

投資全方位

金針集

中國首季經濟增長比預期佳，零售、工業生產、投資增速全面加快，顯示內需持續加力及創新發展勢頭強勁，目前更有底氣應對關稅戰的挑戰。事實上，中國外貿表現強韌，拓展多元市場及跨境電商等方面取得成果，無懼美國貿易霸凌。

大衛

特朗普關稅政策正在拖垮美國以至全球經濟，損人又害己，目前美國已有14個州失業人數高於空缺職位，數目是四年來最高，美國經濟及就業市場受到特朗普關稅政策衝擊而急速惡化。對比之下，中國經濟展現強大韌力，面對特朗普政府發動關稅戰，今年首季仍交出一份亮麗成績單，中國經濟保持長期向好，繼續為全球經濟增添穩定性。近日人民幣股價資產呈現不俗抗震力，展現市場對中國經濟前景具信心。

首季GDP強勁 內需動能增

中國首季經濟按年增長5.4%，與去

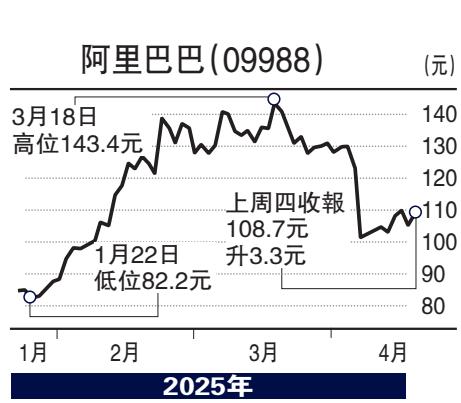


年第四季持平，經濟增速在全球處於前列位置。令人欣喜的是，3月零售、工業生產及投資等三頭馬車全面提速，可見內需動能持續增強，有助抵銷外在負面衝擊。3月消費品零售、工業增加值增速5.9%及7.7%，比首兩月的4%及5.9%增幅為高。至於首季固定資產投資增長4.2%，亦較首兩月增長高出0.1個百分點。

值得注意的是，中國提振消費政策

見效，3月手機等通訊器材消費大增28.6%，家電消費增幅更達35.1%，餐飲收入增長亦加快至5.6%。同時，創新發展強勁，技術與產業不斷創新，激發新投資。首季製造業投資進一步提速0.5百分點至11.9%、基建投資按年增長5.8%及民間投資按年轉升0.4%，向市場釋放出積極信號，中國更有底氣與能耐，應對美國發動關稅戰，預期財政及貨幣政策進一步加力，強化保就業、穩

◀跨境電商成為中國外貿增長新引擎，去年跨境電商進出口增速達10.8%。



增長。

拓多元化出口市場取得成效

無可否認，包括中國在內的全球經濟無可避免受到美國脫鈎斷鏈、濫加關稅政策所影響，世界貿易組織將今年全年國際貿易量預測由增長3%向下修訂為收縮0.2%。不過，中國外貿表現強韌，以美元計價的首季出口增長5.8%，進口則下跌7%，貿易順差2729億美元。中

心水股

香港股市逐步收復失地 內銀看漲

頭牌手記 今日乃長假期最後一天，相信大家都玩得十分開心，尤其到內地消費的朋友，更加感受到內地的繁榮、熱鬧、好客的景象。港人已經「上癮」，每有長假，第一選擇就是北上。看來，這個刺激消費的內循環已被港人接受，成為積極的支持者和開開心心的受益者。

曾與美加的朋友通電話，幾乎得出一樣的結論。一是他們都囤貨。二是他們都罵特朗普。三是加拿大的朋友自發不買美國貨。四是美國的朋友都加持儲備中國貨。這四個現象說明人心的向背。

回說股市。雖然仍非常關注關稅戰的演變，但特朗普的「新招」、

「怪招」一而再再而三，已被視為天方夜譚，不必當真了，所以其在港股的影響力已大幅度下降。「今日的特朗普打倒昨天的特朗普」是常見之事，故對他的話，怎可以當真？特朗普的「公信力」不及格，已成世人共識。

上述的事例，從另一個層面說明港股何以能亂中轉穩，穩中回升，逐步收復失地。最大的支撐是：中國的強大、有底氣、有實力、戰術戰略運用得宜；同時又有實際的應對措施，針對性強，加上國人同仇敵愾，有港澳同胞、海外華僑華人的廣泛支持，這一仗打下去信心更強，贏面亦越來越大。

香港放假，內地仍有股市。A股

中的四大國有商銀，即建行、工行、中行、農行全部創出內地A股股價歷史新高，此乃國家隊與內地投資者功力的展示，說明大家都認同高息內銀股是現時股市最佳的投資選擇之一。

以此看港股，相信周二復市，內銀股仍會有一番好景。

還有七個交易日，四月股市就過去了，由於一至三月都是上升月，四月有調整壓力，十分正常。三月底恒指收23119點，港股不易在剩下的七個交易日中完全收復失地，但縮短差距是有可能的，現時差距有1724點。

在資產配置方面，可考慮適當增加港股的比重，特別是內銀股的比重。

歐洲減息0.25厘 歐元或下試1.124

商品動向 美國勞工部上周首領失業救濟有21.5萬人，按周減少9000人，預期22.5萬，前值修訂為22.4萬。

紐約聯儲總裁威廉斯指，不認為短期內有調整聯邦基金利率的必要，因為特朗普關稅可能會推高通脹。

美下月料維持利率不變

國際貨幣基金組織（IMF）總裁格奧爾基耶娃表示，貿易緊張局勢加劇和全球貿易體系巨變，將促使IMF

下調經濟預測，但預計不會出現全球性衰退。

CME美聯儲監察工具顯示，市場預期美聯儲5月7日維持利率在4.25至4.5厘區間的機會達87%，6月18日下調利率至4厘至4.25厘區間的機會達55%。

上周五美國10年期債息最多升6.2基點，至4.341厘；兩年期債息轉漲3.3基點，至3.819厘。

上周五美匯一度升0.37%，至99.75，其後反覆大致持平。美匯指數下方支持在99.25、98.60。

歐洲央行議息後宣布減息0.25厘，為去年6月以來第7次減息，符合預期。行長拉加德表示，無法判斷當前不確定性是否已達頂峰，但央行須為各種不可預見的情況做好準備。歐元上周五在1.1390水平整固，下方支持1.1320、1.1240。

上周五，現貨金價升上3357.81美元紀錄新高後倒跌，最多回落1.17%，至3304.04美元，收市報3327.11美元，仍挫0.48%。現貨金價下方支持3305、3280、3260美元。（作者為獨立外匯分析員）

AI應用潛力大 中金看好騰訊網易

大行分析 中金發表報告表示，今年以來，在AI浪潮激勵下，中國互聯網公司估值較2024年悲觀模式有所修復，而疊加近期外部關稅變化加劇，導致估值又有所回調。整體來看，內地互聯網板塊目前仍處於合理偏低區間，安全邊際仍在。

各大公司陸續宣布投資AI

互聯網公司存量基本面和估值相對匹配背景下，AI潛力更像是一種期權價值。若後續AI應用展現出較大市場潛力，或能夠顯著提升相關互聯網公司成長空間。而對於AI投入，中國互聯網公司投資力度相對美國相關科技龍頭較理性，整體對於利潤影響相對可控。上季中國互聯網行業整體業績穩健，收入端基本符合預期，利潤端多數超預期；騰訊（00700）等公司披露了大規模資本開支計劃，雲業務收入因AI算力需求增加而出現上調。但對於後續的展望，各公司整體保持審慎樂觀態度，一方面當前宏觀

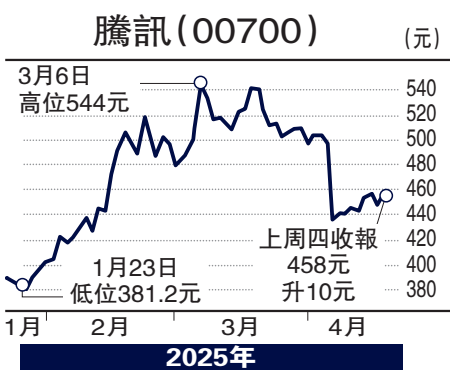
外部不確定性仍然存在；另一方面，AI所帶來的資本開支長期看存在折舊，該行認為或將不同程度地影響當期利潤。

AI對互聯網行業的影響逐步顯現，主要體現在五個方面：模型層、ToC（面向消費者）應用層、ToB（面向企業）服務、AI賦能現有業務、資本開支投入。長期看，該行認為AI有望成為互聯網公司未來商業化增長的關鍵驅動力。

綜合考慮估值和基本面確定性，以及AI布局潛力，中金核心推薦騰

訊，其遊戲業務狀態良好，廣告業務憑藉視頻號持續有機增長，支付業務10月回正，後續關注宏觀影響以及阿里（09988）等合作帶來增量，估值處於偏低位置，股東回報意願和能力仍然強勁。對於AI，該行認為微信生態優勢仍然是騰訊布局AI應用核心競爭優勢，有望在AI搜索，Agent等方向積極布局。

長期建議關注網易（09999），目前處於歷史估值偏低區間，中金認為網易在遊戲領域具備長期內容創新能力，後續可進一步關注其表現。



股票不必天天買 功課卻要天天做

投資趨勢的秘訣 胡總旗

投資的精髓在於核心邏輯的抽取與驗證，而非面面俱到。在不斷變化的環境下，要找到最核心的階段矛盾，最終篩選出安全邊際高、內在價值大、潛在收益高的公司。普通的想法導致普通的結果。不加辨識便接受的觀點導致糟糕的交易。

我們總是聽到有人說，我要找下一個蘋果，下一個騰訊，下一個茅台……實際上，要找下一個偉大的公司，不如仔細研究現有的偉大公司，它們的共同基因是什麼，是不是仍然會長期保持競爭優勢，生意模式可否持續，護城河夠不夠堅實。如果這些當下的偉大公司仍然能夠保持穩定的、持續的增長，而且股價也沒有過度透支，那麼我們為什麼不買入這些偉大的公司並長期持有呢？為什麼總是要去尋找確定性沒那麼高的下一個偉大公司呢？

蘋果公司在2001年推出便攜音樂播放器iPod後扭轉頹勢，股價六年上漲10倍，其後再接再厲借勢移動互聯網再度上漲80倍！在這個大趨勢裏，投資者任何時候買入並堅定持有都是正確的。

股票不必天天買，功課卻要天天做。每天找出漲跌幅前30名的股票，結合K線圖看看為什麼它會漲？上漲前和下跌前的技術形態有什麼特徵？哪類股票上漲家數最多，是科技、消費，還是醫藥？哪種價位上漲家數最多，高價、中價，還是低價？資金集中在哪類股，新能源、金融，還是芯片？從這些信息中，你可以發現，哪一類股可能將成為主流，哪一種技術形態會使股價大漲，然後在可能的主流板塊中，去找到你喜歡的股票。

國出口拓展多元市場見到成效，減少對美國市場的依賴。今年首季中國對共建「一帶一路」國家出口同比增長7.2%，貨物出口佔進出口總額超逾50%，形成多元市場格局。事實上，中國與美國貿易額佔貿易總額比重已由2018年的19.2%，降至2024年的14.6%。

中國外貿有亮點，跨境電商成為外貿增長新引擎。2024年中國跨境電商進出口增長10.8%，佔整體進出口的比重上升至6%。在特朗普濫徵關稅之下，美歐等全球物價大升，掀起民眾搶購、囤積中國價廉物美生活用品的熱潮，令敦煌網、淘寶、拼多多的Temu及快時尚零售商SHEIN等內地跨境電商平台異常火爆，下載量倍升。據報近日淘寶在16個國家App下載榜排名第一，在123個國家排名前十，關稅戰反為中國跨境電商平台帶來巨大商機，支持阿里巴巴股價高位徘徊。

消費及投資拉動下，中國內需可望釋放更強增長動能，加上「一帶一路」市場及跨境電商增長空間廣闊，有助增強外貿抗逆能力，支持經濟長期向好。

現代科技發展日新月異，新經濟成長股層出不窮，以無形資產為主的創新型企業逐步取代重資產的舊經濟企業。越來越多的投資者發現，持有下降期的舊經濟公司股票比領先的上升期新經濟企業的股票危險。我們要集中精力在上升趨勢的行業裏尋找牛股，這可以增加我們贏的概率，也是我們賺大錢的根本。

關注產業趨勢 尋找牛股

同時，我們要密切關注產業趨勢的變化，與時俱進，避開跟不上時代變化的龍頭股。如柯達、富士、諾基亞曾經輝煌一時，墜落也很快。女怕嫁錯郎，男怕入錯行。企業要獲得成功，就必須緊跟國家發展大勢、產業發展大勢，才可能取得大發展。騰訊從事的是符合大趨勢的社交和通信服務，寧德時代從事的是符合產業趨勢的新能源領域工作，萬科從事的是符合大趨勢的房地產工作，阿里巴巴從事的是符合大趨勢的電商工作，它們都在中國經濟社會發展的關鍵節點抓到了大趨勢，取得了巨大的成功。

研究8項技術指標

對於重點關注的股票，我每天都會習慣性研究以下技術指標，以判斷股價趨勢變化：（1）日K線、日趨勢線變化；（2）周K線、周趨勢線變化；（3）資金流入、流出情況；（4）日、周MACD指標；（5）通過券商軟件觀看買賣指標變化；（6）盤面觀察、大單成交形式，研究股價是怎麼漲上去，怎麼跌下來的；（7）看長周期趨勢線是否轉變，周K線上破60天均線或下破60天均線是判斷中長期趨勢的一個非常重要指標；（8）股價和指標是否背離：MACD、RSI。

中長年期美債面臨風險

基金人語 Julien Houdain 過去兩周市場動盪，整體宏觀前景出現不確定性，但可以看到部分資產已開始展現具吸引力的估值水平，為投資者帶來潛在機會。

鑒於近期經濟與政策變化，美國經濟「硬着陸」的可能性上調至35%，綜合分析，經濟「軟着陸」仍是最可能出現的情境，機率為55%。「加稅」措施影響約等同於國內生產總值（GDP）的0.6%，與經濟低幅度增長甚至停滯相符，但尚未構成深度衰退的條件。

儘管全球消費者將因關稅面臨更高成本，國際油價下跌將在某程度上提供緩解。儘管不足以完全抵銷關稅壓力，但仍是一項正面因素。

雖然目前的宏觀環境似乎對經濟

前景不利，更需要關注的是這些因素對市場估值的影響。在投資級別與高收益債券市場中，近期顯著的市場波動與無差別式的拋售，已為這些資產類別創造了具吸引力的入市點。然而，審慎挑選仍是關鍵。

那麼投資機會何在？過去數周，美國10年期國債殖利率自3月底以來顯著攀升（意味價格下跌）。在債券配置上，美國5年期國債仍看好，惟對中長期美債持審慎態度，因其面臨潛在風險。在歐元區債券方面，維持對其負面展望的觀點，主因估值偏高，加上德國等區內核心國家的財政政策出現重大轉向，可能對債市構成壓力。從跨市場配置的角度出發，德國公債（Bunds）仍是目前「沽空」的主要策略。

（作者為施羅德投資環球無約束固定收益投資主管）