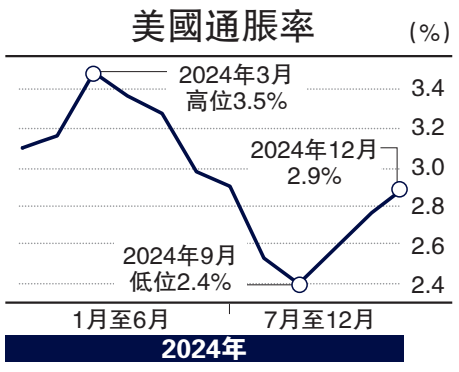
貿戰升級 提防美股債雙殺

投資全方位 金針集

美國不斷升級關稅戰、貿易戰，正面對全球多國報復性關稅等反制措施的衝擊，令生產及消費物價急升，加上大量遣反非法移民措施導致勞動力市場緊張，推動工資上升，美國通脹及經濟惡化速度恐怕超出市場預期，加劇美國股債沽壓，當心引爆金融黑天鵝。

大衛

◀美國對所有進口鋼、鋁產品加徵關稅，必傷及本土行業，令生產成本大增，自削競爭力。



特朗普上台不足兩個月，對內對外政策都掀起市場連番震盪，其中推出加徵關稅政策比他首個總統任期更加激進，針對目標不只是中國，美國的盟友也成為開刀對象。

向全球加關稅 終自削競爭力

踏入特朗普2.0時代，美國關稅大棒指向全世界，例如將所有進口的鋼、鋁產品加徵25%關稅，意圖挑起大規模貿易戰，佔盡全球便宜。

不過，不少分析卻質疑目前美國可否有能力應對一場大規模貿易戰，目前經濟增長乏力，通脹升溫，實在難以承受包括歐盟在內等多個國家一系列報復性關稅的衝擊，令人憂心美元資產出現前所未見的拋售潮。

事實上，美國持續出現龐大貿易逆差，這是國際產業有效協作分工及美國人過度消費的結果。特朗普一味沉迷於關稅作武器、強佔他國便宜，最終必定自吃苦果，損害自身經濟及產業利益。客觀事實證明，肆意加徵關稅無法解決貿赤問題及重振製造業，特朗普在上一個總統任期已對華加徵關稅，但始終無助解決貿易逆差問題，而本土製造業則繼續衰落下去。

今次特朗普向全球開刀，對所有進口鋼、鋁產品加徵，必傷及依賴進口鋼、鋁材料的美國能源、風電、石油鑽探行業，令生產成本大增，這無疑自削競爭力，不利企業營運，結果是裁員、縮減投資，透過加徵關稅帶動製造業生產回流美國只屬空話，難以實現。

工資物價齊升 高通脹勢重現

值得留意的是，美國向全球加徵關稅，無疑置自身經濟及金融於險境，額外加徵關稅的成本無可避免轉嫁至消費者身上。美國對華商品加徵關稅之後，已有美企表示加價。例如美國玩具生產巨頭美泰可能提高售價，以彌補加徵關稅的影響，可以預期美國消費者物價指數將重返3%的升幅，甚至更高水平，勢必進一步打擊消費。

除了關稅政策推升通脹，特朗普大規模遣反非法移民政策，也是通脹急速升溫的主要因由。高盛估計，非法移民佔美國勞動市場佔比約5%，遣反非法移民必然拉升整體工資。

今年1月，美國工資漲勢十分明顯，非農就業人口的平均時薪上升17美仙至35.87美元，升幅0.5%，幅度為5個月最高，令人擔心未來數月因勞動力市場趨緊，工資上升勢頭更猛烈，有可能重現5%以上的高通脹時代，隨時引發股債資產猛烈拋售，飛出金融黑天鵝。

與全球對立 歐日恐沽美元資產

特朗普2.0不確定性高，竟然對全球加徵關稅，無疑與全球對立。美國高估自己、低估別人，必會付出沉重代價，將重蹈上世紀三十年代經濟大蕭條的覆轍，當時美國經濟呈現雙位數萎縮，失業率高達25%。當心美國盟友如歐盟、日本也加入減持美國金融資產行列，美元、美股、美債可能出現意想不到惡性拋售。

總之，美國挑起全球性貿易戰，隨時得不償失，拖垮自身經濟及金融。在美元資產風險增加之下，近日中國允許保險資金購買黃金，對投資者而言具有啟示性，預期促使更多國際資金減持美國股債，轉投黃金市場避險。

心水股 滙豐控股（00005） 舜宇光學（02382） 中國聯通（00762）

港股健康調整 支持位20800點

頭牌手記
沈 金

港股昨日先升後回，恒指高位止於21682點，亦即由這個升浪的低位19064點起計算，累積上升2618點，為期19個交易天。

昨日恒指在見了高位後緩緩回落，作出整固，相信大家都不會覺得意外，也不會認為「不合理」。這兩天我頭牌已作了足夠的提示，因為以本人之測市系統，上述升浪已到達升逾2500點的超高水平，調整屬早晚之事。加上今次借助人工智能概念炒作一番，投機成分增重，一些小型股一日之內上落四、五成甚至更多，種種預兆均指示大市需要作出適當的調整，才可以延續上升的軌道。

二十隻熱門股中，昨日只有三隻上升，分別是滙豐控股（00005）、比亞迪電子（00285）、舜宇光學（02382）。滙控下周三「放榜」，市場正在炒其業績及派息。至於比亞迪電子及舜宇光學，則因比亞迪汽車的「天神之眼」系統而受惠，這兩家公司都是比亞迪汽車的零部件製造供應商。大行昨日出報告，指出今次比亞迪（01211）發布會，最值得注意的就是這兩家供應商了。

很多人會問：這次調整需時多長？過去我曾列出調整市的若干徵兆，可作參考。其中一個是能量（成交額）。昨日成交為2196億元，較上日少228億元，顯示入市資金略呈縮減，但所減不多，因有逾2100億元的成交，仍然是熱氣騰騰的。現在要注意是今日及以後的每日成交額，會否繼續減少。

我講過，希望今次調整有「第二梯隊」接過帥旗。人工智能股是升浪的「第一梯隊」，暫時已完成任務，正在「更衣室」啲一啲。

銀行股料接力跟升

至於上升由誰接力？昨日所見是銀行股，包括內銀及本地銀行在內。大部分內銀股昨日都錄得升幅，而行將公布業績的滙控及恒生（00011）更跑在前列。因而，港股有可能以這種模式作調整，就是先一陣按兵未動的銀行股任先鋒，而升得多的科技股就回回氣，希望恒指21000關可以守住，而更大的支持是20800點水平。

昨日恒指收報21294點，跌227點，低位為21279點，亦即以接近低位收市，顯示調整的壓力今日仍在。

主題輪流炒上 入市要眼明手快

政經才情
容 道

周二港股及A股皆低收，其中港股跌幅較大，恒指跌227點（1.06%），上證則微跌4點，收3318點，仍穩守在3300點上方。

本欄上兩期文章都給出這輪波動的預定目標區間：恒指20100至21600點，現在港股果不其然地在周二最高見21682點後就急速回吐，這證明在區間上方是有明顯的沽壓；不過，港股各類技術分析指標仍十分漂亮，相信昨天的小跌只是一個健康回調而已，完全不影響這一個升浪持續的量能及走勢。若港股出現進一步的回撤，相信是一個很好的反手買入時機。筆者已開始於周二尾市在低位買回一些早前沽出的優質股，以增加投資組合內港股的佔比。

至於A股，市場總體是十分熾熱，仍在賺錢效應的健康循環之內；從盤路看，主力資金十分有耐性，現在走勢是典型的「慢火煎魚」炒上格局，題材配合資金輪流炒作，一級級地炒上。所以，上期本人預期的上證3350至3400點目標仍然有效。

最近炒作題材可算是十分生猛，四方八面（內資及外資）而來的看好因素都充斥市場，每天如雪片一樣多的調研和推薦報告堆積在辦公室，當中科技的硬知識及夾雜不少娛樂消閒新聞的軟知識，使我看得不亦樂乎，感覺各投行一下子都對市場充滿樂觀的情緒，可以在不同角度發掘利好數據來證明前景一片美好，大家都充滿買買買的衝動。

前期我介紹過的板塊基本上在最近的行情兑現了，這一陣的震盪主要是因為前段時間科創類板塊，如AI半導體等，出現了巨大升幅而出現一些止賺套利盤，因為整裝待發的好題材及資金實在太多，預計未來一段不短的時間，這種輪動炒上的風格是不會變的。而我的實際操作也隨着題材的變換，就如一個高頻交易員一樣不停的賣出買入，但總體是增持為主。

金價升穿2900美元未見頂

另外，外圍的黃金價格到了2900美元之上，已不能用理性來形容，我預計之後還有一段非理性亢奮式的消耗性上升，這個結果最後很大機會跟美元的購買力形成一個有趣的反比。

回到實際情況，我是不抗拒美元最近的相對強勢，主要原因是這讓我能在低位多兑換一點人民幣，再轉去增倉A股呢！ **（微博：有容載道）**

聯儲不急減息 美元料高位上落

能言匯說

美國聯儲局1月議息會議符市場預期，聯邦基金利率區間維持在4.25至4.5厘。之後公布的議息聲明刪除早前提到有關通脹取得進展的措辭。官員鷹派措辭令美匯指數曾小幅上揚並重返108.5水平之上。不過，2月以來，受美國總統特朗普關稅政策影響，美匯指數上周一在盤中曾突破109.8並逼近110大關，但之後轉跌。執筆之時，美匯指數重返50天線上方108.5水平附近。而因應特朗普關稅政策不明朗所致，摩根士丹利下調美聯儲今年減息次數至一次，預計將在6月減息0.25厘，此前預計3月和6月將分別減息0.25厘。

我們認為，由於美國現階段各項數據表現都較為穩定，美聯儲或並不急於減息。最新調查顯示，美國消費者對長期通脹的預期有所升溫。紐約聯儲銀行報告顯示，消費者預計美國5年期通脹平均為3%，為2024年5月以來最高。

關稅政策不明朗

除此之外，據美國商務部初步數據顯示，美國經濟仍然保持穩定增長，2024年第四季美國國內生產總值（GDP）增幅為2.3%。前瞻性指標如美國供應管理協會（ISM）製造業指數1月報50.9，為2022年以來首次回到盛衰線50以上，亦高於市場預期的49.8。而被聯儲局用來衡量國內物價水平的核心個人消費支出（PCE）按年上升2.8%，與前值相同並符合市場預期。整體PCE按年上升2.6%，較前值2.4%有所回暖。

我們認為，鑒於特朗普關稅政策不確定性較大，美聯儲現階段貨幣政策取態仍偏向鷹派，美匯指數料不會出現大幅回落，短線料將於50天線附近107至110區間上落。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

AI產業鏈崛起 助智能汽車突圍

股海一粟
谷運通

港股蛇年以來表現令人驚喜，在國產大模型DeepSeek效應發酵下，恒指曾累升近1500點。由於升勢過急，很多投資者擔心會不會重蹈去年9至10月的覆轍，升得快也跌得快。昨日市場出現調整，乃健康走勢，基於DeepSeep AI大模型突破，內地AI產業鏈（其中包括智能汽車、機器人等）崛起已形成星火燎原之勢，相信以科技股為主體的結構性牛市，會持續一段較長的時間。

對沖基金增持中國股票

DeepSeek出世以來對市場最大的影響，是引領AI走向開源，並大大提高中國企業在全球AI產業中的競爭力，外資看到這種趨勢已開始以實際行動買入中資股。相比大摩的聚焦內地政策變化，高盛更為積極，在去年底已超配中國市場。

從對沖基金數據看，自去年12月開始，倉位改善趨勢明顯，從中國股票佔對沖基金總倉位最低的6.5%逐步升到7.4%。上周對沖基金資金流入更創4個月高位，只是較去年9月的大行情，資金流入速度仍相對較慢。

在行業配置上，高盛亦將科技、半導體從超配調整為標配，繼續維持對互聯網、軟件板塊的超配，認為在當前AI發展背景下，這一配置較為合理，AI仍是今年重要的投資主題。雖然各板塊均存在投資機會，但現時投資者對應用和實體AI（智能汽車、機器人）方面關注度較高，硬件方面也有不同的投資機會值得關注。

周一收市後，中國最大的新能源車汽車製造商發布「天神之眼」，並宣稱開啟全民智駕時代，該公司擬推出的智能駕駛品牌，其最低定價可能不到10萬元人民幣。根據該製造商在發布會上透露的信息，目前該公司已自建超算中心，去年每天的新增訓練里程已經達到7200萬公里，而特斯拉去年底公布的參考值，則為每天訓練1.4億公里，差不多是中國龍頭企業的兩倍，不過中國企業後勁凌厲，料今年底也將達到特斯拉去年底的訓練能力水平。據業內的預計，在龐大的訓練量下，中國龍頭企業每7天就可以訓練出一個雲端版本，並在通過「蒸餾」之後，就可能推送到OTA的車端，讓整套「天神之眼C」的智駕能力進一步完善。

聯通估值偏低 有力迭創新高

板塊尋寶
贊 華

DeepSeek在全球爆紅，相關概念股持續發酵，三大中資電訊企業已全面與DeepSeek對接，成為升浪催化劑，中國聯通（00762）估值相對偏低，吸引買盤追落後，股價盤中創52周新高後回順，但無阻強勁走勢，後市有力再闖高峰。

工信部發布中國通信業統計數字顯示，經過初步核算，2024年電信業務收入累計完成1.74萬億元（人民幣，下同），按年增長3.2%。按照2023年價格計算的電信業務總量按年增長10%。

年內，完成包括雲計算、大數據、移動物聯網及數據中心等在內的新興業務收入4348億元，按年增長10.6%，在整體電信業務收入佔比由2023年的21.6%提升至25%，拉動電信業務收入增加2.5個百分點。其中，雲計算、大數據及移動物聯網業務收入按年分別大幅增長13.2%、69.2%及13.3%。

另一方面，聯通公布去年12月「大聯接」用戶累計達11.37億戶，其中5G套餐用戶累計有2.9億戶，物聯網終端連接累計6.25億戶。期內，5G行業虛擬專網服務客戶數為1.61萬個；智慧客服客戶問題解決率為98.8%、智慧客服智能服務佔比為85.2%。

聯通雲與DeepSeek對接

事實上，聯通已早着先機，旗下聯通雲與DeepSeek實現多場景深度對接，為客戶提供高效、安全、靈活的雲計算服務。據悉，聯通雲已基於星羅平台實現國產及主流算力適配多規格DeepSeek-R1模型，兼顧私有化和公有化場景，實現多產品場景應用。

聯通力拓非電信業務奏效，可望成為未來增長動力，加上中央大力推動國企市值管理，股價值得看高一線。

▲中國聯通5G套餐用戶共2.9億戶。