

關稅衝擊擴大 美恐爆發股災

投資全方位 金針集

美國對進口汽車加徵關稅，正面對日本等多國實施報復性關稅的反擊，加劇滯脹危機，並有可能陷入衰退。目前美股從歷史高位調整不足一成，反映市場仍然低估關稅戰對美國經濟造成的重大衝擊，投資者須警惕股災出現。

大衛

近月美股走勢急轉直下，三大指數由升轉跌，道指、標指、納指年內跌幅逐步擴大，其中標指從歷史高位回落7%，納指對比高位累跌約12%。近期美股走勢是跌多升少，而反彈力度有限，特別是科技股，市值蒸發數萬億美元，投資者信心受重挫，美股跌勢有可能一發不可收拾。

加關稅自損經濟 日本擬反制

事實上，近月美股插水，跑輸全球



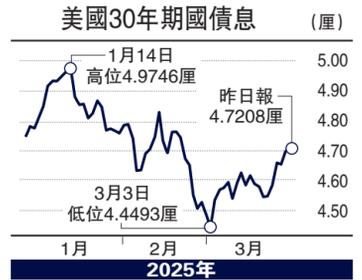
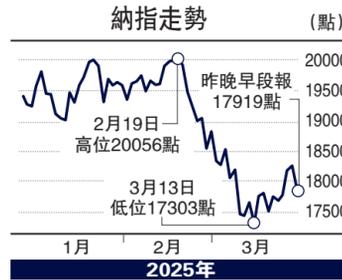
▲美股高位回落，但股價仍偏貴，納指平均預測市盈率高達30倍，存在調整空間。

股市，正是美國加稅自吃苦果，投資者憂慮滯脹危機加劇，大舉拋售股票離場。美國對所有進口鋼鋁產品加徵25%關稅，又計劃對進口汽車加徵25%關稅，並醞釀加徵木材、藥物及半導體關稅，正迅速面對全球多國實施報復性關稅。例如歐盟、加拿大相繼向美國數百億美元商品加稅，日本首相亦正式表

態，不排除對美國加徵汽車關稅的做法採取反制措施，令美國四面受敵，經濟勢受重創。

大行籲沽空美元 最壞情況未到

即使美股高位回落，但股價仍偏貴，納指平均預測市盈率高達30倍，存在調整空間。



值得注意的是，美國財赤及債務風險急升，華爾街大行摩根大通發表分析報告，加入看空美元行列，摩根通建議做淡美元。事實是特朗普關稅政策造成負面經濟影響，對美元構成拖累。近月美匯指數拾級而下，年內跌幅擴大至4%，最終有可能失守100點大關，令美元資產吸引力進一步下降，華爾街股市及美國國債沽售恐更猛烈，市場憂最壞情況未到，美股跌幅或擴至兩、三成。

美元資產受壓，美國財赤、債務持續惡化，本年度首五個月赤字為1.15萬億美元，單是2月財赤便高達3000多億美元，美國國債價格反彈乏力，近日30年期國債息走高，昨日升越4.7厘，長債息高企，只會加速美股泡沫爆破，美國正面臨2008年以來新一波金融危機。美國關稅政策損人不利己，隨着企業業績走樣、經濟急下行，市場投資信心潰散，須提防華爾街爆發股災。

心水股 中銀香港 (02388) 信達生物 (01801) 泡泡瑪特 (09992)

港股短期阻力24000點

頭牌手記 沈金 港股昨日高開，恒指反覆推進，一度升越23800點，高見23865點，升382點，不過高處乏承托，指數回軟，最低見23372點，跌111點，好淡互有攻守，爭持頗為激烈，有點似期指結算提前上演之勢。收市報23578點，升95點，是第二日上揚，兩日共漲214點。全日總成交2398億元，較上日多401億元。中銀香港(02388)交出亮麗成績表，成為昨日的一個焦點，買家紛至沓來，最高升越32元關，見32.25元，升8%，其後爭持拉鋸，收報31.5元，仍升5.5%，創52周新高。成交有4.4千萬股，值14億元。

大摩唱好 信達生物漲17%

上升的熱門股中，表現醒神者有信達生物(01801)。該股近日被大

摩列入中資股最新首選名單。而另一大行瑞銀就發表研報，指該股將首次實現經調整後利潤正數，結果引發強勁買意，收報45.85元大漲17.4%。

新奧能源提私有化 升11%

另一漲逾一成的熱門股是新奧能源(02688)，由於其控股股東提出以新股加現金進行私有化，又為市場受落。該取代上市的新股為新奧股份，另加24.5元現金。收市時，新奧能源報66元，升11%。第三隻要講的是近日升個不停的泡泡瑪特(09992)，昨日創出歷史新高，收153.7元升9.2%。滙豐研究將其目標價升至172元，里昂則升其至170元。泡泡瑪特的「影子股」布魯可(00325)亦被看好，昨日一升就是15%。對於個股的大上大落，投資者應

該保持足夠的冷靜。因為股價的跳動，很多時候都是「雙程路」，急升後也可能會有急跌。以恒大汽車(00708)為例，前日一度升至0.4元，昨日又大幅回落至0.147元。如此波動，少點心血也受不了！從整體大市及個股的表現看，三月是上升月的機率又告調高，由於現階段仍要消化過去的特大升幅，加上25000點阻力大，而現在又添一個阻力在24000點水平，故短期仍以上市者為主。下支持方面，23000點似乎相當堅穩。支持位略為推高至23300點水平，也頗為硬淨。所以上落市區間就是23300至23800，昨日已在此區間遊走了一遍。還有一個特點，就是所有個股都要接受業績公布的考驗，投資者好好研讀上市公司財報而制訂投資選擇和策略，現在正是時候了！

中國傳統芯片業佔龍頭地位

財經縱橫 凌昆 最近美國要對中國的傳統芯片設入口限制，進一步打壓對華芯片，也將由此而完成全面打壓的部署。所謂傳統芯片有明確定義，就是以28納米為分界的中低端產品(Legacychips)。美國早已對28納米以上的高端產品全面封殺。不准對華出口技術、產品及生產設備、用品等，還不准盟友的有關人才為中國工作，中企也被禁用含有這類產品的高端IT平台如雲端等。這是第一階段封殺，其後又進入第二階段，對中低端芯片也開始封殺，要求盟友禁售相關生產用品，包括二手設備，又禁為出售設備提供售後服務。現時又走出新一步：禁用中國產芯片，故要阻其入口。如是第二階段封殺也將走向完成，並實現對華芯片業全面封殺。世界芯片行業大致分兩部分。傳統部分指技術較成熟的中低端產品，價格自然較低，但應用量卻是大頭：九成多的芯片都是此類，涵蓋一般機電產品及汽車等，涉及的產業面甚廣。相反高端產品都是最新最先進最昂貴的，應用也窄得多，只有超級電腦、生成式AI及其他最先進的設備。中國在上述兩部分產業的情況迥異：落後而缺乏能力的是高端部分，傳統部分卻是世界第一。按西方報告若以芯片面積計，中國2023年產量全球居首，為第二、第三的美日兩國產量總

和。且據西方評估中國還正大力擴張產能，預計到2027年可把產量翻一番，到時將比美日歐盟的總和還多些。因此又估計傳統芯片或會出現供過於求而大跌價，更可能被中國生產壟斷市場。美國正為此擔心，怕在這產業過度依賴中國供給。之前已有顧問報告指美國軍工產品中，竟有三成芯片來自中國。美國最初是基於科技發展考慮，在第一階段只封殺高端芯片。到最近才發現供應鏈問題，為保市場開始進行第二階段封殺，由禁出口轉為禁入口。美國的封殺對中國傳統芯片產業的影響，最多是失去美國市場，對生產擴張預料影響不大。原因是中國近年早已進口不少相關設備(包括二手的)和用品，還請了一些國際上的專業人員。加上此行業技術水平要求較低，中國的自主開發入口替代能力較強，故今後仍可穩步擴展。

培育產業鏈及生態鏈

中國進佔傳統芯片行業的龍頭地位好處極多，包括：(一)保障了廣大製造業的芯片供給安全，不怕被卡脖子，反可卡人脖子。(二)收穫巨大利益，由入口替代及出口拓展而來的收入不菲，例如2024年頭11個月出口便首破萬億元人民幣。(三)培育了廣大的芯片產業鏈及生態鏈，既可提升市場話語權及規模經濟以增強競爭力，還可建立向高端開發的基礎。

增長潛力大 泡泡瑪特前景看高一線

慧眼看股市 馮文慧 內地潮玩龍頭企業泡泡瑪特(09992)近日發布2024年財報，全年實現營收130.37億元(人民幣，下同)，同比增長106.9%；非國際財務報告準則經調整淨利潤達34.03億元，同比飆升185.85%；歸屬股東淨利潤31.25億元，增幅達188.8%。另宣布派發每股0.8146元的末期股息。業績公布後，股價單日升近一成，反映資本市場對其增長潛力的強烈信心。集團毛利率由2023年61.3%提升至2024年66.8%，部分由於港澳及海外渠道收入佔比增加。去年港澳及海外收入50.65億元，按年增375%，且佔總營收比例38.9%。通



過限量款、隱藏版設計刺激收藏欲，配合社交媒體傳播形成「開箱社交」文化，令會員複購率持續維持高企。另外，依託Blackpink成員Lisa等明星帶貨效應，令Labubu系列在東南亞市場引發搶購潮，多國首店單日銷售額

刷新紀錄。反映集團全球化戰略成效顯著。另外，泡泡瑪特試圖突破傳統玩具公司的邊界，向文化娛樂集團轉型。北京泡泡瑪特城市樂園於2023年開業，通過沉浸式IP場景打造「潮玩+文旅」新業態；有機會推出IP動畫電影，並持續與多間機構開展聯名合作，強化IP文化內涵。泡泡瑪特將玩具從「兒童消費品」重新定義為「成人情感資產」。而通過構建IP宇宙、打造稀缺性體驗、切入文化消費賽道，其估值邏輯或已超越傳統消費製造行業。(作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並沒有上述股份)

載通股息率5.8厘 穩陣之選

財語陸 陳永陸 載通(00062)早前公布了2024年業績，期內收入約82.15億元，同比增長4.19%；淨利約1.87億元，同比減少53.37%，惟撇除投資物業及發展中投資物業公平價值變動，基礎盈利逾2.65億元，實質增長高達1.3倍。業績佳是受惠於專營公共巴士業務表現改善，但是部分上市債務證券預期信貸虧損抵銷部分盈利，不過投資物業及發展中投資物業的公平價值減少金額亦只有7820萬元。

九巴稅後盈利增逾10倍

集團旗下九龍巴士去年除稅後盈利1.27億元，增長逾10倍，情況改善是由於車費收入增加及燃油價格下跌，但工資上漲導致員工成本上升。期內收入約69億元，按年輕微增加3.1%，升幅主要由於載客量上升，車費收入增加。九巴於年內錄得總載客量9.403億人次(每日平均257萬人次)，同比增加1.8%。龍運錄得除稅後盈利約4170萬元，同比增加1.09倍，值得留意的期內車費收入為約6.27億元，同比增長達19.0%，載客量亦按年增加12.6%。此外，載運一直持有具價值的物

業，期內物業持有及發展部錄得除稅後盈利6010萬元，其中已撇除投資物業及發展中投資物業的公平價值減少金額7820萬元。現時集團持有物業包括，與新地附屬按等額權益分權共同持有The Millenny位於觀塘巧明街98號作長線投資。The Millenny屬優質綜合商業項目，坐落觀塘核心地段，兩座大樓各提供20層甲級寫字樓，總樓面面積約65萬平方呎，其基座為樓高10層的大型商場。自2023年以來，租戶亦已遷入並開始運作，而基座商場尚處於施工階段，預計將於2025年開幕。此外，載通亦有位於九龍荔枝角寶輪街9號樓高17層的商业大廈，而「曼坊」可供出租樓面面積已租出，已為集團帶來經常性租金收入。

融資成本減輕 財務健康

財務方面，集團借貸淨額(即借貸總額減現金及銀行存款)由2023年的29.8億，減至22.8億元，而流動資金比率由1.0改善至1.3。截至2024年底，集團的未動用銀行備用信貸總額高達28.7億元。值得注意的是，集團的融資成本進一步減輕，財務十分健康。載通末期息每股0.5元，相等於息率約5.8厘，是一隻穩健的收息股。(作者為獨立股評人)

台積電今年盈利料增28% 可趁低吸納

個股解碼 劉雅琪 台積電(TSM)截至去年12月的第四季度銷售額8684.6億元(台幣，下同)，同比增長39%，超過市場預估的8553.4億元。四季度營業利潤錄得4257.1億元，同比增長64%，超過市場預估的4114.2億元。台積電第四季度淨利潤錄得3747億元，同比增長57%，超過市場預估的3698.4億元。四季度台積電毛利率錄得59%，超過市場預估的58.5%和前一季度的57.8%。收入和毛利率是市場對台積電最為關心的兩項數據。由於台積電每月都公布經營數據，因此季度收入基本已被市場預期。所以毛利率是每次季報中市場關注的焦點之一。台積電四季度收入和毛利率都好於市場預期，尤其是毛利率提升至59%附近，高於市場預期的58.5%。這主要得益於蘋

果新機和AI需求的帶動，推動台積電3nm產量繼續增加，從而帶動台積電產品均價和毛利率的提升。台積電毛利率連續兩個季度穩定在58%左右，由此可見先進製程產品佔比上升對台積電整體盈利能力支持力度之強。除了亮眼的財報數據，台積電在電話會議給出的2025年指引更加為市場增添信心。隨着3nm晶圓的產量繼續帶動台積電產品均價上漲，將明顯拉升公司毛利率。台積電給出的2025年一季度的毛利率指引為57%至59%，高於市場預期的56.9%。

據彭博預測，2025年和2026年台積電的淨利潤將分別增長28%和19%。目前台積電對應2025年的市盈率大約處於19倍，而台積電的歷史平均市盈率水平為20倍，根據未來兩年台積電的盈利增長，對於成長型企業可以給予PEG(本益成長比)大約1.0



至1.5的準則，因此，台積電目前的估值處於合理區間。考慮到公司在AI產業鏈的地位及產品需求的可見性和確定性，建議在目前價位繼續持有台積電，如果美股未來繼續大幅度回調，台積電的估值將更加吸引，投資價值亦更凸顯。(作者為招商永隆銀行證券分析師，證監會持牌人士，並沒有上述股份)