

# 美股匯債兇險 最壞情況未至

## 投資全方位 金針集

特朗普關稅政策對自身金融及經濟造成負面衝擊浮現，近日美元資產拋售潮持續，反映市場憂慮美國進一步爆發信貸、債務等危機，看來最壞情況未至。現時美股三大指數只是從歷史高位調整一至兩成，未有充分反映潛在危機，更猛烈拋售還在後頭。

美國發動關稅戰害人又害己，導致近期美國國債市場大冧，帶來負面影響非同小可。10年及30年期國債息率升至20多年高位，全面拉動包括企業貸款、個人信用卡、房屋等信貸利率急升，將引致延期還款以至破產個案急升，直接影響美國銀行信貸資產質量。一旦經濟狀況急速惡化，壞賬撥備將會大幅增加，有華爾街大行預計槓桿貸款借入人違約率將由3.5%大幅上升至年底的8%，隨時衝擊美國銀行體系。

事實上，美國銀行業脆弱，尚未從年前銀行危機1.0之中完全復原過來。特朗普發動全球關稅戰之前，美國銀行信貸撥備已經呈現增加趨勢，摩通首季業



績報告中，貸款撥備損失達33.1億美元，按年大增75%。關稅戰爆發之下，美國銀行業再次爆煲的可能性很高，現水平華爾街股市未充分反映，還有頗大調整空間。

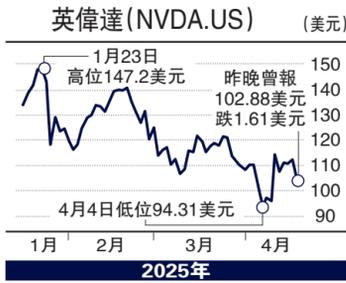
目前美國經濟受到關稅戰重擊而出現急轉直下的險情。例如各國掀起抵制美製產品及到美國旅遊浪潮，3月訪美旅客同比大減近10%，預期今年旅遊業航空業收入大減。高盛估計損失接近900億

美元，相當於美國國內生產總值約0.3個百分點。

### 美元嚴重高估 或再冧兩成

其實，華爾街大行早已發出經濟衰退預警，可惜特朗普政府執迷不悟，繼續升級關稅戰，例如擴大芯片出口管制，影響英偉達H20芯片出口業務，勢造成55億美元損失，拖累股價進一步大跌。美國半導體王牌產業危殆乎，促使

美國擴大芯片出口管制，影響英偉達H20芯片出口業務，勢拖累股價進一步大跌。



高盛進一步下修今年美國經濟接近零增長，通脹率則上升至3.5%以上。更重要的是，在經濟顯著惡化之下，即使今年來美元匯價跌近10%，但高盛認為美元仍然被高估約20%，意味美匯再大幅下跌的風險極高，不利美元資產價格走勢。

事實上，投資者對美國經濟前景異常悲觀，根據美國銀行最新調查顯示，高達82%受訪基金經理認為美國經濟持

續走弱，可說是30年來最悲觀，並以破紀錄速度減持美股。同時，62%受訪基金經理認為未來12個月美元持續貶值，紛紛看淡美元，而4月看空美元的押注升至自2006年5月後最高，可知道當前美股、美債、美元暴跌才剛剛開始，特朗普關稅政策成為美元資產危機的觸發點。

### 標普發預警 降美信貸評級

值得注意的是，美國長期國債出現20多年來最猛烈拋售，原因是不利傳聞接踵而來，據聞特朗普政府為了減輕債務利息的支出，研究強迫持有美債的外國投資者轉讓年期長達百年的零息美國國債，此舉做法實際上變相債務違約。一旦美國債務爆煲，將釀成破壞力巨大的金融危機，導致美國金融霸權崩塌，難怪近日標準普爾亦以債務龐大為因由，警告可能會下調美國2A的信貸評級。

特朗普關稅政策勢必打殘美國經濟，當心信貸、債務危機陸續有來，美國股匯債資產將面臨更為猛烈的拋售潮。

心水股	阿里巴巴 (09988)	中移動 (00941)	SPDR金ETF (02840)
-----	--------------	-------------	------------------

## 長假前強勢 港股後市信心足

長假期前夕的港股，走勢穩好。恒指稍微低開後即扭轉局面，由跌轉升，指數幾乎未受到什麼似樣的沽壓，很快就拾級而上，高點見21417點，升361點，收市報21395點，升338點，亦即是以接近高位收市。成交額方面，因長假當前，縮減是意料中事。全日總成交1924億元，較上日減少275億元。

昨市的最大特點是上升股種比較多，即升市惠澤面較廣。以20隻熱門股為例，升者18隻，只2隻下跌。上升股中，升3%以上的有5隻，包括阿里巴巴 (09988)、泡泡瑪特 (09992)、華虹半導體 (01347)、攜程 (09961) 和 XL 二南方恒科 (07226)。

上升板塊方面，科技、國企、金

融、地產、工商、公用等等全部有份，僅創業板指數微跌，市場較充分地消化特朗普的「神經刀關稅戰」策略，認為其脅迫、橫蠻和一再恐嚇的說話，已嚇不到人了，大家也知道特朗普貌似大隻隻，但其實內裏極其虛弱，因為時間越拖長，就越對其不利。所以他非要出完一招又一招，招招新款亦招招無譜，宣示其仍然強大，以掩飾他的虛怯。以美債為例，六月是「死線」，一定要發行新債回舊債，而息率上升，將成為「死穴」。特朗普有如熱鍋上的螞蟻，處境可以想見。

### 上證指數八連升

反觀中方，真的是氣定神閒，兵來將擋，出招針對性強，亦非常之有理有利有節。中美已過招多日，可謂

高下立見。港股參與者不是傻仔，大家對形勢作了判斷後，認為中方已佔先手，美方敗象漸現，此乃主流意見。港股不受美股隔晚下挫的影響，一於我行我康莊大路，你走你的「獨木橋」。試想想，如果對假後港股沒有信心，昨日大市是升不起來的。還有一個紀錄，乃上海交易所的上證指數，錄得八連升，雖然所升不算多，但勝在韌力足，長升長有。昨日，上證指數收3280點，又升4點 (0.13%)。

順帶一提，前日大瀉90%而停牌的滿貫集團 (03390) 昨日復牌，收0.53元，低位反彈76%。前日被人狂沽，是董事會主席連斬倉所致。現斬倉完畢，便乘勢回升，持有此股的小戶，飽吃驚風散，亦只能嘆口無奈，徒呼荷荷矣！

## 豐盛生活業務穩健 中長線分段吸納

在港市場波動加劇的背景之下，投資者愈加關注企業的穩定性和抗風險能力。豐盛生活服務 (00331)，業務穩健，派息政策穩定，是避險的其中一個選擇。豐盛生活服務的業務涵蓋物業及設施管理、清潔及廢物處理等多個領域。這種多元化的業務布局不僅有效分散了單一業務的風險，還使公司能夠在不同經濟周期中保持穩定的收入來源。

### 派息穩定 比率維持40%

此外，公司還積極拓展環保和工程服務，這些業務不僅符合全球可持續發展的趨勢，還能為公司帶來長期穩定的增長動力。這種多元化的業務模式使豐盛生活服務在市場波動中展

現出較強的抗風險能力。豐盛生活服務最新的2025年中期業績報告，期內錄得純利2.42億元，同比下降5.41%。雖然盈利有所減少，但公司仍然保持了穩定的收入來源，顯示出其業務的韌性。公司期內派息比率維持於40%，中期每股派息為21.1仙，全年預期延續了穩定的派息政策。事實上，公司上市時我已是股東，首次公開發售以來每股股息總額已達到3.009元，相當於首次公開發售價的109%，我已經不用成本了，未來我亦會繼續收息，股價的波動我一直處之泰然。更何況，公司在過去五年內的股價累計回報達到131.7%，遠超恒生指數的15%，股價表現遠遠跑贏恒指。這一表現進一步證明了公司在市場中的穩固地位。豐盛生活服務財務基礎穩健，資

產負債比保持在合理範圍內，並擁有充足的現金流。這使得公司能夠在市場波動中保持穩定的運營，並繼續推動業務的多元化發展。展望未來，公司將計劃繼續拓展內地和澳門市場，並加強環保和工程服務的布局，為長期增長提供動力。股價近日跟隨大市調整，是中長線分段吸納的好機會。



## 警惕美政策風險 投資宜攻守兼備

美國終宣布對智能手機、筆記型電腦、半導體等20類中國輸美電子產品豁免「對等關稅」。惟政策放寬背後仍隱藏不確定性——美國政府強調，中國電子產品仍需繳納3月起實施的20%「芬太尼關稅」，並暗示或推出新一輪針對性關稅。市場分析指，此輪豁免實際是為企業提供3至5年的產業鏈調整窗口，投資者仍需警惕政策風險。

此次豁免可使美國消費者節省逾千億美元支出，蘋果公司 (AAPL) 為最大受益者，原因其iPhone生產成本將明顯降低；舜宇光學 (02382)、聯想集團 (00992) 等

硬件製造商出口競爭力有望提升；半導體設備商ASMPT (00522) 等或將迎來訂單增長預期。

### 小米性價比優勢強

短期看，關稅放寬政策望刺激科技板塊估值修復。港股方面，舜宇光學手機鏡頭市佔率全球第一、小米集團 (01810) 性價比優勢強，或將成為板塊反彈的先鋒。美股方面，蘋果及半導體ETF (SOXX) 亦展現不俗的買盤支持。

白宮表示，豁免旨在推動製造業回流，未來或可啟動半導體「國家安全調查」。面對政策市的高波動特徵，建議投資者採取「攻守兼備」策略：如將30%至40%倉位配置於美

債、貨幣基金。既可對沖股市下行風險，又能獲取穩定利息；近日金價屢創新高，投資者可透過黃金ETF或金礦股實現靈活配置，保守者則可選擇實物黃金。

特朗普政府的關稅政策其實違背了經濟學上的「比較優勢」理論，強行重構供應鏈將會引發一連串的負面效應。若關稅戰持續升級，則可能達至「雙輸」的局面。近期美債收益率曲線一度出現倒掛，亦預示經濟衰退概率正在上升，投資者需在資產組合上嚴守止賺及止蝕的紀律。

(作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並未持有上述股份)

## 避險需求增 SPDR金ETF逢跌收集

SPDR金ETF (02840) 是全球最大的黃金ETF，追蹤黃金價格 (扣除信託費用後)，信託所持黃金的價值使用倫敦金銀市場協會下午黃金價格釐定。以實物黃金做抵押，託管人是滙豐銀行。從過往走勢來看，SPDR金ETF對黃金價格的擬合度很高，近30天的平均成交額為6585萬元，在香港上市交易的ETF來說屬於成交較活躍的品種。

特朗普關稅政策反覆無常，短期市場仍處於避險情緒。4月2日以來，特朗普「對等關稅」震撼市場，其加徵關稅的力度和廣度均大超市場預期。特朗普的關稅政策打擊面極廣，不僅對出口大國造成打擊，對美國通脹也會造成極大壓力，這也令美聯儲不敢貿然降息。更重要的是，特朗普政策多變，市



## 「對等關稅」自毀美國經濟

特朗普終拋出貿易戰核彈「對等關稅」，其影響有目共睹，整個世界經濟已被改變，有西方媒體更指此乃全球化的終結。無論如何，對特朗普的關稅策略務必要深入了解以便應對。

美國本來如一般發達國平均關稅率較低，但善用一些世貿外的單邊政策提高一些稅率。中國常是受害者，但影響屬局部性。到了特朗普1.0卻有大創新：對中國啟動了全面貿易戰，中國亦作出還擊。到特朗普2.0關稅打擊變本加厲，貿易戰全面展開，範圍遍及全球不止於中國。此次又有政策創新：通過宣布美國進入緊急狀態來推出「對等關稅」這前所未聞的一招。關稅率逾二成也達新高。有美國研究指此乃百年來新高，更有人認為已超過1930年胡佛總統的高關稅政策時代的稅率。一般西方學界均認為該次高關稅政策及外國的反擊導致了大蕭條，甚至之後的二次世界大戰。近世總統如里根及布希等均引以為戒。在百年巨變下歷史正出現驚人的相似，特朗普成了胡佛2.0。

特朗普的關稅性質其實很複雜。關稅首先是促進「幼稚產業」(infant industry) 的產業發展政策工具，特朗普亦有此意，望能藉此吸引製造業投資赴美。其次是財政平衡政策工具，美國政府估計10年可增收5至6萬億美元稅款，足可部分抵銷維持減稅措

場最怕的就是不確定性，避險情緒陡升，資金湧向黃金。

美債避險價值缺失，進一步夯實了黃金避險價值。特朗普關稅政策導致市場認為美國經濟陷入衰退的概率提升，且動搖了美元作為國際貨幣儲備的信心。美債收益率迅速上行，美債拍賣需求疲軟疊加基差交易平倉使美債在短期內失去避險屬性。從長期來看，關稅問題帶來的貿易規模下降並不利於美元作為儲備資產在全球的循環流通，這也強化了黃金中長線作為美元信用對衝工具的作用。

### 各國央行增持黃金儲備

各國央行繼續購金，推升金價中樞。近十年來，全球央行對美債整體是減配趨勢，對黃金則明顯增配。美債高企，美國兩黨多次因為債務上限問題陷入僵持。美元信用的邊際弱化，驅動美債作為央行儲備資產的吸引力下降。雖然近期看多黃金交易已經較擁擠，但由於今年宏觀環境的不確定性頗高，黃金作為避險資產的屬性依然會吸引資金流入，建議投資者逢跌收集，做中長線部署。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並未持有上述股份)

施帶來的財政收入短缺。還有這也是國際鬥爭工具，以此迫使別國讓步，令美國收穫經濟或政治利益。因此這次關稅出台可能有價講，但由於特朗普等錢用，故稅率或可稍作調整卻不會大減。

### 衰退與通脹風險增

「對等關稅」稅率之高，連聯儲局鮑威爾也說意外，故其震蕩力巨大。隨之而來對美國的經濟影響須細加評估。市場對前景悲觀變成共識，首先是怕衰退機率大升和出現滯脹。關稅必帶來成本推動型通脹，估計每年每個家庭開支將增加1200至4000多美元不等。關稅乃累退型稅收，對低層打擊尤大，很多本已捉襟見肘者此乃雪上加霜。高通脹高利率再加上其他不利因素，增長必將下降，故可能出現比滯脹更嚴重的衰退(recesflation)。

其次，貿易逆差未必改善，關稅或令入口減少，但外國反擊也可令出口減少。美國入口多必需品剛性大，且本國生產替代不了，而美國出口大部分有替代，反擊者的選擇不少，一些新趨勢更值得注意。除了外國政府反擊外，一些國家還興起了民間抵制美貨浪潮，包括不去美國遊。部分盟友還開始重新審視購買美國武器，特別是F35戰機。最後財政平衡也未必改善甚或惡化。入口減少令關稅亦減，經濟若衰退入口減少更多。同時工資利潤等稅收將減少而福利開支將大增。