

投資全方位

金針集

美國威脅向中國再加徵五成關稅，華爾街股市不但跌勢未止，拋售潮更由股市蔓延至債市。目前美國國債發揮不出應有避險作用，長期債價反彈乏力，債息持續高企。美國向全球加徵關稅，正面對各方反制，包括可能罷買美債，甚至減持美債資產，掀起更大股債風暴。

特朗普政府關稅政策已鑄成大錯，拖垮自身經濟，引爆美股風暴。股市拋售潮自周四（3日）開始，投資者對特朗普死不認錯感到沮喪，特別是堅持不會暫緩實施所謂對等關稅，並且威脅再向中國加徵五成關稅，紛紛收手離場。在市場看淡經濟、銀行收緊信貸及迫收孳展之下，美股將持續湧現千億美元計的止蝕沽盤，跌勢將變本加厲，導致美股風暴再升級。

美關稅威嚇 全球或罷買美債

華爾街股市跌跌不休，但美國國債未見有大量資金流入避險，呈現不升反跌，股市拋售潮開始蔓延美債。

# 美股風暴升級 拋售潮蔓延債市



美國10年及30年期國債價格反彈乏力，債息仍分別在4.17厘及4.61厘高位。換言之，美國國債並不避險，發揮不出應有功能，尤其是美國向全球大幅加徵關稅，站在全世界的對立面，正面對中國、歐盟反制。值得注意的是，當美國與所有貿易夥伴關係開僵了，全球各國有可能罷買美國國債，甚至減持手上美債資產，相信是美國國債表現不振的主要原因由之一。

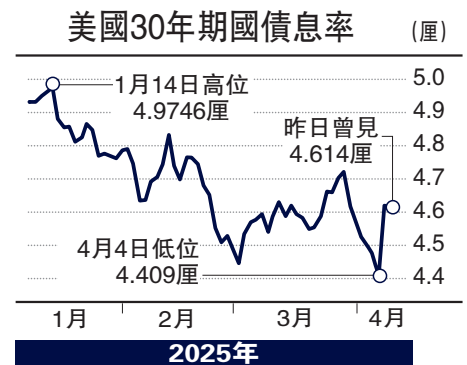
同時，美債持續失寵，與美國債務問題持續惡化有關。除了華爾街知名投資者一再發出預警之外，信貸評級機構

亦告發聲，直指美國財政實力持續下滑，強烈暗示有可能下調美國信用評級，最高3A評級隨時不保。

穆迪預警 美財政實力下滑

由於特朗普政府向全球徵收對等關稅，正深陷滯脹、衰退危機，美國資產管理巨頭貝萊德首席執行官拉里芬奇表示，很多商界領袖認為美國經濟已陷入嚴重衰退之中，只是特朗普仍然感覺良好。目前市場對美國加徵關稅引發高通脹疑慮加劇，成為美國國債價格受壓、債息高企的主要因素，並且進一步加劇

◀美國向貿易夥伴瘋狂加徵關稅，不單導致當地股市大瀉，債市也出現拋售危機。路透社



美國債務爆煲風險，憂慮美國36萬億美元債務、年付債息逾萬億美元的情況不可持續，債務違約遲早出現，繼而進一步衝擊華爾街股市，引爆新一波金融危機。即使特朗普着力淡化關稅政策對通脹影響，認為石油等能源價格回落，通脹已受控，但聯儲局關注通脹問題，在近日股市大冧之中仍然不急於減息救市。

華爾街知名投資者如橋水創辦人達里奧對現時美國約2萬億美元財赤感到擔憂，這意味需要不斷增加發債，才能填補財赤，令美國債務問題持續惡化。當

務之急，美國要將財赤佔國內生產總比率由7%大幅下降至3%，否則美債暴跌危機恐難避免，奈何慣常「大花筒」、先使未來錢的美國，節衣縮食實在不容易，看來最終難逃債務爆煲的厄運。

評級或降 美債危機一觸即發

2023年底將美國信貸評級前景展望下調至負面的穆迪，近期再就美國財赤發出警告，直指美國財政實力持續走下坡，比2023年底進一步下滑，處於更弱水平，暗示穆迪有可能下調美國信貸評級。

事實上，標準普爾及惠譽早在2011年及2023年分別摘去美國3A評級，目前穆迪是唯一維持美國Aaa信用評級的機構，一旦穆迪跟隨標普及惠譽將美國降級至2A，美國政府及企業融資成本必將進一步上升，美元資產拋售將更加猛烈，美債危機隨時一觸即發。當前美國財赤、債務嚴重，難怪特朗普要瘋狂加徵關稅，佔盡全球便宜，為了填補龐大財政缺口。

美股風暴未完，美債危機又至。特朗普政府肆意加徵關稅後遺症浮現，對美元、美債、美股造成負面衝擊，如同自毀長城，動搖美國金融霸權地位。

|     |             |               |             |
|-----|-------------|---------------|-------------|
| 心水股 | 蒙牛乳業（02319） | 華潤萬象生活（01209） | 美的集團（00300） |
|-----|-------------|---------------|-------------|

## 市場未明朗 散戶宜先觀望

**頭牌手記** 港股昨日反覆回升，恒指重拾失落的20000點心理大關，最高見20454點，升626點，惟高處乏力，指數輾轉回落，最低時又失守20000點，低見19745點，跌83點，即日上落波動709點，收市報20127點，升299點或1.51%。全日總成交4331億元，較上日少1877億元。我細察市情，綜合昨市有幾個特點：

一、投資者仍然非常審慎，因為要提防特朗普所揚言要對中國再加50%關稅會否真的出現。

二、內地股市見護盤基金操作，率先回穩，這對港股有提振作用。昨日內地上證指數升1.58%及綜合指數升1.72%，均較港股之升幅為高。

## 控制好倉位 待風暴過去

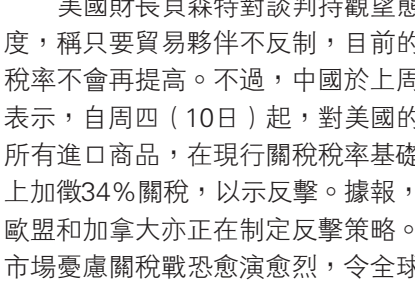
**股海一粟** 經歷上周五（4日）和周一（7日）的暴挫後，全球金融市場似乎仍餘悸未消。引發是次大跌市的始作俑事件，是美國發起的關稅大戰，正進入關鍵的時間點，是戰是和，未來幾天將有分曉。作為全球最大的兩個經濟體，中美能否談出個結果，會對市場帶來深遠影響。在現時市場一面倒不看好中美談判前景的情形下，港股的波動難免。最明智的對策是控制好倉位，多看少做，靜待風暴過去。

這次遠超預期的關稅稅率，令分析員滿地眼鏡碎，只有花旗研究部的總管 Mohammed Apabhai 一戰封神。他在上周的報告中，奇跡般地押中了特朗普的關稅稅率安排，之後又

## 黃金避險屬性未變 後市看漲

**能言匯說** 美國總統特朗普宣布對等關稅政策，將對進口商品加徵至少10%對等關稅，貿易逆差最大的60多個國家和地區將面臨更高稅率。中國、歐盟、日本分別被加徵34%、20%和24%關稅。鋼鐵、鋁、銅和黃金等則被排除在對等關稅之外。白宮稱10%的對等關稅政策於上周六(5日)生效，更高稅率將於今日(9日)起執行。

美國財長貝森特對談判持觀望態度，稱只要貿易夥伴不反制，目前的稅率不會再提高。不過，中國於上周末，自周四（10日）起，對美國的所有進口商品，在現行關稅稅率基礎上加徵34%關稅，以示反擊。據報，歐盟和加拿大亦正在制定反擊策略。市場憂慮關稅戰恐愈演愈烈，令全球



三、內地谷內需，港股的內需股造好。如華潤啤酒(00291)升4.6%，青島啤酒（00168）升6%，蒙牛(02319)升5%，現代牧業(01117)升6%，特步(01368)升3.7%，李寧(02331)和安踏（02020）同升2%等等，均屬內需的中堅分子。

四、家電板塊頗強。美的（00300）升3.2%，並宣布回購。產品多元的小米（01810）升6.7%。

五、電商股、物流股都不弱。京東(09618)大升8.8%，為熱門股升幅最大的股份。

六、金融股轉弱。內銀股與本地銀行股都有沽壓。內銀股仍能上升的是招行(03968)、中信銀行(00998)、交通銀行(03328)。本地銀行上升的有中銀香港(02388)、大

新金融(00440)。但滙控(00005)、渣打(02888)、東亞(00023)都跌。

**多隻藍籌沽空率偏高**

七、「即日鮮」和沽空數字俱活躍。前者顯示在前景不確定下，入市資金傾向於炒「超級短線」，無論升降，無論贏輸，即日完成買賣，並不過夜。另外，淡友的沽空[武器]又出動，滙控沽空率35%、恒生(00011)41%、新地(00016)35%、太古A(00019)35%，均屬「偏高水平」。

對穩健的小本投資者來講，這一段日子太多不明朗和不確定因素，並不是入市的時刻，所以保持觀望是自保之道。投資長過命，不必日日都參與，看不明白就停手觀望，不打無準備無把握的仗，其理一想自明。

## 南亞、歐盟、「一帶一路」沿線國家實行零關稅談判，有意識形成「零關稅同盟」來化解美國的包圍態勢。

**橋水創辦人:改變巨大 難以預判**

世界大變下，金融市場面對的挑戰愈來愈大。周一的3000點暴跌，原本可能理解為跌過頭，因已反映了相當多的風險，包括已發生的和可能發生的。在以前，基金經理或會認為是買入的良機而不是往火坑裏跳。但這一次，周圍的同行大多心存敬畏，以往的經驗不管用。畢竟連對沖基金橋水創辦人達里奧也感嘆，可能是人生只出現一次的大變，可見預判未來是多麼的困難。作為個人投資者，在前景未明朗前，控制好風險，作一個旁觀者，或許是自求多福的最好辦法。

## 短期料3000美元整固

黃金仍然是我們今年看好的投資產品之一，對現貨金價短線目標價為每盎司3200美元水平，不過執筆之時，受美國關稅政策影響，現貨金價暫時回落3000美元水平附近約50天線上方整固。投資者需留意的是，由於特朗普關稅政策現時仍是市場關注的風險因素之一，短線對各類資產走勢影響都較大，現貨金價短線若難以企穩50天線約2947美元水平，不排除下試每盎司2900美元。唯短線整固之後，金價中長線仍有望再下一城。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

## 新金融(00440)。但滙控(00005)、渣打(02888)、東亞(00023)都跌。

多隻藍籌沽空率偏高

七、「即日鮮」和沽空數字俱活躍。前者顯示在前景不確定下，入市資金傾向於炒「超級短線」，無論升降，無論贏輸，即日完成買賣，並不過夜。另外，淡友的沽空[武器]又出動，滙控沽空率35%、恒生(00011)41%、新地(00016)35%、太古A(00019)35%，均屬「偏高水平」。

對穩健的小本投資者來講，這一段日子太多不明朗和不確定因素，並不是入市的時刻，所以保持觀望是自保之道。投資長過命，不必日日都參與，看不明白就停手觀望，不打無準備無把握的仗，其理一想自明。

## 南亞、歐盟、「一帶一路」沿線國家實行零關稅談判，有意識形成「零關稅同盟」來化解美國的包圍態勢。

**橋水創辦人:改變巨大 難以預判**

世界大變下，金融市場面對的挑戰愈來愈大。周一的3000點暴跌，原本可能理解為跌過頭，因已反映了相當多的風險，包括已發生的和可能發生的。在以前，基金經理或會認為是買入的良機而不是往火坑裏跳。但這一次，周圍的同行大多心存敬畏，以往的經驗不管用。畢竟連對沖基金橋水創辦人達里奧也感嘆，可能是人生只出現一次的大變，可見預判未來是多麼的困難。作為個人投資者，在前景未明朗前，控制好風險，作一個旁觀者，或許是自求多福的最好辦法。

## 短期料3000美元整固

黃金仍然是我們今年看好的投資產品之一，對現貨金價短線目標價為每盎司3200美元水平，不過執筆之時，受美國關稅政策影響，現貨金價暫時回落3000美元水平附近約50天線上方整固。投資者需留意的是，由於特朗普關稅政策現時仍是市場關注的風險因素之一，短線對各類資產走勢影響都較大，現貨金價短線若難以企穩50天線約2947美元水平，不排除下試每盎司2900美元。唯短線整固之後，金價中長線仍有望再下一城。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

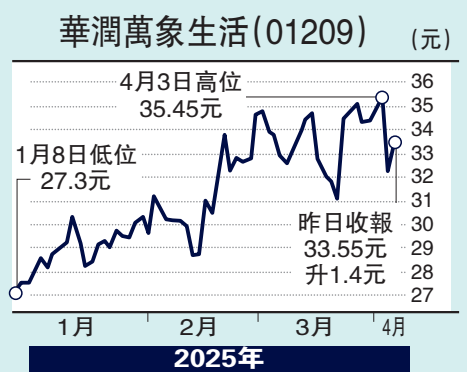
## 績優兼息高 華潤萬象逢低收集

**板塊尋寶** 關稅戰雲密布，大市驚魂未定，績優物管股受累較淺，華潤萬象生活（01209）股價跌至50天平均線32元水平，即見強勁反彈，不妨考慮逢低收集作中線部署。

截至2024年12月底年度，華潤萬象營業收入170.43億元（人民幣，下同），按年上升15.4%；純利36.29億元，按年增長23.9%；每股盈利159分，末期息每股派0.643元，另加特別股息0.614元，每股共派息1.257元，其中末期息較上年增加33.7%，全年派息比率提升5個百分點至60%。

自上市以來，公司累計派息達91.89億元，佔核心淨利潤的82.3%，持續踐行回饋股東的承諾。

年內，集團商業收入為62.74億



## 香港A股具韌性 等待反撲時機

**政經才情** 承接上周五（4日）歐美股市的崩潰血洗，周一（7日）全球空倉就自然地聚焦到亞太股市。這毫無懸念是一個「黑色星期一」，其中以港股的跌幅最大，跌超13%，以點數計是創歷史紀錄。筆者雖是多年股壇老手，從上世紀九十年代起經歷了數次股災，也真未見識過跌幅超過3000點的恒生指數，算是有幸又長了眼界。誠然，世事往往是有危便有機，縱然我也真心沒有預算到如斯恐怖的大跌市，但我的實際操作則是周一全天都處於全情投入掃貨的忘我狀態，不管市場內充滿殺氣騰騰的味道及深不見底的沽盤，我就是排滿了密密麻麻的買盤，同時調撥資金，不停買買買！最後收市結算，竟刷新了自己一天內於A股及港股的成交單數紀錄。故此，要藉此欄永誌此事也。

正是「常在河邊走，那有不濕鞋」，雖然周一交易十分過癮，但以即市計，賬面是有輸錢的；但這完全沒有影響我對後市的信心。本人在過往兩期文章已不斷提到這場關稅戰，我方肯定也會受傷三百的，但只要美國傷七百，我也覺得是值得的。所以，無論是為國

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

元，按年增長21.4%；物業收入107.15億元，按年增長11.6%，生態園業務收入5400萬元。另外，毛利為56.09億元，按年增長19.5%；毛利率由2023年的31.8%提升至32.9%。

截至去年底，華潤萬象提供商業營運服務的已開業購物中心數量為118個、寫字樓27個，以及購物中心分租項目4個。集團提供物業管理服務的總在管面積為4.13億平方米，按年增加11.6%，全年新增第三方合約面積3485萬平米。

花旗上調目標價至40元

華潤萬象續後獲券商看好，尤其對公司派發特別股息甚為欣賞。其中，花旗維持給予「買入」投資評級，目標價從33.9港元上調至40港元。

大華繼則認為，城市空間業務已成為物業管理板塊的新增長動力，加上商業營運業務具有韌性，看好華潤萬象正尋求高質量增長，將今明兩年盈利預測上調7.2%及12.1%，維持給予「買入」評級，目標價從32.15港元上調至38.7港元。

華潤萬象市盈率約20倍，市賬率4.36倍，估值不過不失，但股息率高達6.77厘，吸引力十足。

## 護盤也好，趁大跌撈底也罷，反正我的短線投資組合早前差不多是無貨狀態，而中長線倉則仍是低於40%，故我於周一晚又馬上準備好第二波資金，繼續在昨日掃貨行動！

可惜的是，美股周一晚竟然出現大跌，道指只是輕微跌了0.91%，故昨日A股及港股全日震盪激烈，但也立即修復了部分市場信心開始反彈，最後A股上證指數及港股恒指分別收報3145點及20127點，不少個股反彈超過4%，若敢在周一接近底位時火中取栗，有些個股都有超7%的賬面利潤！因此，我也把小部分持股套利以作對自己的小小鼓勵！

入市先衡量外圍風險

不過，綜觀特朗普對中國應對關稅的態度及具體措施，我認為這次對壘不會這麼快就過去，相信美國仍會花招亂出，因此就算買貨，仍是要制定好操作策略，做好頭寸及風險管理，才能把投資倉做大做强！而且從最近兩天中央的財金政策不斷出爐及強化，中美之間的金融戰攻守之勢已改變。或許，我們也可以對美國玩一下「極限」施壓呢！（微博：有容載道）