

是交易的藝術？還是收租的手腕？

投資全方位 一點靈犀

特朗普的從政起點就是美國總統，鑒於其內政外交經驗的一片空白，勢必將過去的商业理念帶入到日常工作。其中既有安排下屬相互制衡的「辦公室權術」，亦有外界津津樂道的「交易的藝術」。但他引以為傲的談判手腕，其實存在重大的缺陷。

李聖修

自特朗普首次入主白宮以來，《交易的藝術》(The Art of the Deal)一書就被外埠拿來反覆研究。但作為自傳體著作，內容多有主觀美化之嫌，所總結的交易心得也遠談不上是「藝術」，不過是漫天要價就地還錢。筆者將之比作舊社會京津兩地混混，「跳案窩子、吃倉訛庫」的伎倆。(詳見4月10日B5版「關稅戰：中國有後招 美國無贏牌」)

然而，所有的個體都是其過去經驗的總合。《交易的藝術》的寶貴之處，在於完整地記錄了特朗普初入商海的歷程，這也是塑造他價值觀念與談判技巧



▲美國政府在與中國的貿易談判中，若採用特朗普過往的商业策略，勢必失敗。AI製圖

的重要階段。特朗普早期幫助父親管理旗下物業，負責解決租金拖欠問題。在此過程中，他逐步摸索出一套「軟硬兼施」的談判策略：親自面談製造壓力，利用心理優勢佔據主動，先是強調不合作的嚴重後果，再根據對方反應調整方案，是採取法律途徑抑或寬限日期。

縮減逆差 得不償失

目前看來，特朗普在關稅戰中忠實地遵循了上述流程，但貿易談判不同於業主收租，他的慣有認知造成了兩大誤區。



首先是對全球化下貿易赤字的理解。特朗普認為，美元係國際貿易中的關鍵「公共用品」，而附帶成本全部由美國獨自承擔，造成了嚴重的貿易逆差與財政赤字。這一觀點後來被白宮經濟顧問委員會主席斯蒂芬·米蘭(Stephen Miran)系統化與理論化，並在此基礎上提出了《海湖山莊協議》。

在特朗普眼中，美國為全球提供了住房(美元/美債)，現在水電費用都在上漲，業主(美國)也財務緊張，理應面向租戶(他國)提高租金(關稅)，這樣才能繼續維持國際貿易的正

常運轉。但這種想法顯然有失偏頗，美國的經常賬戶逆差只體現在商品貿易領域，其服務貿易對於多數國家都是順差，這是比較優勢下國際分工的結果。以中國為例(見圖)，美國對華的服務順差在2018年達到頂峰，這也是首輪中美貿易戰的開端。其後中國對美國的商品出口下滑，美國對中國的服務順差也隨之回落。可見，商貿順(逆)差與服務逆(順)差本是一體兩面的。

提高關稅 自食惡果

更不用說，美國金融發展就是建立

在商貿逆差之上的。筆者此前多次撰文指出，美國的貿易順差國積累了大量的美元儲備，又會通過投資美債等資產，最終回流美國，形成美元大循環，支撐了美股長牛和消費繁榮。如今特朗普追求貿易平衡，美國股債匯三級屬於正常反應。

其次是對各國關稅談判的策略。特朗普以前收租時屢屢得手，蓋因業主與租客之間實力懸殊，他充分利用了信息不對稱，盡最大可能榨取「消費者剩餘」。特朗普通常都是速戰速決達成協議，讓租客來不及尋找下家，造成賣方壟斷的假象。

但在今次關稅戰中，美國這個最大消費國遭遇到中國這個最大生產國的狙擊，不得不將關稅落地時間延長90天。大家進入到多方動態博弈階段，包括美國與非華國家談判、中國與非美國家的談判，中美兩國之間的角逐，以及美國國內政府與聯儲的拉扯。

在此背景下，第三國反而得到了待價而沽的空間，並不急於與美國擬定實質性條款，特朗普等同於喪失了議價優勢，隨着時間的推移，美國政府只會愈發被動。

心水股 比亞迪股份(01211) 中國移動(00941) 美的集團(00300)

比亞迪變相拆細 料有大價股跟隨

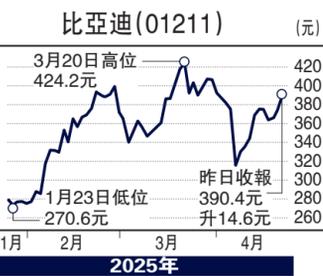
頭牌手記 港股昨日昂然躍過22000點大關，最高時報22138點，升576點，收市報22072點，升510點(2.37%)，是第三個交易日上揚，三日共進賬1016點。全日總成交2606億元，較上日多93億元。

促成港股勁升的原因乃市場注意到發動瘋狂關稅戰的特朗普陣營內傳出「關稅戰無法繼續下去」的聲音，這一認知馬上感染華爾街，並使隔晚的美股強力反彈，道指升逾千點。市場人士認為，特朗普四面楚歌，已經撐不下去，正在尋求「下台階」。

上市公司消息方面，亦有好的公布，對大市有激勵作用。新能源汽車「龍頭」比亞迪(01211)擬調整利潤分配方案，向股東派現金紅利每股3.974元人民幣，並10股送紅股8股，以資本公積金每10股轉增12股。市場解讀為變相拆細，使小本投資者也可以參與買賣，對此「財技」，我認為乃公司、股東、市場三贏局面，值得

拍拍手掌。看來，對一些大價股的促銷會起示範作用，我估計這一類「拆細」方案不止比亞迪「獨家經銷」。比亞迪昨收390.4元，升3.8%。二十隻熱門股中，18隻升，2隻跌。升得最勁的是小鵬汽車(09868)，消息透露，小鵬在今年首季已成為新勢力品牌交付量最高的車種，而最新推出的一個型號零售價為20.88萬元人民幣，相當有競爭力。

小米(01810)我講過已調整完成，果然重納升軌，昨收47.45元，



升6.8%，成交171億元，居熱門股成交額的第二位(最多為盈富基金，成交200億元)。

美的造機器人 值得關注

下跌熱門股中，有中移動(00941)，此股在無法升越今年高位85.55元後就開始下調，已連跌五日，昨日最低80.6元，收81.05元。沽家似在計「賺錢數」，我認為此股仍值得趁低吸納，是難得的防守股。

機器人概念繼續熱炒。我留意到美的集團(00300)在宣布造機器人，而將股價推高至101元後就進入調整階段，近兩日已見整固完成，好似小米一樣可望重納升軌。消息說，美的之機器人發布會將於5月舉行，屆時一定哄動。因為以美的在製造業的功力、機器人設計、運行等方方面面，應比新入行者優勝。該股已公布派息3.5元人民幣，正待股東大會通過。未來動作多多，美的屬「有質素有高息有主題」的選擇。

歐元料見頂 短線或回至1.07

實德 國際貨幣基金組織(IMF)在其最新的《世界經濟展望》報告，調低了歐元區在今年的經濟增長預測0.2個百分點，最新預計只有0.8%的經濟增長幅度。然而，IMF預計歐元區明年經濟增長會加快，增長幅度較今年高0.4個百分點，升至1.2%。

雖然IMF對歐元區在明年的經濟增長幅度預期較今年有所擴大，但這能否進一步給予歐元動力，暫時仍是言之尚早，因為歐元在2月開展的強勁升勢有機會是接近尾聲了，換一個角度看，單從歐元在3個月內的強勁上升幅度作衡量，歐元後市的上升空間應該未能有更樂觀的預期。

歐元由2月份時的低位1.02100水平急促攀升至1.15680(累計有13.3%升幅)後(累計有13.3%升幅)，當中所累積的獲利回吐沽壓固然不少，此外，歐洲央行連續6個月有減息動作後，投資者對歐洲央行不會就此暫停寬鬆利率政策的預期並未有減少，在歐元區利率今年有機會回落至兩厘以下的推斷，進一步吸納歐元的意欲應該會縮減，從而給予歐元壓力。

關稅損經濟 減息勢持續

歐洲央行管理委員會在會後聲明內表示，降低利率的決定是基於對通脹前景、潛在通脹動態及貨幣政策傳導力度的最新評估。3月份整體通脹率及核心通脹率都在下降。近幾個月來服務業

通脹也明顯緩解，當中大多數潛在通脹指標表明，通脹將會持續穩定在2%的中期目標水準左右。

此外，歐元區經濟一直增強抵禦全球衝擊的能力，但由於貿易緊張局勢加劇，增長前景已惡化。不確定性的增加可能會降低家庭和企業的信心，而市場對貿易緊張局勢的不利，以及動盪的反應可能會對融資條件產生緊縮影響。

在通脹有信心受控，而經濟增長可能轉壞的情況之下，投資者預期歐洲央行將繼續積極減息，這對歐元在高位遇上阻力並且掉頭下跌的影響尤其重要。

歐洲央行行長拉加德近日指出，關稅會損害經濟增長，而通脹緊縮之路顯然已經在路上，今年通脹預期可能為2.1%。她更直言，歐元的強勢是違反直覺的。投資者在消化過她的言論後，應該會進一步強化歐元已經在高位水平遇上阻力的肯定，歐元短線應該會逐步回落至1.07000水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)



摩通看好濠賭收入 薦美高梅銀娛

大行分析 摩根大通發表研究報告指，基於行業調查，4月首21日的澳門賭收為130億(澳門元，下同)，即日均賭收為6.19億元，表現略優於過往。該行預計4月澳門賭收按年大致持平，與第一季的趨勢大致相同。

摩通建議，近期投資者選股應保持防守性。該行看好美高梅中國(02282)，因其第一季盈利堅韌且相對價值及收益率較高，予「增持」

評級。而在大型股份中，該行偏好銀河娛樂(00027)，並給予「增持」評級，看好其相對價值及中期增長優勢。

中金：首季賭收恢復疫前

此外，中金公司亦發表報告指，根據中國澳門博彩監察協調局數據，澳門今年首季總博彩收入按年增長0.6%，按季增長0.4%，恢復至2019年首季總博彩收入的75.7%。

該行預測，今年首季行業

EBITDA(除息稅、折舊及攤銷前盈利)按年下降5%，但按季下降2%至19.42億美元，恢復至2019年第一季的77%。該行認為，行業表現主要是由於中場板塊較為乏力，同時由於行業競爭加劇，行業再投資率小幅上漲。

個股方面，該行重申，美高梅中國的「跑贏行業」評級，基於其復甦程度持續跑贏行業；同時亦重申對銀河娛樂的「跑贏行業」評級，基於其新物業放量。

工人生產力高 馬來西亞成設廠熱門地

貿發焦點 香港貿發局經貿研究最近走訪馬來西亞的吉隆坡、雪蘭莪和檳城，以了解當地最新商業動態和投資機會。

根據東盟秘書處統計，截至2023年底，馬來西亞的外商直接投資存量達到2017億美元。香港一直是馬來西亞第二大投資來源地，截至2023年底，對當地的直接投資存量約為250億美元。其中銀行和物流等服務業的投資約佔80%，其餘則屬製造業。

檳城是馬來半島西北海岸的一個州，有「東方硅谷」之稱。香港一些大型企業已在馬來西亞扎根數十年。調味品品牌李錦記和電子玩具公司偉易達等香港公司更在馬來西亞設有生產設施。

馬來西亞人口約3300萬，佔東盟總人口約5%。根據亞洲生產力組織

的資料，2022年馬來西亞的勞動生產力在東盟排第二位，僅次於新加坡。

儘管馬來西亞的勞工成本較高，但仍然是重要的製造業中心，在外資公司的投資總額中，約80%投放在製造業，反映該國是個深得全球投資者青睞的生產基地。一家在雪蘭莪設廠的香港製造商向香港貿發局經貿研究指出，雖然馬來西亞的勞工成本較東盟其他國家高，但是該國工人一般具備較高生產力，並能迅速適應較複雜的工作流程。以該公司為例，當初將生產線從香港遷移到馬來西亞時，由於該國工人很快便熟習工作流程，搬遷所需的時間比預期短。

近年來，基於成本考量及為了保持韌性，供應鏈多元化蔚然成風。馬來西亞是個位於印度洋與南海之間的戰略要地，屬主要海上貿易航線的交通

匯處。特別是該國鄰近中國內地、中國台灣、韓國等主要電子產品產地，且與美國和歐盟的貿易關係牢固，理所當然成為東西方之間的重要中介點。

港企投資 服務業佔80%

值得注意的是，香港多年來一直是馬來西亞的第二大外來投資者，這不僅反映兩地商業聯繫緊密，也反映香港商界對該國的信心。香港經濟以服務業為主，而香港在馬來西亞的直接投資存量中，也有約80%投放到服務業。另一方面，香港製造業公司目前大多把生產基地設在內地，不過想必也注意到供應鏈多元化的趨勢日趨熾熱，而馬來西亞等東盟國家正逐漸成為搬遷廠房的熱門地點。

(香港貿易發展局)

市場波動 考慮非美元國家債券

股壇魔術師 高飛 全球大部分股市近期都因為關稅問題而變得風高浪急，不單止股票市場，其他較高風險的投資產品(除了黃金和貴金屬外)都表現得非常波動，對於喜歡收益穩定和

冒較低風險的投資者，債券是一個好選擇。不過，如果投資一間公司債券，投資者必須仔細研究該公司的財務狀況和還款能力；相對而言，投資國家債券可說是比較安全的。另外，美匯指數近期急跌，港元與美元掛鈎，亦受到拖累，投資者若要分散手上的港元資產風險，可以考慮買入非美元國家的債券，例如英國債券是一個不錯的選擇。

投資者買入其他國家的外幣債券，需要考慮外匯風險。國際貨幣基金組織(IMF)周二調降對英國2025年經濟增長預估，從1月時預估的1.6%下調至1.1%，降幅超過其他三個歐洲主要經濟體，但最新預測仍高於政府預算機構預估的增長1%，以及英國央行預估的增長0.75%。IMF將英國2026年經濟增長預測從之前的1.5%下調至

1.4%。儘管前景暗淡，但IMF仍將英國今年通脹率預測從1月的2.4%大幅上調至3.1%。通脹率的上升有機會紓緩英國減息的壓力，對英鎊匯價產生支持。

債息率高過定期 可攻可守

另一方面，英國國債收益率在近日英國當局公布3月份的通脹數據低於預期後下跌(收益率下跌，即是債券價格上升)，這提高了英國銀行減息的可能性。英國3月份年通脹率從2月份的2.8%降至2.6%，低於華爾街日報調查中經濟學家預期的2.7%。相關的分析師預期，英國銀行將在5月份的下次會議上減息，有利債券價格上升。昨天在執筆時，英國10年期國債收益率下跌1.3%至4.574厘。而去年9月，相關收益率最低3.805厘。如果於現價買入，後市能夠跌到大約4厘，債券價格有不錯的升幅；即使債券價格沒有改變，亦可以收取逾4.6厘的年利率，比資金放在定期存款好，進可攻退可守。