

# 關稅戰：中國有後招 美國無贏牌

## 投資全方位 一點靈犀

開弓沒有回頭箭！中美之間既已出現「關稅加徵螺旋」，貿易戰衝擊亦存在外溢的可能，但總覽中國的應對方案，政策儲備極為充裕，不僅體現於資本市場的救市操作，也反映在實體經濟的防風險布局。反觀美國總統特朗普，選擇最為激進的方式推動「對等關稅」落地，只為掩蓋其內政外交四處碰壁的窘境，準備倉促、手中無牌的其實是美國。

李靈修

「國家隊」資金今次入場格外重視預期管理，先是有人民銀行盤前信心喊話，其後國企增持公告陸續有來。

從操作手法來看，匯金公司汲取了2015年救市經驗，在第一波下跌過程中，策略重心放在流動性承接，扮演好「最後做市商」的角色，防止資金出現踩踏；進入第二波護盤階段，目標點位十分清晰，就是穩守去年三季度以來的「改革牛」成績。

### 救市策略日臻完善

而選擇交易型開放式指數基金（ETF）作為增持標的，是基於國家隊規避「道德風險」的考量，對大盤指數的

## 中國對美國進口及出口商品總值



拉升效果也較好。

值得一提的是，人行從一開始就明確表示，將為匯金提供充足的再貸款支持，等同於「央媽」直接下場，對於扭轉市場信心起到關鍵作用。早在2024年9月，人行就已創設了兩款流動性工具——互換便利與專項再貸款，預示着股票資產也能作為信用擴張的抵押品，在市場風險暴露時可以迅速輸送彈藥。

相比於資本市場的緊急預案，實體經濟的防風險準備要做的更早。筆者在2021年曾撰文《美國金融與中國磚頭》

指出，過去全球化網絡的主要支柱之一就是中美之間的「商品出口—土地財政—美元資產」大循環，並在此基礎上形成了兩大堅固泡沫——美股與中房。但在中國提出「房住不炒」之後，官方主動刺破地產泡沫，樓價自高位已平均下降三成，市場上以剛需與改善型需求為主。而以美股為代表的美元資產，目前無疑仍處在歷史性高位。

當然，結構性改革都需要付出成本。中國經濟當前面對的主要挑戰在於，地方政府土地出讓金下降後對償債



▲特朗普的關稅政策未有理解現實貿易狀況，因此他的如意算盤難以打得響。

資金來源造成拖累。決策層也有針對性的舉措，譬如大幅提高地方政府債務限額6萬億元人民幣，實質性突破了原有的財政約束；又如拓展了專項債的使用範圍，可以直接用於地方化債。為了降低實體風險向金融系統的傳導，財政部還發行了特別國債，補充國有銀行的資本充足率。

### 增量財策蓄勢待發

應對短期的關稅衝擊，政府的工具箱中儲備了足夠的增量政策。今年《政府工作報告》設立的赤字目標為4%左右，「左右」的提法極不尋常，官方曾在疫情期間及2008年金融危機後有過類

似表述，這意味着為財政發力留有空間。國務院總理李強上月參加中國發展高層論壇時也指出，必要時推出新的增量政策，為經濟持續向好、平穩運行提供有力支撐。

目前來看，超長期特別國債支持「兩新」項目的規模有5000億元人民幣，必要時資金上限可以提高、補貼範圍可以延展。交通、餐飲、文旅、體育、養老等服務消費支出，也能參考家電「以舊換新」進行補貼。在外循環出現重大風險的情況下，激活內循環是最為恰當的回應。

特朗普今次在「對等關稅」問題上的處理如此草率、魯莽，與上任後兌現選前承諾的不順有關。筆者3月22日撰文《遠離美股 特朗普變身「美債總統」》寫明，為接下來的減稅法案創造條件，特朗普當前的優先任務是增收減債。但殘酷的現實是，主導俄烏和談遭遇連斯斯基面難，推動DOGE改革馬斯克又要撻括，特朗普急切在轉移大眾視線的時候，取得實質性施政成果。

特朗普選擇了錯誤的時間，出現在錯誤的戰場，樹立起錯誤的敵人。其在關稅談判的表現遠談不上「交易的藝術」，更像是跳實案子、訛會吃庫之類的混混仗倆。

心水股 小米 (01810) 港交所 (00388) 老鋪黃金 (06181)

## 「國家隊」有實力 投資優質高息股

### 頭牌手記

儘管特朗普發了瘋一樣將中國貨的關稅提升為104%，但在內地維穩基金精準入市帶動下，A股首先不跌反升，最終亦令港股止跌回揚。是役也，充分顯示「國家隊」的信心和實力——在全世界面前，給特朗普狠狠打臉，給他上了一課，知道什麼是中國人的不屈，什麼是中國股市的底氣和韌性。

港股昨日低开633點，並很快到全日低位的19260點，跌867點，至此大市止跌，並逐步推上。科技股和國企股表現出色，而內地A股的穩好信息有如給港股一顆「定心丸」，知道「國家隊」講得出做得到，這股支撐的熱力很快感染港股，個別科技股開始不跌反升，小米(01810)、中芯(00981)成為一時瑜亮，收市分別升7%和10%，立下一個良好的樣板。

特朗普大發狂言，「市場」正在不斷收窄中。例如狂加中國104%關稅，與以前所講的50%至60%關稅稅

本沒有什麼分別，因為這意味着中國不會賣貨給美國——不同你做生意，你加天文數字的關稅都是徒勞。靠嚇，靠拋棄頭，對已經站起來和強起來的中國，是沒有作用的。中國不吃這一套。

昨日港股得以先跌後升，同大好友策略運用得宜不無關係。前些日子，乃先讓回吐貨盡快拋售，到出得差不多了，而淡友又開始沽空及買入「熊證」，於是頂住其拋售，扭轉局勢，成就了昨日由跌轉升「奇跡」，



也正告特朗普，什麼叫做「奉陪到底」，這就是例證。

從走勢看，昨日的低點19260將成為一個支持位，粗略估計，守19000關將是大好友的目標。

### 中國資本市場定可維穩

自然，這一場仗還在打，遠遠未完。不能以因一日的勝利就以為後市沒有艱難險阻。特朗普一定還會瘋狂下去，所以投資者不能掉以輕心，但可以講，有國家作後盾，只要選股正確，以投資態度視之，困難的日子定會過去。已經持有優質、高息和前景良好股份的投資者，應充滿信心地持股下去，並以中線投資為目標。

港股昨日收市報20264點，升136點，是第二日上升，兩日共漲435點，比對周一大跌3021點，這兩日的反彈只收回失地一成多，估計再彈的空間仍然有，而最大的得着就是：已昭告天下：中國資本市場維穩的目標定能兌現！

## 光大永年息率近7厘具吸引力

### 股壇魔術師 高飛

近期股市大幅波動，大部分股份也被拖累，不過，也有些股份表現穩定，例如於內地以收租為主的光大永年(03699)就是其中之一。集團去年收益4590萬元（人民幣，下同），純利2530萬元，按年增加31.1%，主要由於年內外匯收益（主要包括以人民幣以外貨幣計值的銀行存款）所至；每股基本盈利0.06元，升五成；派末期股息每股1.05分，大升75%，並派特別股息每股0.34分（2023年：無），連同中期股息每股0.78分，全年股息為每股2.17分，升31%；以股價0.33元計，息率近7厘，有吸引力。

集團為中國光大集團旗下物業租賃及提供物業管理服務，擁有、出租及管理位於成都及昆明共三項商業物業，



均位於市中心，即光大金融中心、光大國際大廈及明昌大廈的部分物業，總建築面積逾8.95萬平米。由於位置優越，吸引不少國有企業和大型機構進駐，收租穩定。去年租金收入約3050萬元，為主要的收入和盈利來源。

另外，集團為擁有的物業提供物業管理服務，去年收益約1540萬元，按年升14%，主要由於餐廳收入的增加。可見集團在提供物業管理服務之外，有增值服務和餐飲業務去增加收益，增加租客的歸屬感之餘，亦可以為客戶提供理想的用膳地方，一舉兩得。

### 三項物業有加租空間

由於集團管理層一直保持審慎的管理原則，所以在過去一年，內地商用物業受房地產市場波動影響程度相對較低，租戶及租務合同、出租率保持了相對穩定的態勢，使集團在市場中保持了相對穩定的業績表現。

展望未來，面對當前的經營環境，集團將繼續充分發揮與母公司中國光大集團的協同效應，借助「光大」品牌的知名度，發展多元化的增值服務；進一步加強自身實力，鞏固競爭力及抗風險能力，並積極探索新的發展機遇。另外，目前三項物業的出租率大約七至八成，未來有增加租金收入的空間。

## 人民幣有力反彈至7.31水平

### 實德攻略

自美國總統特朗普宣告對貿易夥伴徵收關稅後，人民幣波動頻現。中美兩國對加徵關稅問題暫未有談判的展望，人民幣短線能否逐步站穩陣腳下來，需要着眼中國經濟展望不會嚴峻地受到關稅戰的影響。

市場人士正揣測人民幣會否出現貶值勢頭，從而抵消關稅對出口商的影響，只是需要關注的是，人民幣貶值並不會解決特朗普加徵中國貨品關稅的措施，更甚的是，人民幣如有大幅度貶值的狀況，更加令到特朗普多一個藉口打壓平價中國入口貨品的理據。故此，暫時可以撇除人民幣自然

貶值是對抗特朗普關稅貿易戰的「兵器」。有了這基礎之下，人民幣逐步於低位鞏固起來，並且能夠有反彈向好的走勢乃是日指日可待了。

### 關鍵穩住金融市場

投資者密切關注中國怎樣鞏固市場情緒，避免資金無秩序地抽走，最直接穩定市場信心就是穩住金融市場的波動性。中國主權財富基金中投旗下中央匯金表示，已經通過交易型開放式指數基金（ETF）增持了內地股票，表明堅定看好中國資本市場發展前景，中央匯金之後再發聲明表示，將會增持不同ETF以穩定未來市場走

勢。同時，包括中國國新及中國誠通在內的其他幾間國有投資公司，同樣也增持了ETF及國企股票。而且，人民銀行也承諾堅定支持中央匯金加大力度增持股票市場指數基金，並在必要時候提供充足的再貸款支持，堅決維護資本市場平穩運行。

觀察市況，央企投資機構入市只是序曲，為金融市場緊張氛圍給予紓緩。只要投資者對中國經濟展望有正面憧憬，中美在關稅上纏擾人民幣的負面影響只會是暫時性，人民幣在短期間回落至7.4500應該站穩陣腳，並且有力反彈至7.3100水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）

## 港燈飾展半數展商料銷售額增

### 貿發焦點

由香港貿發局主辦的第二屆智慧照明博覽及第16屆香港國際春季燈飾展昨日圓滿結束，共吸引約15000名來自108個國家或地區的買家親臨參觀和洽商，來自亞洲如印尼、韓國、中國台灣、泰國；歐洲的捷克、荷蘭、波蘭，以及來自拉丁美洲的阿根廷、哥倫比亞的買家均見增長，彰顯兩大燈展作為全球照明產品商貿平台的吸引力。

為更深入了解照明行業趨勢，貿發局在現場為446名參展商和買家進行問卷調查。結果顯示，買家及展商對經濟前景仍然持正面態度。

市場展望及產品趨勢重點結果包括，在6至12個月內，38.3%受訪者預計整體銷售額將會上升，52.2%受訪者預計持平。至於在未來1至2年內，則有51.8%受訪者預計整體銷售額將會上升，39.7%受訪者預計持平。

受訪者認為未來兩年照明產品於以下目標銷售市場的增長前景為理想及非常理想：中國台灣(77.1%)、中國內地(76.2%)、中國香港(70.6%)、日本(65.8%)、東盟國家(63.3%)。

市場潛力方面，最多受訪者正在嘗試開拓的市場分別是歐洲(24.2%)、澳洲及太平洋群島

(17.3%)、北美洲(17.3%)、東盟國家(13.3%)、拉丁美洲(13.3%)。受訪者認為LED照明(36.8%)、家居照明(25.1%)，以及商業照明(24.4%)有最大增長潛力。

### 消費者願付28%溢價購智能產品

在智能照明方面，受訪者認為家居自動與智能照明控制系統(48.9%)、節能照明控制方案(39%)，以及戶外智能保安照明系統(25.8%)在未來兩年最具發展潛力。相對於傳統燈飾產品，受訪者表示消費者願意支付平均額外28%溢價購買配備了智能功能的照明產品。

的確，根據Statista的資料，全球智能照明市場的規模預計會由2020年的81億美元，急升至2030年的440億美元，智能照明透過編程，讓用戶可以根據實際需求調整亮度、顏色及色溫。另一方面，國際能源署(IEA)預計，2026年LED技術將顯著減少全球電力使用量，每年可減少數十億噸的碳排放，而太陽能照明解決方案在城市基礎設施項目中的廣泛應用，進一步彰顯行業對可再生能源的承諾。

（香港貿易發展局）

## 北都可闢地建新能源車中心

### 高見遠識

香港力求產業升級轉型，創新能力及模式成為成功關鍵。在房地產模式上，國家近年強調的「新質生產力」戰略大方向下，高質量的生產模式，重塑房地產的發展模式，另闢以產業導向的需求，大可惜鑿。

香港過去個別產業行業發展是依靠市場參與者自發推動，均需面對土地供應、產業扶持政策，以至高規格的工業樓宇等相關支持，所以推動先進產業落戶香港變得困難。時移世易，國際經貿格局及線上線下的經濟模式逐漸改變，香港的經濟轉型升級需求也是迫在眉睫，對於更符合現代

產業結構的房地產硬件有更進一步的要求。

### 有利港多元高增長發展

對於轉型的過程，特區政府可參考內地的成功經驗，在管治及政策層面上，除了善用目前的引進重點企業辦公室(OASES)尋找重點企業，筆者建議可按照香港的自身優勢及產業發展勢頭，細化為若干特定產業，例如，最近內地新能源汽車大力拓展香港市場。既然香港私家車、的士及公共交通工具電動化是必然趨勢，應該就此針對性部署，將如北都會區規劃一部分作為新能源汽車的研發、保

養維修、展銷及分銷之用，新能源汽車以外，包括生物醫藥、電商及數據中心等需求也有高速增長的趨勢，有利香港多元並高增長地持續發展。

從實務並有利於加速推動的策略而言，特區政府可考慮就近日積極招標的北都會區三大片區，以及「多層現代產業大樓」的「雙信封制」招標中，其非價格建議部分，羅列產業建議及推出相關的政策優惠，由此誘導並集中市場力量建構高質量的產業導向的園區，加速開關經濟升級轉營願景。

（作者為高力香港資本市場及投資執行董事）