

# 德國經濟深陷衰退泥潭

## 投資全方位 一點靈犀

德國新一輪大選結果於本周揭曉，民粹政黨的上升勢頭令市場感到不安。事實上，未來左右政壇格局的關鍵，既不是俄烏衝突，亦不是難民問題，而是德國經濟能否擺脫衰退泥潭。

李靈修

在本屆選舉中，基民聯與社盟聯手贏得28.5%的選票，最終獲得政府組閣權。而作為極端右翼的另類選擇黨（AfD），則力壓社民黨排名第二，贏得20.7%的選票，較上一屆（2021年）大選的得票率（10.3%）翻了足足一倍。

由於另類選擇黨具有極強的排外主義傾向，抵制現有移民政策的同時，反歐洲一體化的立場也十分鮮明，這使得國際資金對於德國的投資前景產生擔憂，令本就疲弱的經濟發展雪上加霜。

### 人口老化 投資疲弱

上月15日，德國聯邦統計局公布初步數據顯示，2024年國內生產總值同比下降0.2%。這意味着，該國經濟已連續兩年陷入衰退，也是七國集團（G7）中表現最差的經濟體。產業方面，本土製



德國想要避免發展停滯或衰退風險，最關鍵的是要下決心達成結構性改革。

造業巨頭表現出「去德國化」的經營策略。去年9月，大眾汽車有史以來首次推出關閉國內工廠的緊縮計劃，化工巨擘巴斯夫也陸續關閉13家德工廠。

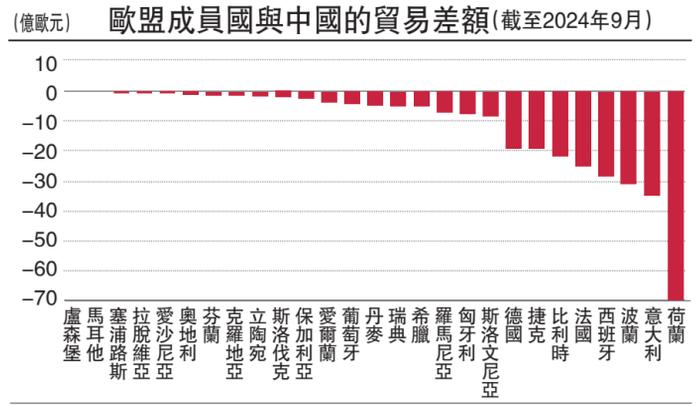
即便俄烏衝突收官在望，德國的能源短缺問題有望緩解，但真正威脅經濟發展的其實是諸多結構性挑戰。

首先是人口問題。德國統計局數據顯示，由於新生人口呈逐年下降趨勢，目前德國65歲及以上的人口佔比，已從1991年的15%增至2023年的22%；老年人口撫養比則從2000年的26.5升至

2023年的41.4，在發達經濟體中僅次於日本（54.5）。人口結構變化導致勞動力供給不足，而引入移民勞工又會激發社會矛盾。

### 突破桎梏 唯有改革

其次是投資萎縮。德國政府素來反對增加公共支出，其特有的「債務煞車」制度要求聯邦政府不得為州政府舉債、聯邦政府的新增財務赤字不得超過國內生產總值（GDP）的0.35%。目前德國的公共投資規模僅佔GDP的2.3%，



較歐元區的水平低1個百分點，在發達經濟體中屬於倒數水平。

人口老化疊加技術投資不足，極大削弱了德國的產品競爭力，政府也遲遲拿不出有效的應對方案，這一方面是由於政府可以動用的財力有限；另一方面，社會大眾對於市場干預抱有懷疑，國內無法推行強有力的產業政策。而經濟乏力又成為了滋生民粹的溫床，導致經營環境更加惡劣。

過去德國是歐洲少有的、對中國存在貿易順差的國家，每年順差額大致在

200億美元左右，兩國在此基礎上保持着友好的雙邊關係。但隨着德國製造業實力的快速下滑，中國對德貿易在2022年開始出現順差，特別是在汽車產業，德企在華銷售逐年走低的趨勢很難逆轉。

與此同時，德國國內關於「擺脫中國市場依賴」的聲音不絕於耳，反華情緒愈發嚴重。

德國新一屆政府須意識到，當前經濟癱瘓並非是外部因素所造成，想要避免發展停滯或衰退風險，最關鍵的是要下決心達成結構性改革。

心水股 港交所 (00388) 銀娛 (00027) 蘋果公司 (US:AAPL)

## 港股整固料未完 高息股穩陣

頭牌手記 沈金 恒指由頭跌到尾，由於升得太多已呈嚴重超買，一旦響起「警號」，便出現雞飛狗走拋售唯恐不及的情景。最低潮時，恒指棄守23000關，低見22798點，重挫920點，其後略有反彈，但彈力不強，收市報22941點，跌776點（3.28%），是今年來最大的單日跌市。全日總成交4062億元，較上日微減2億元，仍然熾熱。

升至23787點，升3562點（17.6%），若計及中段最高點的24076，則總升幅達3851點（19.2%），不過昨日重跌令升幅收窄。全月計升了2716點（13.5%）。

二十隻熱門股昨日全軍盡墨，無一上升，跌得最重的是理想汽車、小鵬汽車、中芯、阿里巴巴、美團、比亞迪，幅度6%至8%。

大家當會記得，本欄過去兩日已發出風險警告，並且身體力行分段沽

出所持的科技股，持股量減少了三分之二，所得資金部分轉入銀行股及高息二線實力股，現在看來，這一策略是正確的。銀行股昨日的回幅輕微，我喜歡的高息二線股如上海實業（00636）昨收11.48元，只跌1.8%，在低位我仍有加倉的興趣。

### 業績期料個股走勢分化

後市如何？我不認為大市馬上就進入中期調整階段，雖然3月初還可以再上一程，原因之一是：3月為業績公布期，很多股份還未受業績公布的考驗，不會這麼快就「散水」。我講過，業績將決定個股的升降，故肯定有個別發展的機會，即業績好的升，劣者跌，天公地道。

仍有壓力的是科技股，恐怕還得再調整一下。因為科技股多數派息率低，一旦到業績公布，就少了「炒」的意欲了。



今次的大跌，其中一個導火線是美國又加中國貨品關稅，而內在原因則是過去恒指升得太多太急，脫離實際，所以有什麼風吹草動，便引發連鎖反應，加上技術走勢方面，恒指24000關衝破後不能企穩而回落，形成「穿頭破腳」之劣勢。還有是昨日為二月最後一個交易天，一些大戶傾向於月底計數，這也是造成大市一跌不可收拾的原因。

二月恒指由20225點起步，最高

## 公共財政穩健 鞏固國際金融優勢

經紀愛股 鄧聲興 最新一份《財政預算案》推出「強化版」財政整合策略，通過多元化方式，推動經濟持續增長，靈活運用公共資源，維持競爭力，逐步消除財政赤字，確保公共財政穩健，由此進一步鞏固香港作為全球領先國際金融中心的地位。

在全球經濟環境複雜多變的背景下，香港需發揮作為內地與國際雙循環重要節點的獨特角色。預算案提出推動債券市場幣幣化、優化資產及財富管理業務、發展離岸人民幣業務及黃金市場、優化與內地互聯互通機制、便利海外企業融資等措施，有助提升金融市場廣度、深度與開放度，吸引全球資本，增強香港在全球金融體系中的競爭力。這些措施不僅回應了國際金融市場的變化，也為香

港金融業的長遠發展提供了新動力。創新是推動香港經濟高質量發展的關鍵。預算案中着重培育新質生產力，包括全力發展人工智能（AI）、推動生命健康科技及低空經濟等新興產業，加快北部都會區建設，助香港把握科技變革機遇。創科產業對金融產品及服務需求日益增加，為香港金融業帶來更多增長機遇。這顯示政府對科技創新的重視，並將其視為經濟轉型的重要引擎。

預算案在近期經濟改善的基礎上，提出全方位措施創造增長機遇，加速推動香港國際金融市場高質量發展。特區政府大力推動創科發展，AI及數碼資產的發展正重塑全球經濟。期待參與更多金融科技創新項目，提升服務及營運效率，為社會帶來更大保障及便利。同時又計劃將幣幣化債

券發行恆常化，推動債券市場採用代幣化技術，以增加投資者參與虛擬資產項目的渠道。建議金融管理局申請牌照發行與港元掛鈎的穩定幣，推動香港發展成為國際虛擬資產中心。這些措施不僅提升了金融市場的創新能力，也為香港在虛擬資產領域的國際競爭力提供了支持。

### 冀增業界溝通 確保政策落地

展望未來，可以更為積極加強與業界溝通，確保政策落地效果，並持續監測經濟環境變化，靈活調整策略。同時，香港進一步融入國家發展大局，把握「一帶一路」及大灣區建設的機遇，推動經濟多元化發展。

（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）

## 全球政局動盪 中國資產最安全停泊點

政經才情 容道 周五，全球股市緊隨周四晚美股納指大跌2.78%出現大幅波動，加上美國總統特朗普對中國再加關稅，以及俄烏歐洲的不明朗局勢，熱錢的避險情緒急速升溫，不少資金立馬撤出最近升得較多的亞太股票市場，近期熱炒的港股自是難免備受沽空壓力，昨日港股大跌776點，而全天成交超過4000億元就可知即市拋售有多厲害。

不過，若以全亞太股市來看，港股不是跌得最慘烈的，以跌幅看，韓股及印尼股市最受傷，分別跌3.42%及3.41%；同時令市場更為擔憂的是，不少亞洲貨幣兌美元亦出現巨大的跌幅，其中印尼盾及泰銖領跌，相對而言，人民幣則除兌美元稍為回軟外，兌其他貨幣仍錄得升值！

周五港股是呈一個普跌的態勢，但跌得最多的肯定是科創類股票，這跟日本股市及A股創業板的芯片半導體科技股票板塊相類似，很多大熱龍頭股票都跌近5%，而二至五線的相關股份，跌超過8%的比比皆是；若然在周四升市時高位衝進買入的，那很多都給

套牢10%以上；所以，這兩天的交易使不少人站於山崗之上了，部分市場上的有生資金給消耗了，這對後市是不利的。

以本人的投資系統計算，港股恒指及A股滬綜指向下找尋支持位的小跌浪已是可見預見的，22500點及3250點分別是下一個關口，大家可作參考以擬定下周的買賣策略。

### 恒指支持位22500點

至於筆者的實際操作，則早於上兩期文章開誠布公所言之，正不斷於高位套利減持，所以對周五的跌市可以處之泰然，且更在近尾市時，少量反手買回一些早前拋出的愛股；而對下周的操作，大方向是愈跌愈買，暫不設限，主因老讀者都知道，我已全清短期倉位及減持了部分中線倉，此次大市回調或是補回適當倉位的好機會呢！

而且，無論從下周開始的兩會行情，還是老美難以為繼的「七傷拳」去衡量，中國資產將會繼續在未來全球政局紛擾動盪局勢中，成為超級大戶或熱錢選擇的其中一個最安全停泊點！

（微博：有容載道）

## 多項利好刺激 蘋果上望260美元

毛語倫比 毛君豪 蘋果公司（US:AAPL）首席執行官庫克於本周一（24日）與美國總統特朗普會面後，集團承諾對美國未來4年的5000億美元投資大計。

### 續擴在美研發投入 避高關稅

投資計劃包括在美國得克薩斯州開設新的Apple Intelligence服務器工廠，並與富士康（02038）合作，計劃2026年投入運營。蘋果還會與全美供應商合作，在20個州製作Apple TV+流媒體服務，以及在全美內招聘約2萬名新員工，集中研發、芯片工程、軟件開發、人工智能（AI）和機器學習等領域。並會將其美國先進製造基金從目前的50億美元增加至100億美元，在密歇根州創建一家新的製造學院，擴大在美國的研發投資，以支持芯片工程等前沿

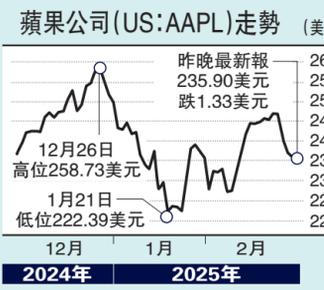
領域的發展。蘋果此等舉措，既是對特朗普政府政策的回應，也是保護自身利益的策略性舉措。同時也能通過增加本土投資和就業，以避免高關稅之餘，又能維持高利潤率 and 產品定價策略。

去年10月，印尼工業部因蘋果未兌現「國產零件水平」認證要求的投資承諾，因而宣布當地禁售iPhone 16。蘋果為爭取這塊極具增長空間2.8億消費者市場，提出投資印尼的規模從最初的1億美元加碼到10億美元，以及承諾培訓當地人進行公司產品研發。因此這場長達五個月的拉鋸戰有望結束。

總括來說，蘋果利好因素包括：持續擴大在美國研發投入，過去五年間，在美國的先進研發支出幾乎翻倍，並且已計劃繼續加速增長；iPhone 16e於內地市場銷售下，下季大中華相關業務有望轉好；印尼市場有望重新開放；再加上蘋果下一代自研芯片C3預計將於2027年亮相，因此蘋果可作中長線持有。

蘋果股份過去半年於200美元至260美元歷史高位徘徊，投資者可吼20天線238美元買入，中線要突破260美元高位相信難度不大，跌穿200美元止蝕。

（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）



## 金價持續震盪 短線阻力位2950美元

金日點評 彭博 黃金在本周再度刷新歷史新高，一度觸及2956美元水準，為在2025年第11次創下紀錄新高。然而，在美國總統特朗普發表最新言論後，投資者對經濟強勁程度和關稅前景信心大增，美元指數大漲之下，因而黃金價格於周內大跌100美元至2860美元水準。市場眼下重點關注即將於3月4日生效的關稅政策。

數據方面，美國上周新申失業救濟金人數由前周22萬，回升至24.2萬，高於預期22.1萬。截至2月15日

止當周，連續申領失業救濟金人數跌至186.2萬，低於預期187.1萬。

### 宜逢高減持

技術分析方面，從現貨黃金日線圖看，經過2950美元一線附近的高位回落後，目前金價跌穿20日均線（MA 20，又稱為月線）的支持點，此外，平滑異同移動平均線指標（MACD）的死亡交叉信號也還在延續修正，所以黃金的上漲節奏明顯受到限制，但長期走勢來看，暫時依然沒有反轉下行的跡象。

再從現貨黃金4小時圖來觀察，近兩個交易日的整體走勢以震盪為主，這可能是因為關稅政策帶來的避險支撐已經有所消化，至於市場也正在等待周五晚公布的美國核心個人消費支出平減指數（PCE）通脹指標，所以金價在高位無法進一步打開空間，現階段短期均線線有拐頭向下的跡象，MACD也往下跌破了零軸。操作方面，建議調整為高拋低吸更合適。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk）