

美瘋狂加關稅 經濟恐陷蕭條

投資全方位 金針集

特朗普政府瘋狂向全球加徵關稅，令平均進口關稅上升至25%，將是超過一百年以來最高，比上世紀三十年代貿易戰時期的稅率還要高，關稅政策衝擊程度將遠超市場預期，美國勢將陷入嚴重衰退，甚至可能出現惡性通脹、雙位數失業率的經濟大蕭條。

美國總統特朗普狂妄自大，一再升級關稅戰、貿易戰，最新行動是將加徵關稅範圍擴大至差不多所有貿易夥伴，實施對等關稅稅率由10%至49%不等，其中對中國徵收對等關稅為34%，連同早前加徵20%關稅，總關稅率達54%，中國商務部堅決反對美方宣布對貿易夥伴徵收對等關稅，將採取反制措施維護自身權益。因此，美國貿易霸凌不會得逞，而對等關稅政策未見其利，先見其害，華爾街股市應聲進一步急挫，股市財富大蒸發，亦可能有外商在經濟不明下放棄投資美國。美國以為加徵關稅可以增加收入及吸引投資重振製造業的如意算盤，將難以打響。



意算盤，將難以打響。

稅率百年最高 衝擊超預期

特朗普政府迷戀加徵關稅，佔盡全球便宜，就連盟友也不放過。例如歐盟商品對等關稅為20%，英國、澳洲則為10%。此外，美國又向日本、韓國、印度徵收24%、25%及26%的對等關稅，而越南、柬埔寨關稅稅率更高達46%及49%。有分析報告直指美國平均進口關稅將由2.4%大幅上升至25%，這將是超

過一百年來最高，比上世紀三十年代全球爆發大規模貿易戰時期約20%關稅還要高，當年貿易戰拖累美國，以至全球陷入大衰退，出現經濟大蕭條。由於目前全球化程度遠高一個世紀前，加上關稅稅率更高，令人擔心今次美國挑起全球貿易戰，將對自身，以至環球經濟造成前所未見負面衝擊。

憂慮惡性通脹 失業率大升

事實上，全球多國、信貸評級機構

及國際金融機構紛紛炮轟特朗普政府的關稅政策，擾亂國際貿易及威脅世界經濟穩定。例如意大利總理梅洛尼直指美國關稅政策是錯誤，澳洲總理阿爾巴內塞則認為美國徵收關稅沒有道理，不是朋友應有行為。同時，惠譽報告直指美國對等關稅為1910年以來最高，形容為「關稅核彈」，恐引發全球衰退，而前美國財長薩默斯預期關稅對經濟影響如同石油危機的衝擊，殺傷力非同小可。事實上，一旦美國全面落實所公布的對



等關稅，隨之自身物價必然大幅上升，出現雙位數惡性通脹的可能性很高，而消費市場亦將陷入蕭條狀態，企業無法生存，只有裁員、結業，美國隨時重演上世紀三十年代失業率高達25%的慘況。

美股跌不停 蘋果高管急賣股

即使最近日本、韓國企業相繼投資美國，但仍成為加徵關稅對象，加上美國面對嚴重滯脹及衰退危機，估計日韓在美國投資會紛紛打退堂鼓。事實上，華爾街股市跌跌不休，反映美國企業盈利及經濟前景不明，投資者一窩蜂拋售，就連蘋果公司行政總裁庫克也加入沽貨行列，在4月2日美國公布對等關稅之日急急沽出10.8萬股蘋果股份，涉資2400萬美元，似乎特朗普關稅政策反自傷，損害美國企業利益，關稅可能令蘋果手機全球銷售受到影響。

總而言之，美國狂加關稅的做法不得人心，明顯高估自身經濟承受的能力，同時又低估世界各國實施報復性反制措施、捍衛自由貿易的決心，美國將反被邊緣化，經濟逐步走向衰退、蕭條死胡同。

心水股 中銀香港 (02388) 中國宏橋 (01378) 美團 (03690)

港股續波動 盯實內銀內險股

頭牌手記

沈金 特朗普大加關稅的措施細節公布，可以講全球嘩然。各國股市均受影響，比較之下，內地A股最為硬朗，僅跌0.24%，反應最激者是日股，挫2.77%，而港股則收22849點，跌352點，跌幅1.52%，大市成交額2894億元，較上日多729億元，反映有一定的拋售壓力。

受影響最大的行業是：出口貿易、航運、空運等，如創科(00669)跌12%，中遠海控(01919)跌6.9%。國泰航空(00293)跌4.5%，即為例子。花旗即時發表報告，列出以出口美國為主要市場的企業名單。大家較熟悉的有高偉電子(01415)，跌17%，德昌電機(00179)跌8.8%，九興(01836)跌13%，裕元(00551)跌5.6%，中洲(02313)跌14%，比亞迪電子(00285)跌8.7%，丘鈦(01478)跌8.7%，海天(01882)跌7%等等，

均為重災戶。至於部分影響不大者，就有公用股、地產股、內需股等。中電(00002)、煤氣(00003)、華潤電力(00836)，以及有大量水務投資的粵海(00270)、上海實業(00363)等，均入上升榜。此外，連日下挫的小米(01810)似已到底，昨日反彈3%。

鑒於此事牽涉面廣，而中國的反制措施肯定會出台，所以後續如何演變，仍有待觀察。我頭牌一直建議持高息實力股，就因為收到的股息可以補償價低的損失，而高息股均與科技股無關，所以也不大受事件衝擊。

我講過，4月是作投資部署和重整合的時候，大家不必急於作決定，可多觀察市況。從走勢看，4月向下尋底的幾率比向上挑戰高位為大。現時4月雖只過了3個交易天，但由高向低走的印象甚深，故可預期往下的日子還可能有更低的指數出現。

4月的3個交易日裏，高點為4月1日的23456點，低點為4月3日的22638點，上落波動818點，以通常高低波動1200至1800點計，則後市的低點可能會見22256點，甚至21656點，也就是說好不容易力守的23000點關，有可能已成「大江東去」之物，短期內未必能馬上收復。

中電信聯通高息 有追捧

不過，我仍然認為，個別發展之主調不會變，所以要識得揀股，內銀、內險仍是可考慮的穩陣板塊，本地銀行股的中銀香港(02388)周息有6.5厘，今年將分4次派息，有新驚喜。

另外，電信股亦不受事件影響。中電信(00728)、聯通(00762)昨日都是上升股，說明有買盤支持，不妨伺機在低位吸納，二者均有近5厘息。

特朗普亂政 美元危機一觸即發

財經縱橫

凌昆 最近市場對美國經濟前景趨悲觀，普遍認為出現衰退的幾率大升。由於這被視為因特朗普的政策(如關稅等)引致，故被冠以新名詞「特朗普衰退」(Trumpcession)。在各種因素疊加壓力下，美股也由特朗普初上台時的「特朗普推動」升勢轉向調整。

對前景的看淡，兩位美國頂級投資家的言行尤其值得注意。首先是巴菲特不斷減持股份投資，儲存現金至逾3300億美元的歷史高位，且不買債券。其次是橋水基金的達里奧揚言，美元3年內將見轉折點，或有突發性崩盤，原因是財赤及負債太多。他擔心到時美國政府將要重組債務，部分債項將無法償還，被制裁國家的債務將被凍結。上述兩位的看法為美元敲響警鐘。

多年來早已有不少美國內外專家對美元危機提出警告，但最近這類觀點更多。美元確有重大問題，根基日益不穩。第一類問題是財政性的，主要是國債過多的長期結構性失衡。現時美國國債已逾37萬億美元，超過GDP(國內生產總值)逾10萬億。財赤則逾7% GDP，遠超合理的3%上限。此外還有短期的波動性不利因素，結合長期因素將更易引發危機。這包括美股泡沫大且過多依賴幾隻科技股，美國經濟轉弱，和去年資金過量流入美國，而今年將大

量流出。去年流入達萬億美元創歷史新高，有估計今年流出亦可達萬億。

全球正加快去美元化

另一類影響美元前景的問題是國際上日益強化的去美元化動作。原因之一國際經濟、市場環境變化自然引致的，包括日本人口老化要變賣美元資產、中東對美石油輸出減少影響石油美元機制，以及美國經濟和對外交易在全球比重中不斷下降。原因之二是地緣政治鬥爭，特別是美國把美元政治化武器化，實行長臂管治。總體情況是美元在國際交易中仍佔主導地位，但在全球貨幣使用量佔比多年來已不斷下降。各國避用美元，多個地區協作組織(包括東南亞、中東、拉美及非洲等)已決議在區內交易減用美元而改用本幣。

以上兩大類問題由來已久，可說是老大難問題，其影響深遠。但近月卻出現了新一類大問題：由特朗普上任後施行的國內外新政引發，有人稱為「特朗普震盪療法」，帶來了經濟及市場的「特朗普震盪」。之前兩大類問題是長期及漸進性的，影響逐步顯現。但「特朗普震盪」卻是高度不確定和難預計的，完全有條件觸發危機，之前問題是漸變的推力，但新問題卻可能啟動突變。橋水達里奧認定3年內出事，但筆者按當前特朗普新政的走勢預測，完全有可能在一年內出事。

電解鋁供不應求 中國宏橋盈利俏

財語陸陳永陸

中國宏橋(01378)在2024年下半年的業績增長加快，營收環比增12%，淨利潤環比增44%，反映公司在鋁價上漲及成本優化的雙重推動下，盈利能力持續釋放。原因是中國宏橋以一體化布局顯優勢，加上成本控制能力，核心在於其垂直整合的業務模式，有效抵禦原材料價格波動，並在行業景氣周期中最大化利潤。

公司鋁合金產品銷售均價同比上漲6.6%至每噸17550元，而成本端受惠於煤炭採購價下降(每噸鋁降本480元)，帶動每噸毛利大幅提升至

4317元，同比增長51%。此外，公司氧化鋁銷售均價同比大漲33.6%至每噸3420元，而成本僅微降每噸60元，使噸毛利同比增加580元至869元。由於公司氧化鋁自給率達100%，並透過聯營公司獲取低成本鋁土礦，進一步強化利潤護城河。

期內電解鋁行業正處於「供不應求」的結構性牛市。中國電解鋁產能逼近4500萬噸天花板，海外新增產能受高成本及長建設周期限制，全球供應增速僅約1%，但是新能源車、電網投資及包裝需求推動全球鋁消費增速達2%至3%，供需缺口持續擴大。有大行預期，電解鋁價格有望挑戰每

噸2.3萬至2.5萬元，公司作為低成本龍頭將直接受惠。

息率超10厘 伺機吸納長揸

另一方面，公司發行了3億美元可轉債(換股價溢價34%)，同時以每股14.6港元回購2060萬股，此舉優化資本結構既降低股權稀釋風險，亦向市場傳遞信心。全年派息比率高達63%(每股1.61港元)，超出市場預期，按現價計算股息率超過10厘。受美國對等關稅消息影響，中國宏橋股價出現調整，有待消化相關消息，待股價回穩，再伺機吸後作中長線持有。(作者為獨立股評人)

美團外賣龍頭地位穩 股價待發力

慧眼看股市

馮文慧 美團(03690)2024年業績表現強勁，收入增長22%至3376億元(人民幣，下同)，經調整盈利飆升88%至437.7億元，惟財報發布後股價不升反跌，過去6個月表現更遠遜中國科企七巨頭。

去年美團核心本地商業業務(外賣、到店及酒旅)經營溢利按年增35%至524億元，到店業務訂單量激增65%。儘管美團優選等新業務虧損有所收窄，但管理層宣布將加碼海外擴張及AI(人工智能)技術投入，外界直指「國際業務虧損可能加劇」，此或跟投資者期待的「降本增效」背道而馳。其次，京東(09618)高調宣布為全職騎手繳納五險一金後，美團隨即被置於輿論烤爐之上。數據顯示，美團高頻騎手規模已超百萬，若跟進京東策略，每年

至少增加30億到50億元支出。儘管市場認為「影響可控」，但美團對這筆「突如其來的成本」始終會有點措手不及。畢竟，美團過去或憑藉「輕騎手僱傭模式」才撐起20%以上的經營利潤率。

內地電影《逆行人》揭露外賣平台「超時罰款、差評扣薪、算法壓榨」等亂象，被網友直宣是影射美團。最諷刺的是，美團並沒有反擊，其外賣日均訂單量仍穩居億級規模，到店業務市佔率仍超60%。今年3月，京東外賣上線僅40天，日訂單量便突破100萬，關鍵招數是推行「全行業首個為騎手繳納社保」。可見京東明顯將企業責任變成競爭門檻，令美團的「低成本優勢」反成包袱。美團過去「優化」騎手成本，如今或被劉強東社會責任一招而「重新編製」。

投資AI無人機 未來增長可期

話雖如此，仍有大行看好美團，指積極使用AI、無人機等科技投入可換取未來增長。短期京東外賣難動搖其外賣市場霸主地位，惟目前而言，美團股價的確大幅落後同業。而其一直認為成功的商業模式，正面臨各界對其價值觀層面的疑問。

(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)



受惠機器人普及 速騰聚創銷量翻倍

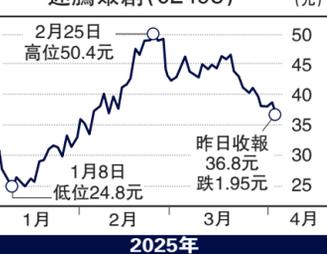
個股解碼

方心怡 速騰聚創(02498)是以AI驅動的機器人技術公司，為機器人行業提供增量零部件及解決方案。2024年，集團激光雷達全球銷量達54.4萬台，同比增長109.6%，以33.5%的市場份額位居行業第一；其中用於ADAS應用的激光雷達產品，以及用於機器人和其他產品的激光雷達產品銷量分別為約51.98萬台及2.44萬台。

2024年全年，速騰聚創營收同比增長47.2%至16.5億元(人民幣，下同)；淨虧損大幅收窄88.9%至4.8億元，預計在2025年下半年有望實現單季度盈虧平衡，2026年實現全年盈利。集團整體毛利率較2023年的8.4%大幅提升至2024年的17.2%，主要受益於ADAS應用的激光雷達產品原材料採購成本減少及規模經濟效

應。截至2024年末，集團現金儲備達到34億元，財務結構穩健。

速騰聚創2024年機器人及其他產品營收1.98億元，同比增加6.4%；截至2024年底，集團機器業務累計服務超2800家客戶，產品拓展至倉儲、配送、清潔等新興應用場景。第一季度，集團發布了第二代靈巧手Papert2.0，以及機器人視覺類產品ActiveCamera1，並與多家新興機器



人產業夥伴加速協同，打造機器人全球生態系統。畢馬威預計，中國人形機器人市場規模到2029年將達到132.5億美元，年均複合增長率約45.5%，集團有望在2025年繼續賦能機器人產業規模化商業落地。

估值不貴 宜逢低布局

我們看好智能駕駛滲透加速，疊加機器人產業爆發帶來的激光雷達傳感器的需求增長，以及集團全棧自研技術優勢和在機器人領域前瞻布局的核心優勢。截至昨日(3日)收盤，速騰聚創PS(市銷率)約為10.8倍，對於正處於盈利拐點和高速發展期的企業而言，估值並不算貴，建議投資者逢低布局。

(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)