

投資全方位

一點靈犀

本專欄常講目前香港最大挑戰是「港匯高企」，即實體經濟難以支撐匯率高企。其實對美國來說，「美匯高企」何嘗不是一個甜蜜負擔。如今白宮面臨的財政貿易雙赤字問題，也都與強美元息息相關。如此看來，特朗普的確存在主動尋求美元貶值的動力。自特朗普1月20日正式擔任美國總統算起，美匯指數累計跌幅已接近5%。這與競選期間，市場熱炒「特朗普交易」時推升美元的情形大相逕庭，令人側目。甚至有野村證券分析師認為，特朗普政府有意引發一場「溫和衰退」，從而推動美聯儲繼續降息。

李靈修

美貿易逆差破紀錄

2023年以來，美國經濟率先擺脫後疫情時代的疤痕效應，在高息環境下展現出強大韌性。2023-2024年，美國實際GDP連續兩年保持2.8%-2.9%的水

特朗普將主導「弱美元」戰略嗎？



◆特朗普執著於提高關稅，從經濟學角度來說勢必導致本國貨幣升值，這與其追求貿易收支平衡的理念相衝突。

美國GDP增速(按季) (%)



平。在這段時間裏，「美國例外論」的說法甚囂塵上。樂觀情緒映射在外匯市場上，持續推動美匯指數攀升，即便去年9月聯儲開始降息，美元仍保持升值勢頭。特朗普勝選後，美匯指數更是一度漲至110高點。不過，美匯高估並不符合特朗普政府的利益。最新統計顯示，美國1月份商品貿易逆差初值，從去年底的1220億美元擴大至1530億美元，創出新的歷史紀錄。這背後固然有

居民趕在關稅增加前「囤貨」的誘因，但強美元的確也為消費者提供了雄厚的支付能力。更重要的是，特朗普執著於提高關稅，從經濟學角度來說勢必導致本國貨幣的升值，這又與其追求貿易收支平衡的理念相衝突。

事實上，早在特朗普的第一個總統任期，他就多次指責其他國家操縱本幣相對美元貶值，損害了美國的出口能力。去年競選期間，特朗普也曾抱怨

過，強美元讓製造業企業逃離美國。那麼，是否存在一種可能，在維護美元作為全球主要儲備貨幣地位的同時，又能讓美元持續貶值、減輕美國貿易與財政負擔？

抵銷關稅負面影響

《海湖莊園協議》計劃就是在此背景下，由白宮經濟顧問委員會主席斯蒂芬·米蘭 (Stephen Miran) 提出的。

米蘭認為關稅帶來的進口商品價格上漲可以被貨幣貶值所抵銷，從而確保美國國內通脹風險可控。按照這個邏輯，關稅政策可以與匯率調整相結合，以增強美國製造業競爭力，同時增加財政收入。

在米蘭看來，美國政府並非無力調整匯率，而是缺乏相應的政治意願，特朗普或可考慮以升級關稅戰做威脅，迫使貿易夥伴國的主權貨幣相對美元升值。《海湖莊園協議》計劃不僅希望推動美元貶值，更打算藉此重塑全球金融秩序。

上述做法很容易讓人聯想到1985年簽署的《廣場協議》，彼時美國與日本、聯邦德國、法國、英國達成協議，五國政府聯合在外匯市場上採取一致行動，大量拋售美元的同時買入非美貨幣，從而改變市場上美元與其他貨幣的供求關係，達到美元貶值的目的。

但今時不同往日，美國是否還能如此「為所欲為」尤待觀察。畢竟作為第三大貿易夥伴的中國，已經儲備足夠的反制措施應對貿易戰的升級。

心水股

中電信 (00728)

中移動 (00941)

香港電訊 (06823)

港股大漲小回 資金買意仍旺盛

頭牌手記 港股昨日反覆整固，恒指低開187點之後直逼24000點關，最低見24065點，跌304點，不過低位有支持，該心理大關守得住。於是好友又嘗試將指數推向高峰，一度高見24669點，升300點；至此又見沽盤湧現，恒指回落，好淡短兵相接。收市報24231點，跌138點。全日總成交3831億元，較上日多60億元，屬大漲小回的格局。

電信板塊表現出色

對昨日的調整，投資者大多認為是必要的，從成交額續增看，顯示買意仍然旺盛，能量沒有減弱，剛重拾的24000關首次受到考驗，並沒有跌破，說明好友守關意向鮮明強烈。

昨日雖然以調整為主導，但亦有逆市上升的股份。電信板塊表現出色，中移動 (00941)、中電信 (00728)、聯通 (00762) 三張王牌全升，而升幅最大的是中電信，收

6.21元，升1.8%，入市消息有：中電信與華為等企業聯合研發5G無人機醫療配送方案已在浙江省試點應用。這是人工智能融入實體經濟又一範例。

內地電信股上升，令人聯想到香港的電訊業又有什麼新發展呢？香港電訊 (06823) 正積極進入內地電信業市場，據透露，香港電訊申請在內地進行增值電訊業務的經營已獲批准，成為香港電訊營運商獲得內地互聯網服務供應及互聯網內容供應資格的首家港資企業。香港電訊昨收



10.16元，微跌4仙。以周息率計，該股有7.7厘息，稱得上高息股的資格。

熱門股中，昨日上升的有快手 (01024)、安踏 (02020)、小鵬汽車 (09868)、美團 (03690) 等。能在回調時不跌反升，證明是強勢股，值得留意。

大市離歷史高峰還遠

對後市的去留，我估計有兩種可能。一是短期仍在24000-24700這700點區間上落，進一步消化回吐，如此這般有利於日後更上一層樓。另一種可能是乾脆整固一日已完成，下周又再衝進軍號角。到底是哪個可能，不易判斷，但主觀希望還是「慢牛」好過「蠻牛」，有個別發展的調整總比一條氣飆升來得穩健。不過，從另一角度看，牛市的調整每每是短暫的。因為信心、資金都已具備，而港股過去跌了四年多，現在雖升得快，依然是「追回部分失地」，離歷史高峰還很遙遠也！

熱錢走資 美股接連破位急跌

政經才情 美股美匯近日接連破位急跌。本欄早前在美國資產仍是熱火朝天時就指出：道指43000點及美匯指數106已實現。周四晚美股全線下挫，其中以納指跌幅較大，跌2.61%，勉強守住18000點，而道指則跌約1%，低收於42579點。但以勢預計，道指前景更是不妙，以短線技術分析看已是三底將被打破，以筆者的投資系統計，更看到連中線上升軌已都跌破了。

從美股的盤路及投資者組成看，納指是全民參與，其中以熱錢尤為熱

衷；道指則更多是超級大戶及長期資本的核心要塞，若道指三底都穿，則代表長期資金也要撤離美國了。

執筆時美匯指數跌到103.6，離岸人民幣兌美元升到7.235近月高位，說明國際資本的走向，坊間熱議的「東升西降」已開始在全球資本市場上展現。無論特朗普的出招有多麼離譖及古怪，已證明傷得最重的反而是美國自身。

周五A股及港股雖然都是收跌，但跌幅相對輕微，以指數看兩指數都分別企穩於近期高位，其中以港股氣勢較為銳利（側面反映國際熱錢近期

走資美股後，先停泊港股的路線圖），恒生指數已明顯升破去年10月所創的23241高位，更創近過去三年來的高位，氣勢如虹。以中長期計，

技術及動能上將仍會維持一浪高於一浪的格局。筆者最近不斷建議在守住支持位的前提下，果斷逢低吸納。上期說到在22500前積極買貨，周四、五差不多全部「食糊」，留下的倉位基本上是坐得安心的「賺錢」貨。油價方面，過去2個月的跌浪或許就快到達底部，技術上正呈現雙底形態，不妨多留意，或可進行適度配置。（微博：有載道）

國策擴內需 提振市場信心

經紀愛股 本周滙指累升51點或1.56%。港股按周升1289點或5.6%。全周在鄧聲興 22547點至24669點間波動，上下波幅2122點。本港數據方面，1月的零售業總銷貨價值的臨時估計為353億元，按年下跌3.2%，符預期。香港採購經理指數 (PMI) 經季節調整後為49，低於1月的51，跌穿50盛衰分界線，顯示商業狀況自2024年9月以來首次惡化。

外圍方面，美國勞工部公布，截至3月1日止一周的首次申領失業救濟人數減少2.1萬人，至22.1萬人，低過預期的23.3萬人，截至2月22日止一周的持續申領失業救濟人數則增加4.2萬人，報189.7萬人，多過預期的187.4萬人。美國1月貿易赤字1314億

美元，創紀錄新高，市場預期1288億美元，前值由赤字984億美元向下修訂為981億美元。2月份ISM服務業指數由1月的52.8升至53.5，勝預期52.5，2月份服務業採購經理指數 (PMI) 終值為51，期內綜合PMI報51.6。此外，美國1月份工廠訂單增加1.7%，符合預期，期內耐用品訂單終值升3.2%。

下周關注美核心CPI指數

下周需關注的數據包括：3月9日中國將公布居民消費價格指數 (CPI) 及生產者物價指數 (PPI)。3月12日，美國將公布MBA抵押貸款申請及核心CPI指數。3月13日，美國公布持續申請失業救濟人數。

近日全國兩會召開，政府工作報

告首次將「大力提振消費、提高投資效益及全方位擴大國內需求」提升為今年政府工作的首要任務。市場憧憬今年出台更多擴大內需政策。具體而言，兩會提出實施提振消費專項行動；以多渠道促進居民增收，推動中低收入群體增收減負；通過創新和豐富消費場景，以加快數字、綠色、智能等新型消費發展；優化及增強落實休假日制度，以釋放文化、旅遊、體育等消費潛力；及計劃安排較去年增加1500億元的超長期特別國債3000億元支持擴大消費品「以舊換新」等。筆者認為，提振消費及擴大內需，就要推動居民消費意願，可從兩大方向發力，一是居民收入增長，二是讓存量財富增加。（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人）

上季收入大增 Cloudflare目標221美元

毛語倫比
毛君豪

Cloudflare (NET.US)

是一家全球領先的網絡效能和安全公司，主要為網站、應用程式和企業網絡提供內容傳遞網絡 (CDN)、DDoS防護、網絡安全和效能優化等服務。Cloudflare的核心目標是透過其全球分散式網絡，幫助客戶提升網站速度、增強安全性並降低營運成本。

網絡安全產業增長加快

得益於網絡威脅的增加、雲端運算的擴展以及AI在安全措施中的應用，網絡安全產業正在迎來前所未有的增長機會，網絡安全已成為數位時代最關鍵的行業之一。隨着網絡攻擊的頻率不斷地增加和複雜程度不斷地加大，企業、政府和個人都在加大投資安全解決方案力度以降低風險。

Cloudflare採用「免費+增值」的商業模式，其基礎服務對個人用戶和小型企業免費開放，吸引大量用戶使用。對於需要更高級功能的企業客戶來說，Cloudflare提供多種付費套餐，包括Pro、Business和Enterprise等級別，價格根據功能需求和服務規模而定，這種模式使Cloudflare能夠快速擴展用戶基礎，同時透過增值服務來獲利。

Cloudflare在全球網絡服務和網絡安全領域面臨多個競爭對手，而Cloudflare的核心優勢是透過邊緣運算創新開拓新市場，未來集團需持續強化技術差異化和生態整合能力。

Cloudflare已於2月6日發布2024年第四季業績，收入按年增長27%至4.6億美元，超出分析師預期的4.52億美元，這一顯著成長突顯了集團有效的策略和市場地位。新增客戶方面，客戶數量創紀錄增長，其中新增了232個大客戶至近3500個，而100萬美元客戶總數達到173個，較去年同期成長47%。

集團強調大客戶貢獻龐大，佔總收入的69%。得益於過去12個月的增長，總收入也比三年前增長了154%；營業利潤按年大幅成長69%至6720萬美元，營業利潤率為14.6%，但全年EPS預期未達分析師的預期；儘管取得了積極的進展，但毛利率下降至77.6%，按年及按季分別下降130個基點及120個基點。展望方面，公司預計2025年第一季度收入在4.68億至4.69億美元之間，按年增長24%。

季度指標樂觀 可中長線持有

儘管市場對Cloudflare客戶流失率上升和毛利率下降存在擔憂，但在集團收入強勁、客戶數量創紀錄增長、營業利潤率提高以及銷售效率提高的推動下，集團的財務狀況依然保持強勁，再加上樂觀的下季指引，筆者認為該股可作中長線持有。技術走勢方面，該股於2021年11月曾高見221美元歷史高位，其後2022年因全球宕機，集團服務中斷以及自身漏洞風險而令股價一度大插至37美元方喘穩，其後市場對集團信心逐步回復及集團產品競爭力加強後，回升至177美元左右。投資者可吼50天線133美元買入，中線有望重上至221美元高位，跌穿100天線115美元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人，並無持有上述股份）

Cloudflare (NET.US) (美元)



憂美經濟萎縮 黃金或下試2890美元

金日點評

本周黃金價格呈現震盪走勢，受到多重因素影響。

周初國際貿易衝突升級，市場避險情緒升溫，黃金價格因此上漲，收復了上周末的跌勢。然而，隨着市場對關稅可能導致美國經濟萎縮的擔憂加劇，加上投資者在非農數據公布前的謹慎態度，金價一度跌破2900美元大關，最低觸及2890美元附近。隨後，由於部分投資者逢低買入，黃金價格反彈，顯示市場仍在等待更明確的方向指引。

市場目前正密切關注即將公布的非農就業數據，這將是判斷美國經濟健康狀況的重要指標。如果非農數據同樣表現不佳，可能會進一步增強市場對美聯儲降息的預期，從而對黃金價格形成支撐。此外，美聯儲官員的講話以及特朗普政府的政策動向也將

對市場情緒產生影響，投資者需密切關注。

從技術面來看，日線圖顯示，黃金價格在連續幾個交易日回升後，成功站穩在2900美元上方，並形成了底部格局。短期均線組（如5日和10日均線）拐頭向上，為價格提供了支撐。然而，MACD指標仍處於死叉狀態，顯示市場動能尚未完全轉向多頭，可能需要到下周才能形成金叉信號。操作上，建議投資者採取高拋低吸策略，關注支撐位和阻力位的突破情況。止損點可設在2890美元以下，以防價格意外下跌。向上看，需突破2930美元才能進一步打開上漲空間。投資者應保持謹慎，關注關鍵數據和技術指標的變化，靈活調整策略。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphak）