

美息不明朗 美股債震盪

投資全方位 金針集

美國總統特朗普向聯儲局施壓減息，但客觀事實是上月消費物價指數升幅超過預期，有需要繼續暫停減息，甚至要掉頭加息，聯儲局獨立性正面臨重大考驗，利率走向存在很大不確定性，美國股債市場震盪持續，並對環球金融市場穩定性構成重大威脅。

大衛

繼對所有進口鋼鋁加徵25%關稅之後，特朗普又計劃對全球加徵對等關稅，升級貿易戰，但美國貿易霸凌行為對自身造成負面衝擊，並推動全球走在一起，減持美元資產。今年來美股表現落後全球，美債價格持續受壓，近日美匯在106至107水平反覆偏軟。特朗普向全世界加徵關稅政策，令美國與全球對立，不但無助收窄貿易赤字，反而衝擊市場對持有美元的信心。

美國對沖基金城堡投資創辦人Ken



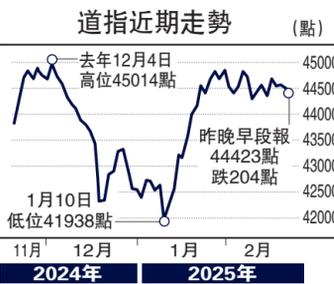
Griffin狂批特朗普的關稅政策，削弱人們對美國的信心。換言之，一旦市場對美國失去信心，美元資產大拋售是無可避免，美國金融霸主地位也會動搖。事實上，美股與美債承受沽售壓力不容低估，在加徵關稅尚未全面實施之前，美通脹已急速升溫，上月消費物價指數按年升幅加快0.1個百分點至3%，扣除能源及食品的核心通脹按年升3.3%。通脹

升溫主要來自住屋租金成本上漲。在房貸利率高企下，樓市由買轉租的需求增加，因而拉高租金。同時，受禽流感影響，雞蛋價格按年大升55%，推高了食品價。

通脹急升溫 需續停減息

美國另一個通脹數據生產物價指數，上月按年升3.5%，為2023年2月以

美科技股估值升至不合理水平，且容易受到利率因素變化影響，投資者需要保持謹慎。



來最大升幅，生產物價上升未來會逐步轉移至消費物價之上，加劇物價漲勢。由於特朗普加徵關稅，相信未來數月通脹上升勢頭更急，看來美國沒有減息條件，甚至要掉頭加息。

正當市場關注美關稅政策加劇通脹之際，特朗普卻公開向聯儲局施壓，要求繼續減息，認為加徵關稅與減息可同時進行，似乎特朗普也憂慮關稅政策對

美國經濟有負面影響，需要透過減息為經濟護航，聯儲局獨立性正面臨重大考驗。

由於近月通脹急速升溫，聯儲局按理暫停減息，必要時還要考慮加息，全球正注視政治因素會否影響聯儲局主席鮑威爾對利率走向的態度。

利率難測 美元資產風險高

現時美國利率政策不確定性高，增添市場波動性，醒目資金趁機出逃。股神巴菲特繼續減持美股，沽出美銀股份，而全球最大對沖基金橋水則在去年第四季大幅度減持美科技股，包括谷歌、英偉達、Meta、微軟、蘋果公司、亞馬遜等，反映美科技股估值升至不合理水平，更容易受到利率因素變化所影響。事實上，目前美科技七巨頭總市值達17.5萬億美元，超過日本、德國、英國和印度股市市值的總和。

美息走向不明朗，加上關稅政策衝擊自身經濟，美元資產價格下行壓力大、風險高，投資者宜避之則吉。

心水股 中電信 (00728) 中國平安 (02318) 閱文集團 (00772)

港股兩日回調400點 合理且必要

頭牌手記 沈金 港股昨日出現似樣的調整。導火線是美聯儲會議紀錄顯示美國或有可能不再需要降息，直接影響就是香港的利率。於是一眾科技股率先低開，調整格局即告展開。恒指低開低走，並無有力的反彈，相信是投資者都對調整不感意外，因為已升了這麼多，不整固一下才怪哩！

恒指昨日最低時跌508點，收市報22576，跌367點，是第二日回落，兩日共跌400點。全日成交2839億元，較上日增214億元，顯示有一定程度的拋售，特別是科技股，因近期升幅大，回吐壓力也較大，科技指數昨日跌3%，遠高於恒生指數。

20隻熱門股中僅3隻上升，包括比亞迪(01211)、晶泰(02228)、

阿里健康(00241)。17隻下跌股以快手(01024)、美團(03690)、聯想(00992)跌得較重，跌幅6%至7%。

預期中銀業績表現不俗

又一隻銀行股公布業績，乃東亞(00023)是也。該股去年盈利增12%，派第二中期息38仙，比去年的18仙多出20仙。暫時看，東亞是已宣布銀行股中增長最大的股份，市場認為「有驚喜」，吸納者增，東亞收10.56元，升近5%，在「東亞效應」刺激下，還未公布業績的中銀香港(02388)頓時成為焦點，買盤陡增，以創52周新高27.2元收市，升1.6%。中銀也有一盤不失禮的賬，成為大家的預期與共識。最新一個消息，是中銀新春跨境開戶量按年升1.2

倍，顯示跨境理財、東盟業務等，均成為增長點。滙豐研究發表報告，將中銀與港交所(00388)並列為本港金融股首選，中銀目標價調高至31.2元。中銀為本欄「十全大寶」之一，對此信息，我頭牌自然高興了。

港股跌了兩日，後市又如何呢？我認為這次調整合理和必要，同有心人不願見「蠻牛」出現的構想相若。恒指23000關成為阻力，大市有可能在22000-23000這1000點區間上落波動，作個別發展。個股不會齊跌，定有逆市上升的股份，所以要捉潛力股。業績宣布是個契機，「唔衰得」已成上市公司主持人的共識，能派多就派多，不會太過保守，為應對當前環境，「省靚招牌」、「回饋股東」屬應有之義。

奶價料企穩 蒙牛前景改善

個股解碼 楊曉琴 蒙牛乳業(02319) 第一大股東為央企中糧集團。公司通過併購完善上下游布局，業務產生協同效應。增長前景方面，常溫白奶市場已進入成熟期，2015-2023年中國常溫白奶市場規模年複合增速為4.75%，其中量的提升貢獻1.3%的增速，價格提升貢獻3.5%的增速。

根據第三方機構預測，2023-2028年中國常溫白奶市場規模年複合增速預計為3.85%，量、價貢獻分別為0.78%、3.1%，未來行業增長以產品結構升級、價格提升為主要方向，蒙牛特倫蘇在高端常溫白奶市佔率為11.2%，高於伊利金典和光明優加(2023年數據)。低溫鮮奶市場仍處於滲透力提升的紅利期，預計

2023-2028年中國鮮奶市場年複合增速為7.3%，成長性較強，隨着健康飲食觀念的日益普及，中國市場仍具較大發展空間。

受惠刺激消費政策

蒙牛日前發布去年盈利預警，預計全年盈利0.5億-2.5億元，主因來自收購品牌貝米拉的相關減值撥約40億元，聯營公司現代牧業計提生物資產減值和商譽減值影響7.9億至9億元。主營業務表現穩健，符合市場預期。減值落地，今年盈利前景改善，上游供給去產能，今年奶價有望企穩，市場預期今年每股盈利增長35%。管理層表示未來兩年持續提升派息率至50%，蒙牛昨日收盤價相當於遠期市盈率11.7倍，較近五年平均



低39%。預期中國繼續出刺激消費的政策可能性較高，特朗普關稅不確定性仍高，當前仍是布局純內需消費龍頭的好時機。

(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)

DeepSeek展示了「新路超車」

財經縱橫 凌昆 DeepSeek 出合引起震盪，出現了一些負面反應，包括質疑、抹黑(如透露私隱及信息安全等)，甚至有黑客攻擊。但看來正面反應是主流，包括：(一)多個美國科技巨頭認為DeepSeek有重要創新。(二)海外登陸眾多，超過一些原來大模型。(三)為多個美國IT巨頭接受納入平台。(四)有AI巨頭開始跟隨，如OpenAI便推出小型的開放式模型搶客。在中國的熱潮更為凌厲，有了國產性價比更高的產品急於採用。

改變行業發展方向

因此也要對DeepSeek成功的深遠意義作更深入分析。首先要明白這並非全新產品，生成式AI(GAI)大模型之前已有(國內外都有)。DeepSeek的最重大創新是在兩方面，一是商業模式，由封閉轉向開放。二是生產方式，走了與「大算力」不同之路，使用較低價平端芯片及相應訓練方法，大大降低了成本。也正是這兩方面的創新帶來震盪，改變了行業的發展方向。

這又說明DeepSeek不是一個基於與現有產品同一技術路線的戰術性技術創新，只在現有路徑上加以改進，而走了不同技術路線的戰略性創新，實現了「新路超車」，基本分別是由「大算力」走向「優化算力」。戰術創新每是你追我趕，不至於改變全行業的發展方向。戰略性創新則不同，每帶來換代，舊一代會漸被淘汰。其實中國在趕超先

進時也常有「新路超車」事例。如中國氫彈是基於「于氏結構」，與美蘇基於德國的構思不同。又如中國五代戰機外形引擎問題不能照抄美國的空氣動力學有別。再加BYD電池是鋰-磷鐵電池，與之前的日本鋰-鈷電池有別，價格低廉很多。

可吸引初創企業進入

以上說明了DeepSeek的重大技術發展戰略意義。更重要者是理解DeepSeek的戰略性影響。首先這將倒逼中國芯片發展。最初是用較低端口芯片以避開美國禁售，但美國正計劃禁售低端口芯片。幸好DeepSeek早有準備，據報已轉用華為的Ascend芯片，並與一些中國的芯片及硬件企業合作，以保障上游用品供給，故有利於供應鏈的完備化。其次是可吸引初創企業進入及現有企業升級，有利技術發展及壯大行業，令產業鏈更豐厚。最後是鼓勵更多下游企業進入，有利建立更全面的生態鏈和「GAI+」的發展。內地IT巨頭的雲平台與其他網路企業的平台都已納入DeepSeek共同發展。許多行業的AI系統亦將利用DeepSeek來開發或更新產品。如人形機器人可用來降低訓練成本。企業可用於「垂直應用」的開發。如深圳一家用作芯片設計的EDA工具企業，和一家以醫院及美容院為用戶的膚質分析平台，都準備用DeepSeek作第二次開發來升級產品。總之DeepSeek影響深廣，可作為基建以助中國加快發展新質生產力。

影視業務亮眼 閱文值得關注

慧眼看股市 馮文慧 《哪吒2》票房勁破120億元(人民幣，下同)，位列全球影史票房榜第9位，令國產動畫電影受到市場高度關注。經營網絡文學平台、提供文學內容以及製作電視劇及電影的閱文集團(00772)截至去年中期營業額41.9億元，增27.7%；純利5.04億元，增33.9%。當中影視業務表現亮眼，反映集團在內容創作和IP運營上的實力。電影《熱辣滾燙》為期內全國票房冠軍，而電視劇《與鳳行》、《慶餘年第二季》和《玫瑰的故事》也取得顯著成績，特別是《慶餘年第二季》在騰訊視頻上的熱度創下歷史最佳紀錄。以上成績不僅提升集團品牌影響力，也為集團帶來可觀的收益。

集團CEO侯曉楠明確了公司未來三大戰略方向：堅守精品內容、積極擁抱IP商業化、全面擁抱全球化。包括繼續專注於高質量的內容創作，如傳統的網絡文學，擴展到影視、動漫等多個領域，形成多元化的內容生態。

推動海外原創IP孵化

此外，進一步探索IP的商業化潛力，通過與各行業合作，開發多元商業模式；進一步完善IP在海外的商業化鏈

條，陸續開設閱文好物的海外門店。集團在技術創新方面的投入也值得關注。近日宣布旗下作家輔助創作產品「作家助手」已集成獨立部署的DeepSeek-R1大模型，將在智能問答、獲取靈感和描寫潤色三方面提供更智能的創作輔助服務，提升作家創作效率和作品質量。此外閱文全球化擴張策略也為投資者提供憧憬空間。隨中國影視製作能力提升，閱文不僅在東南亞市場取得顯著成績，還將國產IP產業模式應用於海外，推動海外原創IP孵化及國際發展。集團不斷推進精品內容創作、IP商業化和全球化擴張，有望在未來幾年實現更大突破，股份值得持續關注。

(作者為致富證券研究部分析師，證監會持牌人士，並沒持有上述股份)



平保經營保持韌性 股價料追落後

財語陸 陳永陸 近期港股資金流入明顯，個別板塊估值逐漸得到修復，惟內險相對落後。中國平安(02318)已成立36周年，也是H股上市20周年。這20年來，公司核心指標資產規模從1800億元(人民幣，下同)增長到12萬億元；營收從670億元增長到9000億元；淨利潤從26億元增長到1180億元，複合增速均超20%；營運利潤ROE年均高達19%，營運指標出色有目共睹。

值得注意的是，平安集團早前透過旗下保險公司增持不少內銀股。截至2月6日，平安集團通過旗下平安人壽增持4121.5萬股農商銀行H股，後於2月7日繼續增持2481.8萬股郵儲銀行H股、427.25萬股招商銀行H股。



增持完成後，平安集團以「你所控制的法團的權益」身份持有的農行H股、郵儲銀行H股、招行H股，佔三家銀行H股總數齊齊突破6%。此前，該集團於1月上旬舉牌前述銀行H股，持股佔比突破5%。更早之前，平安集團於去年12月中旬分別舉牌建設銀行H股、工商銀行H股，持股佔比分別突破5%、15%。其中，持有的工行H股

佔比已於春節前加倉至17%以上。

投資組合年化收益率5%

近期内銀股跟隨大市上升，升幅可觀，而四大行更創52周新高，反觀平安股價嚴重落後，短期追落後機會甚大。再者，平保首季業績不俗，股東應佔淨利潤約1191億元，按年增長36.1%。其中，壽險及健康險、財產保險以及銀行三大核心業務實現不錯增長，壽險及健康險新業務價值增長34.1%。期內，平安保險資金投資組合實現年化綜合投資收益率5%，按年上升1.3個百分點。

平保首季在面對多個不確定性的情況下，堅守了金融主業，同時推動高質量發展，整體經營保持較強的韌性，基本面平穩有進，股價料追落後。(作者為獨立股評人)