

全球看空美債 日資沽得最狠

投資全方位 金針集

近月美國國債價格大冧之謎揭開，包括日本金融機構、退休基金在本月初拋售逾200億美元外國債券，估計大部分為美國國債，將資金調至日本吸納長期國債，這與日圓兌美元升至7個月高位不謀而合，憂慮日資持續班師回朝，美債最壞情況未到。

大衛

特朗普關稅政策拖垮自身產業、經濟之外，更隨時會引爆美元、美債危機，觸發資金大舉從美元資產出逃，加上特朗普一再向聯儲局主席鮑威爾施壓減息，進一步增加美國貨幣政策以及金融市場不確定性，以致美國國債市場持續沽壓重重。值得注意的是，若然特朗普炒掉鮑威爾，推動聯儲局大幅減息，原因關稅戰之下強行減息，必然造成惡性通脹及嚴重債務問題，美債等資產面臨更慘烈的拋售。

美債高危 50萬億債務將到期

美國關稅政策得不償失，迄今造成股市財富、經濟損失遠遠大於關稅增

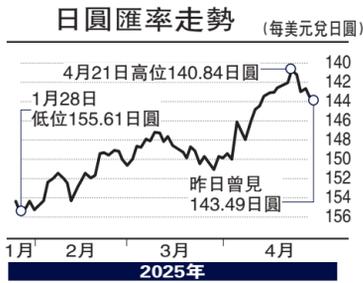


收，單是美股市值在2月至今已損失約10萬億美元。同時，美國錯誤關稅政策引起全球抵制，3月外國訪美旅客大減12%，其中西歐國家旅客大減17%，估計未來數月到美國旅遊人數跌幅進一步擴大。2024年美國旅遊業收入達1.3萬億美元，創造1500萬個職位，可見旅遊業對美國經濟貢獻不少，而特朗普實施所謂對等關稅，估計每月增加稅收只是數十億美元而已，實在得不償失。

不過，最令人擔憂的是，美國政府

在今年6月會有6.5萬億美元債務到期，相當於50萬億港元，需要償還或再融資，即發行新債還舊債，但美國此時向全球加徵關稅，與世界作對，令市場對美國國債需求大減，隨時出現債務融資問題，引發債務危機。事實上，目前全球掀起拋售美元資產浪潮，首當其衝的是已失去避險功能的美國國債，市場尤其關注包括日本、中國等美國大債主持有美元資產組合會否出現變化，令美債陷入長期弱勢。

◀日圓匯率顯著上升，市場認為是因為日資大舉沽出美債，並把資金調回日本。



拋售破紀錄 日增貿易談判籌碼

美國動輒將金融武器化，今次真的自吃苦果。近月美國國債出現不尋常的大型拋售，除了對沖基金乘勢狙擊做空美債之外，面對美國貿易霸凌，全球各國推出反制美國的措施，其中一招是將美債作反制武器，即加快去美元化步伐，減持手上美債，直接打到美國的痛處，一方面可以增加與美國貿易談判的籌碼，另一方面則是對特朗普佔人便宜

的美國優先政策當頭棒喝。

資金大換馬 美債噩夢未完

值得注意的是，在今年2月，日本及中國不約而同增持美債，但這是滯後數字，並不能反映近月美國國債價格出現數十年來最大冧市的市況，當時長債息一度衝上5厘。然而，根據日本官方公布數據，4月初美國國債大跌的原因已得出端倪，原來日資狠沽美國國債，今年4月首兩周，包括金融機構及退休基金在內的私人機構，出售逾200億美元的外國債券，為2005年有紀錄以來最多，一般相信這些外國債券大都是美國國債。正當在美日貿易談判進行之際，日資機構狂沽美債的舉動，顯然有利日本與美國在貿易關稅談判上討價還價，並料對全球產生示範作用。

其實，日資從美國班師回朝是大勢所趨，在日債收益率上升及美債風險增加之下，日本壽險企業已紛紛大換馬，例如富國生命保險計劃在本財政年度減持外國債券，增持日本超長期債，支持日圓兌美元持續上升，一度升上見140的7個月高位。美元資產價格跌勢不止，全球央行、金融機構及退休基金減持下，美國國債噩夢遠未完結。

心水股 耀才證券 (01428) 中銀香港 (02388) 攜程集團 (09961)

銀行股造好 中銀派息改革吸引

頭牌手記 沈金 港股昨日反覆，開市一躍重上22000點大關，高見22072點，升92點，這亦為昨日的最高點，之後就迅速滑落，見全日最低的21817點，跌163點。由於指數抵達21800點水平，為第一防線，指數反彈，並由跌轉升，末段又告軟順，收市報21971點，微跌8點(0.04%)。全日總成交大減，只得1690億元，較上周五(25日)少390億元，是2月4日成交1618億元之後最少的交投數字。這反映了「假期多」及「期指結算前夕」買賣較審慎等因素。

耀才漲八成 息率仍達5.9厘

20隻熱門股中，上升和下跌均為9隻，另2隻無升降。升幅最勁的是剛

被阿里巴巴的螞蟻控股收購逾半股權的耀才證券(01428)，收購價每股3.28元，昨日復牌後反覆推高，成交極盛，最低3.75元，最高6元，收市5.55元，大漲81.9%，成交額35億元，非常熱鬧。現價已比收購價高69%，顯示縱然螞蟻控股按規定要全面收購，也不會有入接納了。投資者之所以「瘋狂」搶進，相信是對螞蟻控股有「無限憧憬」有關，從證券業務看，內地公司持有本港證券公司的數目正不斷增加，最知名的是騰訊(00700)持有的富途證券，而現在又新增螞蟻控股持有耀才證券，則兩班並列，應對香港證券的發展有一番作為也。

我頭牌認為是好消息，肯定能對港證券業注入新的積極因素。順帶一

提，多月前本欄亦曾提起過耀才，當時着眼點是該股的周息率，高達9厘，所以推薦喜歡收息者伺機吸納。當時不知道有巨企計劃收購，現在公開了，再看耀才周息率，現價升了八、九成，仍有5.9厘息。昨日表現較佳的板塊應推金融股。內銀與本地銀行股均告上揚，其中以中銀香港(02388)最突出，曾升上31.3元高價，收31元，升1.6%。此股今日公布今年首季業績，並會宣派季度股息，一連串派息改革令投資者耳目一新，如此「多息」，自然受「好息者」歡迎了！今日為期指結算，按例好淡必有爭持，若對5月大有信心，今日可伺機在低位吸納。以恒指計，21500至21800點區間都是買入的時機。

政策矛盾數據分化 美經濟添憂

指點 金山 文翼 上周，美元指數探底回升收漲，國際油價震盪收跌，現貨黃金衝高回落小幅下跌。關稅貿易信息混亂，疊加特朗普施壓美聯儲，美國經濟數據分化，美債海外需求驟降，加劇對美國經濟前景擔憂；導致金融市場波動加劇。本周除關注關稅貿易戰外，還需重點留意美國4月ADP就業、初請失業金、一季度國內生產總值(GDP)、核心PCE物價指數、ISM製造業採購經理指數(PMI)及非農報告等，以此評估關稅爭端對全球經濟的深層衝擊，進而判斷其對金融市場走向的影響。

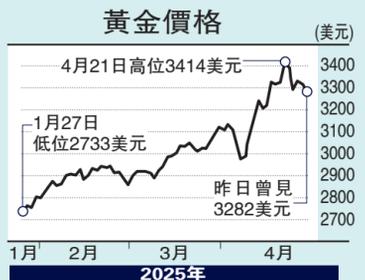
過去一周，關稅貿易相關信息混亂。特朗普稱多國關稅談判順利，並傳聞中美啟動直接對話，但中方否認中美磋商傳聞，矛盾資訊增添不確定性持續擾動市場。同時，特朗普多次施壓鮑威爾要求積極降息；且美聯儲褐皮書顯示關稅等因素導致多地經濟惡化。美國經濟數據也呈現分裂，4月費城聯儲製造業指數暴跌，里士滿聯儲新訂單預期創歷史新低，標普全球綜合PMI創16個月新高，耐用用品訂單環比飆升9.2%，成屋銷售卻創2022年以來最大跌幅。軟數據崩潰與硬數據反彈形成反差，疊加美債標售遇冷、海外需求驟降，預示美國經濟放緩，金融市場波動顯著加劇。貿易談判動能仍是市場焦點，若

摩擦升級將推升黃金避險需求。本周除關注關稅戰，還將迎來一系列美國重磅數據，用以評估關稅對經濟的影響。美國一季度GDP、3月核心PCE、4月ISM製造業PMI及非農報告備受關注，或為政策走向提供新線索。若經濟指標顯著走弱，可能加劇衰退擔憂並打壓美元，反之則緩解市場焦慮。市場預期4月非農新增13萬、失業率持穩4.2%，數據疲軟或強化美聯儲鴿派預期，從而提振黃金避險需求；反之強勁數據或緩解衰退擔憂，支撐美元。

金價關鍵阻力3352美元

技術分析，周線、日線BOLL通道擴張，KD指標周線高位鈍化、日線死叉，仍存震盪上攻可能。重要支撐3166至3245美元，守穩3166有望延續攻勢；關鍵阻力3352至3381美元，突破3381美元有望繼續上漲。

(作者為第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師)



五一出行熱潮帶旺 攜程短線看俏

股海篩選 徐歡 2025年五一黃金周即將來臨，出行旺季預計將帶旺文旅類板塊，特別在當前中美貿易戰處於膠着之際，以提振內需帶動經濟發展成為國策重點，而文產業則為擴內需關鍵動能，在此大局下，關注五一出行熱潮帶來的相關文旅板塊的投資機遇。其中，旅遊平台龍頭攜程集團(09961)短線有五一出行利好，中長線有內需提振下的長久孵化劑，值得關注。

隨着五一假期的臨近，旅遊市場熱度持續攀升。近日，攜程發布的《五一旅遊出行預測報告》顯示，在「請4休11」併假策略帶動下，跨市住宿訂單佔比已突破80%，縣域市場高星酒店消費反超高線城市，入境遊訂單同比激增173%，全民開啟「假日經濟新玩法」。攜程數據顯示，近一周境內酒店搜索熱度環比暴漲100%，機票搜索熱度環比80%。綜合來看，目前內需消費方向也已成爲港股市場「反關稅行情」的一

大熱點，聚焦內需韌性，文旅遊消費有望成爲政策核心抓手。在多重外部壓力下，中國2025年下半年的經濟政策將聚焦內需托底，以應對外需挑戰。中央明確通過消費券擴容、文旅下鄉補貼，以及進口替代產業鏈投資等舉措。預計2025年中央及地方財政將強化「消費端刺激+供給端升級」的協同政策組合。國家商務部等部門啟動「購在中國」系列活動，推動精品旅遊線路與特色打卡地指南；地方政府如廣州、深圳加碼入境消費與世界級旅遊目的地建設，與攜程「深耕國內、布局全球」戰略形成共振。



擁閉環生態 產業地位鞏固

在這背景下，攜程憑藉酒店資源整合能力與服務體系優勢，在產業鏈中掌握定價權，其「鎖定優質供給」策略形成競爭護城河。相較海外同業，攜程在中國市場的獨特優勢體現在，集中度提升利於頭部平台：內地酒店業集中化趨勢對OTA市佔率衝擊有限，攜程憑藉生態閉環(機票、酒店、景區聯動)鞏固產業地位。公司出海戰略加速，東南亞、日本等出境短線遊熱度攀升(佔五一訂單三成)，攜程全球化布局打開第二增長曲線。2024年第四季度公司總營收達121.7億元人民幣(同比增長23%)，Non-GAAP淨利潤為30.4億元人民幣(同比增長14%)，均超出市場預期。

攜程憑藉生態優勢與政策東風，有望在OTA產業變革中持續領跑，建議關注其短線熱度催化與中長期出海紅利帶來的投資價值。

(作者為獨立股評人)

工行防禦性強 行業首選

股壇 魔術師 高飛 恒生指數於近期由低位大幅上升，其中一個大功仗就是銀行和金股，當中內銀股要記一功，不少已經重返4月7日大幅下跌的裂口之上。

雖然在中美貿易戰持續之下，因貿易而產生盈利的業務會某程度上拖累銀行業績，但預期內地未來持續推出支持經濟政策，相信可以補償銀行有關業務的損失。而且，很多內地銀行股息率甚高，即使股價不大升，收息也不錯。

建銀國際早前發布研報指出，儘管面臨複雜的經營環境，內地銀行業在第一季度仍展現出較強韌性。報告預計，主要銀行淨利潤同比增長約1%，達到4540億元人民幣，其中，交通銀行(03328)和中信銀行(00998)的淨利潤增速預計分別為4%和3%。工商銀行(01938)因其穩健的資產負債表和防禦性基本面，成爲當前不確定時期的首選股。

報告分析稱，內地銀行業通過前期結構性改革，已具備更強的抗風險能

力，MSCI中國銀行業指數數年內漲幅達2%，跑贏全球同業4個百分點。儘管淨息差收窄和交易收入下降帶來壓力，但資產負債表擴張、手續費收入回升及資產質量改善等因素將支撐盈利增長。預計全年淨利潤增速將逐季提升，淨息差收窄幅度逐步收窄。

在個股層面，工商銀行H股憑藉充足的流動性、強勁的減值準備和資本充足率，提供最可靠的股息回報。建設銀行(00939)、招商銀行(03968)等大型銀行也展現出不同程度的盈利韌性。不過，民生銀行(01988)和平安銀行淨利潤可能出現小幅下滑，反映區域經濟差異對銀行業績的影響。

內銀估值處低位

報告提示，需關注美國關稅政策對部分行業的潛在衝擊，但認爲內地銀行業整體風險可控。當前板塊估值處於低位，平均市淨率低於1倍，股息率普遍高於5%，在波動市場中具備防禦價值。建銀國際維持行業「中性」評級，建議關注分紅穩定、資本充裕的大型銀行。

業績與分紅亮眼 比亞迪上望430元

經紀 愛股 連敬涵 比亞迪(01211)2025年第一季財報顯示，營收1703.60億元(人民幣，下同)，較去年同期增長36.35%，新能汽車業務成爲成長核心驅動力。依托秦、漢等明星車款及海豚、元Pro等細分爆款，比亞迪精準覆蓋多元市場，實現銷售量與口碑雙贏。淨利91.55億元，年增100.38%；經調整淨利81.72億元，增幅117.80%，凸顯垂直整合產業鏈的顯著成效。財務數據中，1543.74億元存貨

儲備成長33.04%，反映對市場需求的精準預判；8.6億元開發支出成長69.28%，彰顯在固態電池、智慧駕駛等前沿領域的持續投入。財務費用因匯兌收益優化，年變動率高達883.88%，反映其國際化布局與匯率風險管理能力。先前列出的分紅方案十分優厚，每10股派39.74元，疊加10送8紅股、10轉增12股，1000股可獲3974元現金分紅且股數增至3000股。經營活動現金流淨額雖年減16.10%，仍達85.81億元，爲發展提供資金保障。

英國銷量大增7.5倍

海外市場表現亮眼，2025年3月比亞迪在英國銷量6480輛，較去年同期激增754%，第一季累計9271輛超去年全年。其「技術+本土化」策略成效顯著，已在多國複製。

比亞迪憑藉業績、分紅與海外突破建構競爭優勢，建議可於375港元買入，目標價430港元，跌破360港元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，並持有此股)