

美股債風暴持續 經濟危機加劇

投資全方位 金針集

美國狂加關稅遭中國強硬反制，引發股債市場猛烈拋售潮，長期國債價格大跌，債息一度升破五厘，金融霸權地位受到衝擊，急急將所謂對等關稅暫時煞停。除非特朗普全面撤銷包括中國在內的所有貿易夥伴的額外關稅，否則股債風暴持續，經濟危機進一步加劇。

特朗普政府朝令夕改，所謂對等關稅實施13小時，突然暫緩實行90日，反映其高估自己、低估別人，關稅政策明顯受挫，美股應聲大幅反彈。不過，美國貿易霸凌的威脅實際上沒有消除，仍然維持對全球加徵10%關稅，並再將中國關稅提高至125%。因此，美國股債風暴未完，華爾街股市彈完再跌，美債繼續遭沽售。

通脹勢攀升 打擊企業盈利

特朗普緊急煞停關稅，顯然憂慮美國股市、債市大冧，掀起新一波金融危機，經濟將難逃深度衰退。在當前環境下，華爾街大行幾乎一面倒看衰美國經濟。摩根大通報告預期美國經濟衰退機



率上升至近八成。除非美國撤回包括中國在內的貿易夥伴所加徵關稅，否則華爾街股市難言跌定，隨時在現水平再急挫二至三成。事實上，美國一錯再錯，升級關稅戰，嚴重損害美國企業及消費者利益，可能出現雙位數的通脹率及失業率。目前已出現日用品搶購潮，據報來自中國洗頭水每支漲價高達12美元。因此，美國物價大漲，消費受重擊，企業盈利將大倒退，美股跌勢有餘未盡。例如高盛分析認為美國經濟風險

大增，美股將進入周期性熊市，通常持續兩年，平均跌幅為三成。同時，摩通報告指出，如關稅戰不獲緩解，標指有可能下跌至4000點，即較目前水平還有兩成多跌幅，目前止蝕沽售美股仍未算遲。

事實上，今次美股大調整，基金以至散戶投資者損失慘重。據摩通數據，特朗普公布向全球加徵所謂對等關稅之後，4月3日美股應聲大跌逾5%，大量美國散戶投資者入市，淨買入規模47億美

元，為十年來最多，至今累積相當虧損，持續止蝕斬倉盤，可能引發更大規模拋售浪潮，摩通預期再跌20%以上並非危言聳聽。



元，為十年來最多，至今累積相當虧損，持續止蝕斬倉盤，可能引發更大規模拋售浪潮，摩通預期再跌20%以上並非危言聳聽。特朗普關稅政策鑄成大錯，不單止美股遭殃，早已陷入熊市的美國國債，面臨更猛烈拋售，全球罷買、減持美債之下，美債需求大減，本周國債標售反應冷淡，對美國金融霸權而言無疑是重大打擊，令美國30年期國債息一度升破五厘的重要心理關口，為2023年底以來

最高。信貸融資成本大漲，對美股及實體經濟將會造成更大衝擊。當前股市暴跌風暴，已席捲美國國債，股債同時急挫，隨時驚現金融黑天鵝。特朗普形容關稅為「良藥」，長遠有利，但實際上是一劑「糖衣毒藥」，對美國經濟有致命的打擊。

失業增家庭收入減 美成輸家

特朗普向所有貿易夥伴加徵關稅，如同向全球宣戰，美國前財長薩默斯估計，關稅將導致失業大軍增加200萬人、家庭收入減少5000美元或以上，看來美國將成為貿易戰大輸家。其實，美國關稅政策引起全球各國激烈反對，即使越南提出對美進口零關稅，但美國仍然不滿意，認為越南要解決對美貿易逆差1200億美元。這證明中國回擊美國貿易霸凌行為、捍衛自由貿易的做法正確，相信只有堅持強硬反制，打到美國的痛處，重創其經濟，特朗普最終不能面對現實，屈服而敗退。

特朗普政府關稅政策害人害己，美國正在刺破自身股債等資產泡沫，必然產生巨大後遺症影響，拖累經濟陷入漫長衰退周期。

心水股 中信銀行 (00998) 滙控 (00005) 中海油 (00883)

後市宜審慎 作「持久戰」準備

頭牌手記 升，恒指大幅高開，開市即漲546點，其後越升越急，昂然越過21000點關，高見21211點，升951點，然後在回吐壓力下回軟，低位為20530點，收市報20681點，升417點。三日連漲共收復853點失地。

成交保持熾熱，有3955億元，較上日少168億元。港股昨日之升，乃環球股市齊漲所帶動。華爾街隔晚道指大升2962點(7.87%)，使得亞太區股市紛紛反彈，日股升幅達9%，韓股升6%。與此同時，內地A股在「國家隊」軀性支持下，有序上升。凡此種種，皆在心理上支持港股繼續反彈，若計及昨日最高點的21211點，則這個回合恒指已回升1383點，為周一所失3021

點之45%。

盈富造好 揭示市場信心增

跌得多彈得亦多，似是這次反彈的一個「準則」，而昨日所見，反彈相當全面，亦是大家樂見的市情，科技板塊、內需、汽車、旅遊等，為較多人關注的項目。成交最多的是盈富基金(02800)，收報21元，升2.2%，成交股數23億，值487億元，當中沽空有75億元，沽空率29%。由此可見，此為好淡角力的重要市場，鑒於盈富基金有追蹤恒指的性能，買入代表看好，沽空代表看淡。其中，北水昨日有52億元淨流入吸納此股，說明北水對後市有充分信心。

昨日熱門股中，升幅最大的是滙控(00005)，收報75.7元，升5.5%，次為快手(01024)升3.7%，升2%的

有小米(01810)、比亞迪(01211)、盈富。

後市何去？毫無疑問仍得看美國發動的瘋狂關稅戰如何打下去，中國外交部發言人昨日向外國記者播放當年朝鮮戰爭時毛澤東主席的鏖鏘誓言：他們要打多久，我們就打多久。說明我們視此役為「保家衛國」的持久戰。在捍衛我們的資本市場的權益時，上述的觀點可作參考。現時，特朗普企圖「孤立中國」，分化全世界，絕未有收斂之想。明乎此，大家要審慎，冷靜應對複雜多變的局面，要準備打「持久戰」。新中國是打出來的，中方維護股市穩定局面也同樣是打出來的。初步看，向下的支持有二，一是20000關，二是19200關。上面的阻力亦有二，一是21500關，二是22000關。

中信銀行估值合理 5.7元布局

個股解碼 韓穎朗 中信銀行(00998)是內地改革開放中最早成立的新興商業銀行之一，是最早參與國內外金融市場融資的商業銀行。

中信銀行盈利增速平穩。2024年全年營業收入同比增長3.7%，歸母淨利潤同比增長2.3%，撥備前利潤同比3.5%。2024年末的不良貸款率為1.16%，較2023年回落0.02個百分點；貸款撥備率為2.43%，較2023年第四季回落0.02個百分點，二者均延續進一步回落趨勢。資產品質表現穩定。2024年年末的房地產貸款佔比為23.64%，較2024年中回升0.41個百分點。個人住房貸款佔比為18.6%，較2023年第二季回落0.06個百分點。房地產貸款不良貸款率為1.16%，延續自2020年以來的回落趨勢。

估值合理，分紅水準優勢明顯。從多個維度來看，中信銀行的估值水準處於其歷史分位數的合理位置，與行業內其他銀行相比，估值處在合理相對偏低的水準。自2024年三季度以來港股活躍度回升，成長板塊活躍，2025年該趨勢有望延續，隨着市場風險偏好的

拾升，具有防禦屬性的紅利板塊的漲幅較24年將有所放緩，但其自身穩定性特質仍將持續吸引資金，整體上行趨勢不改。

資產穩定 股利分紅具優勢

中信銀行在盈利能力、資產穩定性與股利分紅方面均存在優勢，同時中信銀行的估值水準較同業依然具有一定優勢，中信銀行具有較好的配置價值，建議投資者關注。我們認為中信銀行的股價在未來仍將保持穩中有升，建議投資者於5.7元附近對其進行布局。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)



獲大股東溢價增持 健倍苗苗前景佳

財語陸 陳永陸 健倍苗苗(02161)近期完成了對天喜堂藥廠90%股權的收購，交易金額達1.71億元，並且大股東岑廣業以溢價增持了7590萬股，持股比例從62.39%提升至71.62%。這一系列舉措不僅顯示了公司對未來發展的信心，也為股價帶來了積極的推動力。

首先，天喜堂旗下的核心產品「天喜丸」是一款歷史悠久且深受市場信賴的婦科健康產品，主要針對女性生理周期調節、生殖健康促進及血液循環增強等需求。這次收購使健倍苗苗的產品矩陣更加多元化，填補了女性健康領域的空白，與現有的男性健康產品形成互補，預計能切入萬億級女性健康市場。

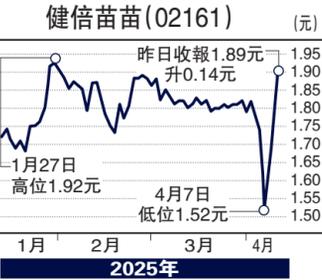
其次，健倍苗苗擁有超過300間港澳藥局的分銷網絡，與天喜堂的東南亞通路形成了強大的協同效應。

此外，天喜堂過去兩年的財務表現穩定，淨值達3554萬元，預計併表後可為健倍苗苗帶來15%至20%的年收入增量。疊加收購綜效帶來的成本最佳化，2025年公司的毛利率有望提升3至5個百分點。

從長遠來看，健倍苗苗正通過「經典品牌收購+科技賦能」的雙輪驅動，重塑中藥產業的競爭格局。隨着天喜丸市場推廣的深化及跨國布局的推進，健倍苗苗有望成為中藥國際化進程中的重要參與者。

股價方面，雖然利好消息出現，但適逢大跌市，股價近期曾跌至1.47元後獲得支持。大股東今次不但以溢

價每股2.1元增持7590萬股，而且更以每股1.3元購入2億股雅各臣(02633)股份，持股量由59.92%增加至69.92%，可見大股東對系內公司前景看好。事實上，健倍苗苗股價連日反彈也迅速收復失地，反映投資者的偏好，建議分批吸納作中長線持有。(作者為獨立股評人)



「特朗普震盪」影響範圍大

財經縱橫 凌昆 前文談到美元危機來自美國經濟問題，國際去美元化及「特朗普震盪」等三大源頭，前兩者為漸變的老問題，後者為突變的新問題，危險性更大，故更應予剖析。由於其情況仍在急劇發展中且變量甚多轉折頻仍，故更難預計，但因風險極大又不能不盡量總結情況以找出可能影響。

特朗普新政引起震盪主因是政策激進，施行急進又飄忽不定，引致恐慌及混亂。新政範圍十分全面，涉及內政外交多個環節，實為一場由頂層推動的體制大革命。麻煩來自幾方面：

(一) 財赤債務上升。特朗普雖力求節省開支但實效未明，另方面延續首任的減稅政策則會大減收入，估計10年內將達5到10萬億美元。同時利息支出不斷上升並已超過國防開支，今個財政年度頭五個月已近5000億美元。國債規務逾37萬億美元，相當於GDP約1.5倍，財赤亦將高達GDP的7%，遠高於可接受的3%上限。

(二) 衝擊金融體系。特朗普上任後提出一系列重大金融新政，有的已開始落實但影響未明。不少更是前所未有，令不明確性更高。有關措施包括去監管化、普查金庫、納入虛擬貨幣作官方儲備(包括出售部分存金來購買)，重估黃金及土地資產價值以建立主權基金，和削減聯儲局權限等。

(三) 政府大改革以精簡架構減少員工。這主要是通過馬斯克領導的

DOGE機構進行，並已要求各部門節省開支及減員，凍結部分聯邦支出和關閉個別機構。其影響廣泛引致人心惶惶，相當於嚴重的財政收縮政策。這同時還打亂了人們對管治的信心和引發內部對抗，相當於貨幣緊縮政策。

挑起貿易戰 打擊美出口

(四) 經貿戰全面鋪開。特朗普不單對中國加強壁壘遏制，還挑起了與其他多國包括盟友的貿易戰，形同向全球宣戰。多國亦已作出強硬回應，經貿的世界大戰戰雲密布。關稅已變成特朗普的稅收來源之一，故不能低估他對當的重視。但這將打擊美國出口，並相當於向美國人民收取消費稅，對基層打擊尤大。

(五) 醞釀中的重招。據美媒透露，特朗普的謀士還在探討一項名為「海湖莊園協議」(Mar-A-Lago Accord)的策略，具體內容還未知曉，基本目標是要美元保持低息並相對其他貨幣貶值，卻又要保持美元的國際貨幣地位，並吸引製造業投資。可用辦法包括將國債變換成100年期的不可交易世紀債；要求某些國家持有美債；但對於持有大額美債的國家則要求出售部分以推高本幣，為此或收取持有費。還可將美國實物資產如黃金及土地等用作抵押套現。這看來有點像上世紀80年代的「廣場協議」，但手段卻厲害得多。

因此，特朗普正將美國及世界帶入前所未見境地，投資者好自為之。

選公用股避險 中電與中移動可取

慧眼看股市 馮文慧

美國總統特朗普提出「對等關稅」政策，引發環球金融市場劇烈動盪。此政策以「貿易逆差除以對方出口總額再除以2」的簡單公式，對多國實施差異化關稅，並觸發連鎖性貿易反制，環球股市遭遇拋售潮，市場避險情緒升溫。

根據美國貿易代表辦公室公布的公式，特朗普對等關稅的稅率計算方式為：(美國對某國貿易逆差÷該國對美出口總額)÷2。政策表面上以「縮減貿易逆差」為目標，但其忽略國際貿易的「比較優勢」理論，單邊提高關稅可能引發貿易夥伴的對等報復，導致全球供應鏈成本上升與效率

下降。

聯儲局主席鮑威爾表示，關稅可能推升未來數季物價，與特朗普呼籲「立即降息」形成政策矛盾。而高度依賴美國市場的跨國企業首當其衝，如創科實業(00669)、瑞聲科技(02018)等公司股價的波動性則比較大。

面對政策不確定性及市場波動，投資者需調整風險管理策略。如增持避險資產，將30%至40%倉位轉為現金及美債，必要時提高至50%；避開高槓桿工具，如期權、輪證等，避免單日劇烈波動導致本金虧損；宜減持貿易戰敏感股(如出口製造業)，轉向公用事業股、通訊服務股及大型銀行股等防禦性板塊，如中電

(00002)、中移動(00941)等股票。

若美國國際地位因關稅爭端受損，中國或迎來結構性機遇。跨國企業或加速將生產基地轉移至東南亞及中國，以規避關稅成本；中國「雙循環」戰略可強化本土消費與技術自主，降低對美依賴；全球去美元化趨勢，人民幣結算體系有望擴大應用場景。特朗普對等關稅政策乃一場「零和博弈」，不僅衝擊全球體系，更可觸發滯脹風險。投資者需密切關注6月聯儲局議息會議及中美談判進展。

(作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)