

# 環球股市波動 中資股抗震力強

## 投資全方位 金針集

面對美國貿易霸凌、狂加關稅，中國有底氣、有能力保持經濟長期健康發展，中資股在全球波動市況之中具有較強抗震能力。儘管外圍股市震盪加劇，但上證指數及恒生指數分別企穩在3200點及21000點以上水平，顯見中國股票吸引力，續有長期資金趁低吸納。

特朗普政府發動全球關稅戰，而且政策朝令夕改，導致美股以至環球股市震盪頻仍，華爾街股市走勢如過山車，道指單日波幅可達二至三千點，表現如新興市場股市，反映美國不斷升級貿易戰，佔盡世界各國便宜，到頭來得不償失，從美國科技股跌進熊市，持續流血不止，到美國國債標售反應冷淡，再到美元匯價破位而下，美國金融霸權地位正受到衝擊，可見市場正在「懲罰」特朗普政府。事實是全球對美國已失去信任，傾向拋售美元資產，結果美國股匯債出現罕見同步插水，意味着美元、美債的危機不遠。



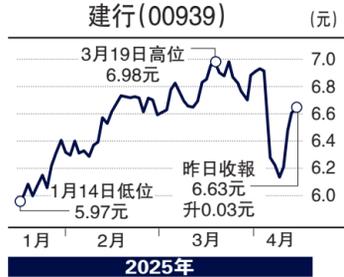
雖然特朗普稍為調整關稅政策，但維持所謂10%對等關稅，並累加中國關稅至145%，市場估計美國向全球發動關稅戰會持續一段時間，直至美國股債泡沫全面大爆破，經濟陷入深度衰退為止。因此，美國企業業績受到關稅重擊，美股走勢殊不樂觀，國際資本已做好心理準備，美元資產好日子已經完結，美元、美股、美債價格存在很大下

行空間，現時更需要分散多元投資部署，增配人民幣資產。美聯儲會議紀錄顯示，委員普遍認為目前通脹率仍然略高，經濟前景不確定性增加，似乎暗示美聯儲未必急於減息救股市、穩經濟。

### 中國政策充裕 對沖關稅影響

相反，中國具有充裕的財政、貨幣政策空間，包括減息降準，而家電、汽

車舊換新等提振內需消費措施持續出台，再加上技術創新、產業創新，加快製造業升級轉型，產品競爭力不斷增強，配合「一帶一路」出口市場拓展，可釋放更大增長動力，並有助抵銷關稅戰造成的負面影響，保持經濟穩定健康發展，因而人民幣股債資產繼續成為全球增配主要對象，在全球市場波動之中明顯具有較強抗震能力，上證、恒指分



別企穩於3200點及21000點，其中港股更是全球少數年內仍然錄得升幅的市場，展現出強勢表現。

### 外資淨買入A股 首季近三百億

事實上，中國率先強硬反制美國貿易霸凌，成為全球自由貿易、多邊貿易主義的重要支持者及捍衛者，並堅持擴大對外開放，令全球對中國股票保持高度關注及投資信心，未有因為關稅戰爆發所影響。據報截至今年三月底止的首季內，境外投資者北上淨買入A股規模達286億元人民幣，持有合共3393隻個股，持股市值共2.24億元人民幣，可見外資繼續真金白銀看好中國。事實上，中國股票投資價值不斷提升，滬深300指數平均股息率上升至3.53厘，較過去近十年的水平為高，標誌中國股票配置迎來歷史機遇。例如股息率近7厘的建設銀行(00939)，股價企穩在6.6元水平。

總之，中美貿易戰升級，無礙外資對中國投資信心，尤其在美國經濟及金融持續不穩，全球加快多元資產配置，進一步增持人民幣資產。

心水股	中銀香港 (02388)	建行 (00939)	騰訊 (00700)
-----	--------------	------------	------------

## 港股韌力十足 連升六日搶眼

韌力十足的港股，昨日上演「帽子戲法」，在已連漲五日的基礎上，擊退回吐壓力，再下一城，成功實現六連揚。恒指收報21466點，升48點或0.23%，平了今年一月份寫下的六連升紀錄。

昨日開市衝高，為21603點，升186點，此亦為昨日的最高點，恒指其後好淡爭持，低點見21297點，跌120點，大市轉靜，呈牛皮格局。由於本周五起就放復活節長假，投資者相對審慎，不願太多投入，也是成交不多的原因。

升降互見，個別發展乃昨日特點。20隻熱門股中，升降各佔10隻，打成平手。升幅最大的是首日登場的新股映恩生物B(09606)，收205元，升116.7%。次為泡泡瑪特(09992)，創五日新高，升3.5%。下跌股中，最重挫的是中芯(00981)，跌4.5%。

入市消息不多。較受注目者為中銀香港(02388)宣布訂本月二十九日召開董事會，審議首季業績及考慮宣派2025年第一次中期息。換言之，中銀香港兌現其在年報上所作的承諾：今年起將按季派息。受此消息刺激，中銀最高升至30.15元，收市報29.9元，升1%。

經過六連捷之後，港股雖然還未完全收復上周一挫3021點的失地，但已經給市場和投資者傳達一個強烈信息，就是：港股有極強的韌性，有



很好的投資價值，對前景依然審慎樂觀。試想想，這六個交易日內，誰是主要買家？當然不是小戶，而是超級大戶，或者說白了，是「北水」，是受國家隊委託吸納和支持港股的基金。

大家也應看得明白，在這場美國挑起的關稅戰中，特朗普這個「糊塗司令」，一日數變，不講信用，淨用下三流手法威逼別國接受，能成功嗎？

### 收息宜揀優質股吸納

4月港股高低點都已見到。高點就是4月3日的22998點，低點為4月9日的19260點，由這個低點計，恒指已回升2343點，可以講取得不俗成績。現時，不少股份在5月及6月將除淨及派息，有利於收息派派優質股吸納之。買入、持有、收息，為「三步曲」，大家應有完成這「三步曲」的信心和決心。

## 派息吸引回購積極 永達值博

特朗普關稅政策有軟化跡象，大市持續反彈，但是否觸底回升，現階段言之尚早。永達汽車(03669)股價因去年業績強差人意而提早下調，大跌市更令其加速見底，結果跌至超賣區後連升多日，不妨考慮分段吸納作中線部署。

因應去年下半年新能源汽车品牌需求快速增長，永達制定傳統豪華汽車與新能源汽车雙軌策略，保持內地汽車經銷商領先地位。

上年度，永達收入634.2億元(人民幣，下同)，按年下跌14.6%；純利2.01億元，按年倒退64.9%；每股盈利11分，末期息每股派6.9分，連同中期息5.9分，全年共派息12.8分，派息比率高達116%。

永達去年「劣績」主要受傳統燃油車市場壓壓及價格下跌影響，但無論是新能源車銷售、二手車交易量、維修保養收入、新車經銷庫存周轉天數，以至毛利等，下半年業務表現較上半年為佳，反映經營情況已見改善。

得益於前期網點布局和調整，永達承接了新能源車高增長的銷售服務和售後服務需求，去年集團所有獨立新能源車品牌銷量達18485台，按年上升23.4%；獨立新能源車品牌的新車銷

量佔總體銷量已超過10%，且新能源車毛利率大幅高於傳統汽車品牌。

### 售後業務收入大增

此外，集團去年售後業務大幅增長，維修收入3.1億元，按年增長95.2%；平均單車產值為3114元，按年增加27.1%。

據悉，永達將聚焦如鴻蒙智行等內地智能化領先、銷量及盈利表現佳的重點品牌，預計到2026年，新能源車在集團總體新車銷量達到50%；豪華車在總體新車銷量約40%，盈利前景看漲。

永達市盈率約22倍，息率5.5厘，市賬率僅0.32倍，估值偏低。值得注意的是，公司去年積極回購股份，累計佔總股數2.3%，對股價起提振作用。



## 恒指支持位20300點 低吸藍籌股

本周初全球市場普遍都呈上漲態勢，但升幅都不大，主要都在修復上周急風驟雨行情後在技術上留下的各個大大小小的裂口位，促使各種技術指標變回稍為平穩，回到一般波幅均值區間之內。因此，在指數及個股基本震幅都不太大的情況下，大部分場內投資者或會覺得沉悶，而場外的看客或更會有錯覺認為這波金融大震盪已過雨過天晴。

戰場罷了。所以，本欄呼籲專業投資者應珍惜這空檔對投資組合進行換馬及優化籌碼等行動，做好第二回合開打的準備。

### 震盪市況還未完

不過，筆者則判斷高強度的震盪市肯定未完，現在只是中場休息而已；相信最快本周尾段又會出現狂抽急插的情況，最近這數天只是各超級大戶及莊家做第一回合的點算及打掃

以整體資產價格及市況的強弱來看，最近是以歐洲市場最強勢，綜合歐元及歐股的升幅，對比全世界主要市場都是最強的。跟着就是A股及港股，最弱就是亞太和北美了；大家要注意這段時間收益的計算必要考量到匯率的變化(這半個月歐元、美元及大部分亞太區貨幣都有超5%的變動)，否則就容易「贏粒糖，輸間廠」。

### 環球股市強弱走勢分明

說到A股及港股的操作策略，本人認為大家不妨進取一點，對藍籌，

價值型及龍頭股可逢低買進，對中短線倉全面增持。而我正在身體力行呢。

其實，關稅戰到現階段，基本上從國家層面到企業運作，都已對美國可能的出招做了詳細又積極的布局，雖然經濟前景是有點迷糊，但很多優質股票的估值及產業前景都是十分透明，風險及回報是不難掌握的。簡言之，就是「計到數」，值博率對專業投資者來說應該是成竹在胸的。

故此，我於此給出一些主要交易區間作操盤參考：A股：上證指數3350至3100點；恒指：22200至20300點；道指：41500至38500點，美匯指數：101.5至97.5。

(微博：有容載道)

## 中資股經受考驗 國產替代勢不可擋

美國極限施壓，把中國貨物的關稅提高到145%，令人匪夷所思。

貿易戰的「線性」演變，確實予人一種超現實感，不該發生的事情還是發生了，這到底是按劇本來的，還是隨意而為？從效果來看，即使美方把貿易戰極端提高至恐怖模式，卻未擊倒中資股。相反，恒指在壞消息公布之後走出六連升，累積升了近2000點。現時市場擔心的不是中國資產貶值，而是美國股匯債三殺下，美元體系會不會出現系統性風險。

作為跟美元掛鈎的港元，本港的聯繫匯率制度時不時會成為投機者關注的焦點。去年有投行推出一個保本的港元/美元脫鈎票據，只要港元與美元不脫鈎，就能有6厘左右的年化利息，據說非常受歡迎，但是隨着供求改變，利息已降至3.5厘，吸引力大為減弱。

隨着中美貿易戰的升級，最近又有對沖基金在大舉壓注港元要與美元脫鈎，並且給出十分誘人的條件：只要3個月內港元要與美元不脫鈎，投資者可以獲得5.2厘的利息收入；如果3個月內港元要與美元脫鈎，港元如果貶值到1美元兌7.99，投資者會損失全部本金。筆者相信這次賭脫鈎的對沖基金，會跟97年索羅斯衝擊港幣港股一樣，會輸的好慘，甚至更慘。理由是，國家的金融實力已提高了不少，對所有形式的金融戰都有完整的應對之策。

貿易戰如何演變，特朗普在關稅大計遇挫後，會不會懸崖勒馬，還是繼續兵行險着繼續放飛自我，相信在目前美債危局和中期選舉的局限下，前者發生的概率大一點。不過，也有機構投資者不抱期望，認為判斷美國政策已成玄學，已沒有太多實質性意義，與其跟着美方變來變去的關稅政策，不如把握兩個現實邏輯：中國科技產業鏈加速去美國化，國產替代加速；美國短時間沒辦法填補中國供應鏈缺口。

### 中國資產具防禦力

經歷上周的大事件之後，投資人可能不得不面對：百年未有之大變局真實來了，它不僅僅是中國，而是全世界。新舊世界交替，混亂難免，金融市場更是首當其衝。所幸中國為此改變，已準備多年，當外圍風暴再起，相信最具防禦力的一定是中國資產。



▲美國股匯債三殺，美元體系恐會出現系統性風險。

## 紐元短線維持強勢 上望0.6

新西蘭儲備銀行上週會議符合市場預期減息0.25厘，將利率下調至3.5厘。今次為新西蘭儲備銀行連續第五次下調利率，幅度比早前連續大幅減息0.5厘稍有所放緩，市場預期和新西蘭通脹回落和美國對等關稅帶來的不確定性有關。

新西蘭儲備銀行官員表示，由於美國關稅政策帶來經濟增長和通脹下行的風險，央行有進一步減息的空間。

現時環球貿易戰一觸即發，削弱全球增長前景，亦給新西蘭經濟帶來下行風險。新西蘭第四季通脹按年升

幅曾錄得2.2%，按季升幅回落至0.5%，符合市場預期。今個星期紐國將公布今年第一季通脹數據，投資者亦可留意。

### 累計減息2厘 經濟走出衰退

自去年8月開始減息以來，新西蘭儲備銀行累計減息2厘，減息速度快過美國聯儲局及澳洲央行等中央銀行。不過，新西蘭央行連續大幅減息終於發揮作用，令到經濟暫時走出衰退。

新西蘭去年第三季經濟曾錄得大幅收縮，按季下跌1%，按年則跌1.5%。兩者均差過市場預期。而最新

公布的數據顯示，該國去年第四季國內生產總值(GDP)按季增長錄得0.7%，較市場預期增長0.4%為佳，並且扭轉去年第二季及第三季經修訂後萎縮2.2%的劣勢。

紐元近期表現強勢，上周於0.548水平觸底反彈，執筆之時，紐元兌美元已上穿年初以來形成的上升通道軌頂部，並升至50天移動平均線之上約0.59水平附近上落，並逐漸逼近250天線附近。我們認為紐元兌美元短線仍可高追，短線不排除有機會上試0.6水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)