打着美國優先旗號，透過加徵關稅佔取全球便

宜，到頭來得不償失，美國正面對反制措施打擊，中國多箭齊發，對美國部分進口商品加10%至15%關稅、對關鍵礦產實施出口管制、對谷歌展開反壟斷調查等，市場盛傳內地可能調查蘋果公司App Store收費模式，反制措施似乎陸續有來。

值得注意的是，在鎢、碲、鉍、鉬及鈾等礦產，中國在全球佔主導地位，

資金避險沽美股

◀特朗普上台不到一個月，施政似乎諸事不利，導致市場劇烈震盪，投資者對美股有戒心。



這都是半導體、航天航空行業的關鍵材料，對美國產業發展影響不容低估。由於特朗普政策不確定性高，影響企業投資意願，通用汽車首席執行官Mary Barra早前表示在不明朗的環境之中不會投入大量資金。數據顯示，美國企業投資呈現萎縮，去年第四季下跌約0.8%，相信是受特朗普重返白宮消息影響，企業投資不振的情況還會持續，勢拖累經

濟增長。

零件成本增 美車企受重擊

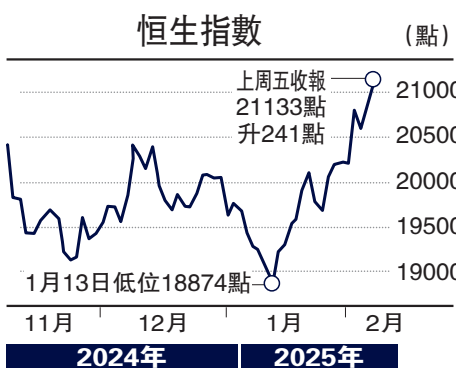
其實，若美國執意向加拿大、墨西哥加徵關稅，這如同搬石頭打自己腳，依賴墨西哥生產線、供應零部件的美國汽車業將受打擊，業績面臨大倒退，繼而大裁員，原因難以承受加徵關稅而出現額外成本開支，更因為汽車售價大漲而影響銷量。分析估計，加徵關稅將導致美國流失40萬個職位，汽車售價平均大漲3000美元，貿戰無贏家。

另外，美國單邊加徵關稅與全球化發展潮流相違背，最終自我孤立。美國計劃對內地加徵關稅，包括來自香港的商品，貿發局將今年全年港外貿出口增長由4%向下修訂至3.5%。因此，美國加徵關稅影響仍是可控。面對美國關稅威脅，據報有港商決定放棄美國市場，全力拓展東盟等市場，美國濫用關稅政策影響外商在美投資意欲。

總而言之，美國動輒將關稅作武器，實屬損人不利己，嚇怕外國投資者，不利美元、美股、美債等金融資產表現。

滙控下周開董事會 末期息受關注

頭牌手記 上周股市恒指收報21133點，是四個月新高，而單日成交高達2463億元，也是一個很厲害的紀錄。有能量支持的升市，是正常的，所以本周首個要注意的因素就是成交額——能否每日保持二、三十億元的成交，至關重要。從周線圖看，恒指已連升四周。由1月10日19064點起步，到2月7日的21133，共升2069點，是一次跨年升市，而上周漲908點，則是四周上升之冠。所以，大市已有不低的進賬，這也是大家要留意的事實。按港股的習性，一個上升浪通常漲1500至2500點範圍，就會進行調整。因為股市上升是波浪式的，不會



直線飆升，這也是我開始不斷強調要慢牛不要狂牛的原因。

不過，也有一個現實考量，就是港股過去是被過度低估了，外資的撤出和拋售，無疑造成影響，而美股的吸引力增強也是一個壓力。現在有徵兆：一些外資已悄然回流，加上北水作為一個重要支柱，繼續發揮作用，故港股今年的波浪型升市應該是收穫滿滿的。

大市估值低 資金重新布局

我同意，港股已開始對偏低的估值作重新評估了，這種估值修復是大家都樂見的，我相信，同美股比較，港股「大平賣」的狀況終究要作一定程度的糾正。

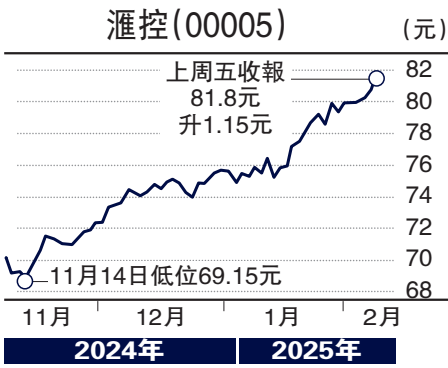


▲滙控2月19日開董事會及審議末期股息。

由2月底開始，港股就進入去年業績公布期。矚目的滙控（00005）已訂2月19日（星期三）開董事會及審議末期股息，屆時必受注目，乃衡量該股近期不斷變身是否做得正確的一把量度尺。

當股市進入業績公布階段，就不會胡亂炒作，而是聚焦於業績、派息及未來，三者均佳，自是首選，否則就要扣分，屆時亦將要對個人的選擇，包括本人的「大大家」作出評估和取捨。

有一個有趣的統計可以公開，就是去年恒指收報21000點以上的僅七個交易日，集中在9月底至10月初，日成交額達四至六十億元，顯示這是個「地雷陣」，絕不能小覷！



AI應用場景 智駕產業鏈看俏

拔萃觀點 春節假期後，恒生指數延續了節前的漲勢，上周收漲4.49%或908點，收報21133點，全周成交額約9038億港元，量價齊升，其中周五的全日成交額更是突破2463億

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE FUEL ESPRESSO PACIFIC PLACE

Notice is hereby given that Cheng Sze Yiu Sharon of Shop 206 and Area A, Level 2, Pacific Place, 88 Queensway, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of FUEL ESPRESSO PACIFIC PLACE situated at Shop 206 and Area A, Level 2, Pacific Place, 88 Queensway, Hong Kong. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8/F, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date : 10 February, 2025

申請酒牌續期公告 FUEL ESPRESSO PACIFIC PLACE

現特通告：鄭詩堃其地址為香港金鐘道88號太古廣場2樓206號舖及A區，現向酒牌局申請位於香港金鐘道88號太古廣場2樓206號舖及A區FUEL ESPRESSO PACIFIC PLACE 的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路克道市政大廈8樓酒牌局秘書收。

日期：2025年2月10日

港元。市場熱情持續，開市大吉。

近期最火熱的議題當屬DeepSeek的橫空出世，包括英偉達在內的AI題材出現巨震。有研報表示，DeepSeek的崛起意味着中國版本的「斯普特尼克」時刻。拔萃認為，當前AI發展的曲線仍處在早期階段，從過去行業上游如晶片、基礎設施等受益確定性最高的題材，將擁抱更加多元化的發展機遇，尤其是應用端的廣闊使用場景。更低成本、更加高效的訓練模型有利於加速應用端的成熟，推動推理AI的發展，創造更加繁榮的AI生態。開源模型的一次漂亮成功也對於所有走在這條道路上的同道者是一個鼓舞，開源社區有望吸引更多有生力量。但硬體端的投入仍至關重要，事實上，繼特朗普政府雄心勃勃的「星際之門」專案公布後，Meta、谷歌和亞馬遜均在財報會上公布了遠超華爾街此前預測的資本支出年度計劃，加上更早發聲的微軟，四巨頭在2025年的總投入有望高達3200億美元。「AI將成為雲計算以來最大的時代機遇」已成為產業界的一個共識，DeepSeek事件讓行業在此基礎上看到了更多的可能性。

資金流入上游行業

自動駕駛作為人工智慧重要的應用場景之一備受矚目。國內「車路雲一體化」應用試點在各地鋪開；在海

外，特斯拉計劃2025年6月在美國奧斯汀推出自動駕駛車隊繼而推廣至全美。比亞迪宣布將於2月10日在深圳總部召開智能化戰略發布會，旨在「開創智駕新時代」，「天神之眼」高階智能駕駛系統有望被引入10萬元級別車型，迅速引發資本市場的關注，行業上游的鐳射雷達、攝像頭、車載晶片、智駕域控等近期表現亮眼。

特朗普政府一如預期開始揮舞關稅大棒，截至目前的關稅政策和引發的連鎖反應，所產生的實質影響並未超出市場的承受範圍，對資本市場的擾動幅度仍可控。但值得注意的是，據悉特朗普或將宣布實施「對等關稅」；此外，其對俄烏衝突、巴以衝突的態度也正產生着深遠影響，全球貿易關係及外交版圖的重塑正在加速，「百年未有之大變局」。

剛出爐的美國1月非農就業數據雖低於預期，但此前兩月的數據被大幅上修、1月的失業率還在進一步下行，顯示市場依舊韌性十足，短期內再啟降息的可能性愈加渺茫。本周聯儲主席鮑威爾將接受國會議證會，有關半年度貨幣政策報告中的「謹慎評估前景」，如何解讀或成為議員們關注的焦點。市場亦期待更加清晰的指引。（作者為拔萃資本集團高級副總裁，證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）

DeepSeek對市場帶來六點啟示

財經縱橫 中國人工智能（AI）創新企業DeepSeek最近成功推出大模型，是可看齊美國的最先進水平，引發全球震動。這乃中國成功趕越先進的又一實例，此等事本已成新常態，但這例還有很多深遠意義值得探討。

（一）在生成式AI（即GAI）大模型上，中國已基本上追上了美國。這領域乃美國吹得很勁的科技領先代表，一般認為中國落後不少差距，有些人更認為中國很難追上來。這次事件無疑對美國的科技自大及自信帶來重大打擊。

（二）更嚴重者是DeepSeek模型使用較低端晶片，製造、運作及訓練成本均低得多，如訓練一次的成本只為美國模型的二十分之一或更低。這令美國模型毫無競爭力，失去不少商業價值。美國已不能再沿目前道路發展GAI，必須學中國尋找低成本之路。這樣美國必然落後於中國，要追上也有不少難度，由領先變落後。

（三）高成本之路不通，與此相關的美國以至全球企業慘矣。有的企業如英偉達等將失去最高端也最厚利的高端產品市場，還有的企業（如OpenAI）仍在燒錢的將很難找得投資續命。此外為高端產品及GAI投入的巨額資金可能要蝕慘，整個產業圈被打殘了。

（四）牽連甚廣。數據中心建設尤其是特朗普的5000億美元「星門計劃」怎樣了？相關的基建（尤其是供水供電）怎樣？還有廣大的IT及AI技術服

務行業也會受到影響。股市亦將調整，之前不少美國金融界人士已感到科技股出現泡沫須防爆破，此次不料竟被DeepSeek戳破，由於美股集中度創歷史高位，幾隻科技股一柱擎天，故爆炸影響將比當年網股尤甚。巴菲特有先見之明，去年早已大賣股票，增持現金至3000億美元。

（五）美國科技封殺中國弄巧反拙。DeepSeek之成功是美國逼出來的。對芯片的封殺令中國無法走美國的發展道路，只好另闢蹊徑。美國不單阻不了中國發展，反成了神助攻。此前已有另一重要事例：上世紀末美國阻止中國參與國際太空站，迫使中國自主發展，已成了唯一自有太空站之國。

（六）中國常說在芯片被「卡脖子」，實際上只是在高端芯片，一般的傳統芯片中國產量居世界之首且大批出口。從市場看九成多應用都是傳統芯片，只有很少數應用如GAI需要高端芯片，但現在看來也不一定了。「卡脖子」範圍已大減。

展現中國人才資源優勢

中國的GAI發展優勢很多：（一）人力資源優勢，人才多。（二）開源模式，有利於廣為採用以建立生態鏈，也有利於激勵創新。拜登以國安為由禁開源，特朗普廢除禁令，但美國何去何從尚待觀察。（三）多為專業化模式而非普遍性模式，故實用得多，成本效益也高得多。（四）產業全面。企業多競爭足，發展路向多元化，有利於產業鏈建設乃提高創新力競爭力。

消費就業轉弱 美匯下試105.8

商品動向 密歇根大學2月美國消費者信心指數初值報67.8，預期71.1；消費者一年通脹預期初值報4.3%。美國失業率降至4%、消費者通脹預期急升，帶動債息上揚，利淡美股，加上特朗普擬實施對等關稅，貿易戰憂慮升溫拖累美股跌勢加劇。

美國勞工部上周首領失業救濟報21.9萬人，按周增1.1萬，預期21.3萬，前值修訂為20.8萬。持續中領失業救濟金人數增加至188.6萬人，高於預期的187萬人。

投資者關注美國非農就業報告，預計1月份新增17萬個就業崗位，低於12月的25.6萬個。

利率期貨工具預期，美聯儲在3月份維持利率不變的機會接近90%，強化了長期維持的預期。

達拉斯儲備銀行總裁洛根（Lorie Logan）暗示，即使美國通脹有序回落，仍會支持聯儲局在一段時間內維持利率不變，直至勞動市場情況穩定為

止。美匯指數上周五收市，在108.10水平整固，下方支持107.20、106.60、105.80。

資金避險 金價續升

中國宣布對部分美國商品徵收關稅，以報復美國總統特朗普對中國進口商品徵收的10%關稅。這標誌著世界兩大經濟體之間的新貿易戰，並繼續支持避險黃金價格。上周五現貨金一度升1.08%，高見2886.81美元；收報2860.87，升0.17%。現貨金下方支持2820、2760、2700美元。

美國原油和汽油庫存大幅上升，油價下跌，需求疲軟。截至2025年1月31日當周，美國原油庫存激增866.4萬桶，為近一年最大增幅，遠超市場預期的260萬桶增幅。紐約期油升0.55%，每桶收報71美元，上周累計跌2.11%；布蘭特期油漲0.5%，收報74.66，上周跌1.33%。紐約期油上方阻力73.35、75.20、77.90美元。

（作者為獨立外匯分析員）