

對等關稅反噬美國農業出口

投資全方位 一點靈犀

面對特朗普的關稅大棒，中國政府採取對等反制措施，對於原產於美國所有進口商品加徵34%關稅。數據顯示，該類商品集中於農產品與能源商品，而中國近年來通過多元化替代渠道，已經大幅降低了對美進口的依賴。

李靈修

相對美式「對等關稅」的計算方法，即「美國對華逆差總額（2954萬億美元）/中國出口美國總額（4389萬億美元）/2=34%」，中國的反制措施顯得更加對等、也更加公平，即「你加徵34%，我也加徵34%」。

油籽穀物出口佔比大

當然，特朗普關於「對等關稅」的後果也有所預期，視其為達成政治目標的必要代價。畢竟拜登政府時期，雖然美股長牛、連續破頂，但未能解決美國社會深層矛盾，並因此輸掉總統大選。

筆者上月22日撰文《遠離美股 特朗普變身「美債總統」》指出，相比上個任期對美股的殷切態度，特朗普如今面對市場大跌近乎脫敏。這是因為他的優先任務已從股市轉移為債市，盡力壓縮財政赤字空間，亦為接下來的減稅政



AI製圖 中國作為美國農產品最大海外市場，是次的關稅反制措施堪稱是打蛇七寸。

策創造條件。在此過程中，關稅就成為了特朗普增加財政收入、提高談判籌碼的重要手段。

反過來講，制約特朗普關稅大棒的關鍵指標，不是資本市場而在實體經濟。特別是「讓美國再次偉大」（MAGA）選民的切身利益遭到重創後，才能有效回擊特朗普政府的貿易霸權主義。

數據顯示，2024年美國對中國的商品出口總額為1435億美元，相較2023年的1449億美元略有下降，但主要商品類別的佔比保持相對穩定。其中主要出口商品包括：以油籽和穀物為主的農產品（佔比13%），以及石油與天然氣為主

的能源產品（佔比12%）。

而美國農業州、能源州恰恰是共和黨的鐵桿票倉。在去年的總統大選中，特朗普在相關選區均贏得了65%以上的選票。特朗普上台後的一系列產業政策，如支持乙醇生產和促進石油天然氣開採，也與這些州的經濟利益高度一致。中國作為美國農產品最大海外市場，今次的關稅反制措施堪稱是打蛇七寸。

美國通脹預期飆升

近年來中國也在持續推動大宗商品進口來源多元化。例如，美國在中國大豆市場的份額已從2016年的40%下降至



2024年的21%。又如，美國是全球最大液化天然氣（LNG）出口國，而中國則是最大進口國，但2023年中國僅6%的LNG進口來自美國。

與此同時，中國也在加強國產替代的力度，這主要體現在科技相關產品方面。例如，中國電氣機械的進口與出口比率從2018年的1.4下降至2024年的僅0.8，顯示出中國此類產品的國產化率穩步提高。自2021年美國加強出口管制以來，這一比率下降速度加快，帶動中國的進口依賴度明顯降低，形成了更為自給自足的出口生產體系。

事實上，特朗普的連番出招已在國內造成不小的負面影響。數據顯示，

2025年2月美國來自中國的進口商品價格環比上漲0.5%，係2022年3月以來的最大單月漲幅（見上圖）。密歇根大學日前發布的一項消費者信心調查，消費者對美國長期通脹的預期從2月的3.5%飆升至3月的4.1%，為1993年以來的最高水平。

在特朗普推出對等關稅的當天，益普索(Ipsos)公布民調結果顯示，僅有34%的受訪者認可特朗普的外交政策處理方式，低於上次調查時(3月21日至23日)的37%；超過一半的受訪者(52%)認為，增加汽車和汽車零部件關稅將傷害到他們身邊的人；大約同樣比例的受訪者表示，提高關稅「弊大於利」。

心水股 港交所 (00388) 友邦保險 (01299) 滙豐控股 (00005)

關稅升溫 港股短期續調整

頭牌手記 港股過去一周只有四個交易日，恒指橫跨3月及4月，以本週最後交易日，周四收報22849點來看，較上周跌577點，是第四周下跌。四周共跌1382點，是一次較長時間調整的延續。

今年首三個月，港股表現不俗，升降頻律是月月上升。計1月升166點，2月升2716點，3月升178點，共升3060點。不過踏入4月即情況有變，一方面首季升勢已呈強弩之末，另一方面又多了特朗普大加關稅的顛覆性影響，估計調整壓力會延長，顯然已連升三個月，回落一個月，也不是什麼大件事。

大家不妨從這個角度來推算港股

回調的幅度，即三個月升了3060點，調整一半可跌1530點，即由3月底的23119點計，可見21589點；若調整三分一，則見22099點。上述兩個數字均較現時恒生指數22849點為低，故恒指整固的步伐可能還未完結。投資者需要更大的耐性去觀察，等待大市整固的最終完成。

毋庸置疑，今次特朗普的「對等關稅」對全球貿易產生極其深遠和不利的影響，需要各國應對和加以反擊，面對此亂局，不確定因素太多，股市通常都是跌多升少的。

避險選電信公用股

從時序來講，大公司的業績公布已經全部完成，故有利於投資者研讀

財報，對未來市況作出判斷，對新的投資作出部署。我個人的決定是：下周還以觀望為主。因為中國如何反制，也是大家要知道的命題。

從各個板塊看，首當其衝的是外貿、航運、貨運、物流等股。舉凡以出口美國為主的企業，面對困境會比較大，大家宜避開這一類目。至於不大受影響，首選電信股、能源股、公用股、汽車股。汽車股因輸美數量不多，這一市場不要也沒什麼大不了。

內險板塊方面，唯一擔心者是其投資組合，會否涉及以出口為主的外貿企業，若查悉不涉這些股份，內險板塊也可以在適當價位時買進。內銀股繼續是「壓艙石」，已持有者可收取股息，作中長線投資。

美股崩潰 環球股市同受累

政經才情 容道 周四晚，美股因為特朗普對等關稅的胡亂出招，導致投資者對美國以至全球衰退的擔憂，讓本來已經脆弱的華爾街股市出現難得一見的崩盤！道指跌1679點，納指跌1050點，標準普爾500跌274點，所有板塊無一幸免。而全球資本重倉的美國科技股則估值大蒸發，中型至大型股跌7%以上的比比皆是，負財富效應十分明顯，對全球的資本，尤其是西方的資本遭受重擊尤為嚴重，可以說是全球為特朗普的胡作非為而埋單！

看着美股的瘋跌和自身利益受損，歐洲股市也是全面暴跌，跌幅基本上都有約3%。

周五，延續美股的跌勢，亞太股市繼續大跌模式；其中，日股跌得最慘烈，連續第二天暴跌，周五日經指數再下跌955點，收33780點，即超過2.7%，而澳洲股市和泰國股市跌幅也超過2%，美國亂加關稅對各國的負面影響是簡單直接而且粗暴的。

港股和A股則因為是清明假期，休市一天，算是躲過了一劫，真要感謝中國傳統節氣的偉大！至於周一開市情況，關鍵還要看周五晚美股的走勢，

波環動 環球金融市場流動性越入是 人民幣資產避險。 再看貨幣市場，人民幣在近期出現急劇波動，昨日更是緩緩扯上最近半個月的高位（離岸人民幣7.24水平），讀者諸君可以視此形勢，是各路大莊家和超級大戶等用「腳」投票美國及全球經濟的未來願景呀！

（微博：有容載道）

才能進行微操的策略和預備對應行動，無論怎麼樣看，這一波的關稅戰對我們的負面影響肯定是有的；縱然筆者相信這回特朗普對貿易戰的計算結果是他自傷七百，我們也要賠上三百的。所以，周一我股市下跌是大概率的事，問題是跌多跌少而已。

恒指22250以下可入市

因為外資在香港比較活躍，加上香港是外向型經濟，同時港股也比較多個股市具有國際性資本聯繫，會更容易受到外圍政策的影響，故此，港股受到的影響會較A股大。筆者於本欄兩期文章已說，恒生指數22800點是下方支持位，也算是「不幸言中」；當然，我不認為港股再出現大跌，如果到連一個關口22250點附近，就更積極買貨了！

另外，外圍也一如本欄最近常言及的大事不斷，韓國的總統罷免結果出來了，亦都有傳出美國攻擊伊朗的消息，看來美國是想趁著關稅政策來個全球立體打擊，用以彰顯「特大統領」的英明威武。不過，以老美這幾年的謀略與證明來看，各種的籌劃和目標基本上都是鏡花水月，最終不只是一事無成，更會把自己都賠進去！

再看貨幣市場，人民幣在近期出現急劇波動，昨日更是緩緩扯上最近半個月的高位（離岸人民幣7.24水平），讀者諸君可以視此形勢，是各路大莊家和超級大戶等用「腳」投票美國及全球經濟的未來願景呀！

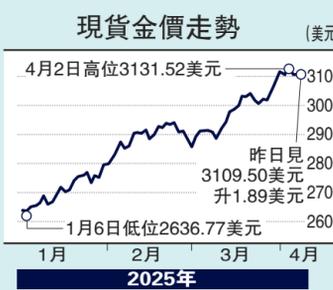
（微博：有容載道）

避險情緒升 金價上望3200新高

金日點評 彭博 黃金價格本周持續在高位震盪，投資者密切關注美國周五公布的非農就業數據，以及貿易政策的最新動向。

從基本面分析，美國總統特朗普於近期宣布對所有進口商品徵收10%的關稅，引發市場對全球貿易戰升級的擔憂。投資者因此轉向黃金等避險資產，推動金價在本周內多次創下歷史新高，最高觸及每盎司3167.57美元。

此外，滙豐銀行上調了對黃金價



格的預測，將2025年的平均價格預估從2687美元上調至3015美元，主要考量因素包括烏克蘭和中東地區的持續衝突、美國外交政策的變化，以及特朗普政府近期的關稅措施。

若技術面分析，觀察技術圖表，黃金價格近期在3100美元附近盤整，形成上升通道。若金價能夠突破3158美元的阻力位，則可能進一步上漲至3200美元。然而，14日相對強弱指數（RSI）顯示超買跡象，投資者需警惕可能出現的價格回調風險。

籲投資者謹慎觀察市場動態

總結而言，黃金價格近期受全球貿易緊張局勢和地緣政治風險影響，維持在高位震盪。投資者應密切關注美國非農就業數據，以及貿易政策的進一步發展，這些因素將對黃金價格產生重要影響。在操作上，建議投資者保持謹慎，關注技術指標發出的信號以調整策略。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

雲端安全領域龍頭 CrowdStrike上望455美元

毛語倫比 毛君豪 在數位化轉型與AI技術浪潮的推動下，全球網絡安全需求持續攀升。作為雲原生端點安全領域的領導者，CrowdStrike（US：CRWD）憑藉Falcon平台的技術優勢，持續受到市場關注。Falcon平台目前已覆蓋終端、雲、身份等六大安全模組，交叉銷售潛力持續釋放。

三大策略鞏固優勢

面對競爭加劇的市場環境，CrowdStrike通過三大策略鞏固優勢：一是人工智能（AI）驅動的技術升級；與英偉達（US：NVIDIA）合作，將NIM微服務整合至Falcon平台，使威脅檢測速度提升2倍，計算

資源消耗減少50%，其AI助手Charlotte已實現自動化分流與精準威脅分析，推動安全運營效率質變。

二是生態夥伴網絡擴張：推出「服務合作夥伴計劃」，攜手德勤、Wipro（US：WIT）等全球系統集成商，加速下一代安全資訊與事件管理（SIEM）解決方案的落地。新計劃通過技術認證、績效激勵等措施，幫助合作夥伴降低部署成本，提升客戶安全效能。

三是垂直領域滲透：聯邦業務與雲安全（如FedRAMP高授權認證）成為增長引擎，2025年政府訂單按年增長超40%，雲安全市場份額已躍居行業前三。

當前CrowdStrike動態市盈率約

為90倍，股價對應市銷率(PS)約18倍，估值高於行業平均水準，反映市場對其技術領先性與增長稀缺性的認可。儘管短期盈利波動可能引發股價震盪，但在AI驅動的新一代安全範式下，其平台化能力與生態壘仍將吸引長期投資者關注。

股價走勢方面，於2024年8月曾低見200美元心理關口，其後反覆上升至今年2月的455.5美元歷史高位。若看好於AI驅動的，安全領域龍頭優勢能持續下去的話，可於340美元買入，中長線可望重回455.5美元，跌穿300美元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）

OTC平台惹憧憬 港交所值得留意

經紀愛股 鄧聲興 港股2025年IPO市場持續活躍，內地企業赴港上市趨勢回暖，「A+H」上市模式可為港股市場輸入許多優質內地資產，提升市場吸引，及促進成交量和流動性。據Choice數據，今年截至3月底，共計66家遞表企業中，有43家為內地註冊企業，較去年同期大幅增長。當中不乏諸多著名企業及潛在大集資額A股企業排隊，如寧德時代、恒瑞醫藥、藍思科技等16家企業。此外，亦有三隻松鼠、賽力斯等10餘家公司，已公告擬在港上市計劃。

派息率穩定在90%

港交所（00388）作為聯通內地與國際資本市場的重要樞紐，去年全年收入及其他收益按年增長9%至



223.74億元，第四季單季收入及其他收益分別按年大漲31%及按季度增長19%至63.81億元，更是創出歷史新高；全年歸母淨利潤按年增長10%至130.5億元，四季度歸母淨利潤分別按年大漲46%及按季度增長20%至37.8億元。集團派息率穩定在90%左右，近十年股息率處於2%至3%區

間，故具長期投資吸引。

據悉，港交所及證監會經與市場參與者進行初步諮詢後，正草擬對退市公司股份設立場外交易市場（OTC），以為尋求退出的持股投資者提供賣出渠道，協助收回部分損失，未來亦可能擴展至更多未上市證券的功能。目前仍處早期討論階段，計劃將允許散戶投資者參與，並引入造市商（market maker），以應對流動性不足。但不允許任何新股上市、交易來自其他主要交易所的除牌股份，或提供重返主板的途徑等。預料將有望協助投資者收復資金並重新投入市場，提升市場流動性，對本港股市及港交所發展有益。

（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）