

投資全方位

金針集

資金蜂擁流入香港，金管局入市承接港元買盤，反映特朗普百日亂政對美國經濟造成極大破壞，觸發資金外流。美國發動關稅戰反累自身經濟，企業投資與個人消費意欲低落、申領失業救濟人數急增及通脹逐步加劇，預示美國經濟大衰退即將來臨。

大市

過去三個多月，美國真的行衰運。美股、美債、美元同時急跌，經歷數十年未見的美元資產拋售潮，而美國企業受關稅戰而頻發盈警，科技股巨頭市值出現腰斬。最令人感到意外的是，麥當勞首季業績表現不如預期，原因是低、中等收入民眾憂慮經濟前景而減少消費，上周麥當勞股價持續受壓。由此引證美國實體經濟失速滑坡的情況比預期之中嚴重，事實是經濟由去年第四季增長2.4%轉為下跌0.3%，反映特朗普在今年1月上台至今百日，一些倒行逆施的政策如加徵關稅明顯對美國經濟造成



頗大負面衝擊，可是特朗普卻硬將經濟負增長的責任推到前朝拜登政府身上。

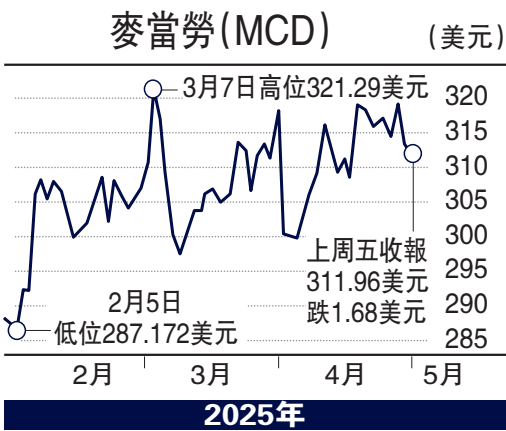
百日亂政重創 美經濟難翻身

正如美國前財長薩默斯所言，特朗普上任一百日，對美國經濟而言是災難性，預期通脹猛漲、失業率攀升及消費信心崩潰。換言之，特朗普百日新政變

成為百日亂政，若然特朗普執迷不悟，美國經濟將從此一蹶不振，跌進深淵而難以翻身。

值得注意的是，根據美國經濟數據，表面上是搶在加關稅之前增加進口，以致貿易赤字創新高，拖累經濟由升轉跌，但若仔細分析，便會發現首季消費增幅大減，反映美國民眾憂慮關稅

◀低中等收入民眾憂慮經濟前景而減少消費，麥當勞股價持續受壓。



戰，經濟前景轉差而減少消費開支，這便是特朗普政府做的「好事」。近周美國新申領失業救濟金人數比預期為多，截至4月下旬止，累計申領救濟金人數為191萬人，為2021年來最高。

在首季經濟數據中，個人消費開支增速呈現急放慢狀況，由去年第四季的4%顯著減速至1.8%。隨着所謂對等關

稅落實及美國零售商大幅提價，預期消費開支將由升轉跌，陷入收縮狀態。目前美國經濟增長動能主要來自私人消費，一旦內需消費「死火」，衰退是無可避免。市場普遍預期第二季美國經濟繼續下跌，即連續兩季收縮，出現技術性衰退。因此，美國最快在下半年七至八月確認經濟硬着陸。

通脹兇猛 減息難打救經濟

與此同時，美國物價迅速上升，一些來自中國的生活用品售價倍數上升，通脹來勢兇猛，私人消費勢必持續惡化，出現大衰退的可能性愈來愈高。就算聯儲局主席鮑威爾向特朗普跪低減息，恐怕亦難以打救經濟，醞釀更嚴重滯脹危機，引發更大規模的美元資產拋售浪潮，危害美國金融穩定，促使更多國際資金湧入香港，預期金管局繼續入市承接港元買盤，銀行體系結算將顯著增加，充裕流動性有利香港經濟發展。

總而言之，全球看淡美國前景，特朗普正進入另一個百日亂政，美國金融、經濟將會持續動盪不安。

心水股

小米 (01810)

港交所 (00388)

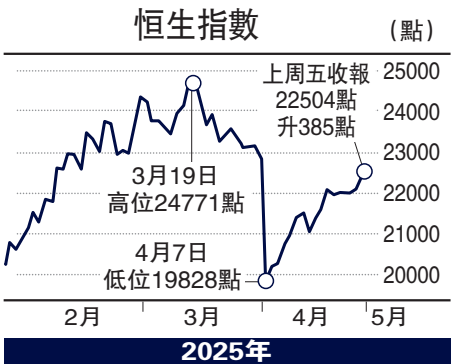
比亞迪 (01211)

港股回勇 收復今年失地在望

頭牌手記 上周股市四個交易天中，一跌三升，恒指重上22000點關，並以全周高位22504點收市，較前周升524點，是連續第三周上揚。三周分別升481點、585點和524點，合共進賬1590點。

在這以前，港股曾在抵達24231點之後開始連跌五周，分別跌272點、270點、263點、577點和1935點，合共抹去3317點，顯示現在恒指的回升是以往重挫的反彈。亦即從今年高位計，恒指已回補約48%的失地，尚有52%未補回，以點數計，有待再補回1727點。

在五月份有這個契機嗎？相信大家都會異口同聲說，一切還得看中美貿易戰的情況而定。目前的「戰況」大致是這樣的狀況：第一回合，特朗普張牙舞爪掀起關稅大



業績預測

小米 (01810)

小米首季料多賺五成 目標75.25元

小米(01810)本月27日放榜，中銀國際發表報告表示，料小米2025年第一季度調整後淨利潤將達到97.04億元（人民幣，下同），較2024年同期64.82億元按年升49.7%，創歷史新高及遠超市場預期，主要得益於小米15、15 Ultra及大型家電的熱銷、消費補貼、SU7 Ultra的推出、電動車交付加速以及良好的營運費用控制。下一關鍵催化劑是YU7 SUV，預計將於6月或7月亮相並立即開始交付，小米汽車北京第二階段工廠已準備好充足產能。該行現預計2025及2026年電動車出貨量各為42萬及69.5萬輛，毛利率分別為22%及23%。

該行將小米2025年、2026年及



▶小米SU7 Ultra汽車早前在廣交會吸引採購商參觀體驗。



◀從今年高位計，恒指已回補約48%的失地，尚有52%未補回，以點數計有待再補回1727點。

棒，以為可以「征服」世界，特別是「壓倒中國」，結果不是這個樣子，特朗普上任百日，美國經濟、民生倒退，怨聲載道，結論是第一回合已經敗下陣來。至於第二回合，是想同各國談判，尤其要同中國談判，而中國就明確表示「不跪」，不會在脅迫、不公平的情況下談，最近有消息傳出美方多方面同中方接觸，希望談判。而中方亦講明談判大門敞開，但美方要收回關稅大棒，在平等的基礎上進行。現在就看美方是否達到這個條件了。一邊邊談，一邊加你關稅，中國人不吃這一套！

我個人的看法是，美方時日無多，離六月國債拍賣的日子已近，再不能拖下去，這是美方不得不求中方的原因。如果真的開始談，環球股市都會視之為好消息，港股收復未補回

的失地，完全有這個機會。

關稅戰遠未結束 保持清醒頭腦

還有要提的，是在這場戰役中，中國各界由國企到民企，由集體到個人，都團結一致，同仇敵愾，加快提升實力，尤其在晶片補短板方面，做出優秀成績，使得英偉達黃仁勳也表示中美的人工智能水平非常接近，特朗普要制裁，結果是促成中國人自力更生的志氣，而美方則搬起石頭打自己的腳，出盡洋相！

上述是從樂觀角度演繹的答案，自然，大家還得提防美方不擇手段再施展招數。關稅戰遠遠未結束，美方想要中國的「命」的妄想也沒有放棄，大家在作投資抉擇時，務必須腦清醒，冷靜分析，如此才能立於不敗之地。

如何選股和建立股票池(上)

投資趨勢的秘訣 我的投資哲學是：只對有價值的股份進行趨勢投資。價值分析決定投資目標，即買什麼；趨勢分析決定投資時機，即什麼時候買、什麼時候賣。兩者相輔相成，並不矛盾。價值投資屬於戰略範疇，趨勢投資屬於戰術範疇。

只有戰略正確才能抓住大趨勢，但戰術正確能確保戰略的貫徹執行。戰術正確能夠打贏很多戰役，但只有戰略正確才能夠贏得一場戰爭。

針對選股，我有一套方法，即建立股票池四部曲：初選、篩查、看圖、對比。

第一步：初選 頭部研究機構推薦、朋友推薦、市場傳聞、自己研究等，這些都可以作為候選，但我只把符合自己價值投資理念的股票放入股票池。

選擇傳統行業被嚴重低估的龍頭股和新興行業中有科技含量的領軍企業，可把行業前3名都放進股票池。在舊賽道裏選龍頭、在新賽道裏選黑馬，才能構建出既穩健又有增長潛力的投資組合。

納入MSCI新興市場指數的股票和外資持股市值最大的前20隻股票都是可以重點關注的。擁有龐大投研團隊的

外資機構相當於從基本面的角度已經為我們選好了標的，總好過自己瞎折騰。

這個階段選股首要標準就是公司業務發展有潛力，性價比夠高，有明顯的內在價值。內在價值表面上看是DCF，實際決定內在價值的是護城河，而護城河背後是商業模式和產業結構，商業模式和產業結構背後是企業的核心競爭戰略，核心競爭戰略的背後是企業家和時勢。

第二步：篩查 剔除成交量和市值偏小的股票。成交量大小、市值大小的股票缺乏流動性，股價波動大，且容易被惡意操縱。命運要掌握在自己的手裏，我們沒有必要參與莊家的遊戲，何況小盤股本身抗風險能力就比較差。

用目測法找出股票池中呈現上漲趨勢的股票。我之所以特別關注上漲趨勢的股票，因為便宜的好公司沒有催化劑時也不漲。人生苦短，我希望時機的天平向我傾斜一點，我希望買入一買入就大概率上漲的股票。

我作為趨勢投資者，只「堅持做趨勢向上」的個股，這讓我做投資決策時不會糾結。「趨勢」和「價值」以及「核心資產」並不是矛盾對立的。個股之所以走出趨勢性行情，都是有其邏輯支撐的。

債券觀點

滙豐環球指出，美高梅中國 (02282) 首季業績優於預期，利潤率意外上升。該行認為這再次凸顯了美高梅中國強大的執行能力和高效的營運。考慮到2025年第一季度表現較預期強勁，將2025年EBITDA預測上調2%，並上調目標價3.6%，由14元上調至14.5元，仍有約44%的上升空間。維持「買入」評級。

憧憬黃金周賭收佳 美高梅上望14.5元

報告表示，儘管中美貿易緊張局勢在過去一個月不斷升級，但滙豐認為美高梅中國的業務表現仍具韌性。五月黃金周假期前一周的表現較季節性更為強勁。目前假期期間的預訂情況亦看似穩健，而且新產品應有助美高梅中國鞏固其在高端大眾市場的地位，並在其他新開業項目中維持其市場佔有率10%–20%間的水平。

另外，美高梅中國於2025年4月完成循環信貸再融資，增加10億美元的循環信貸可用額。截至2025年4月，總流動資金超過30億美元。集團現處2025年EV/EBITDA約7倍，同業則為7–10倍，2025年股息率為約6%，滙豐認為集團估值具有吸引力。

摩根大通發報告指，略上調美高梅中國目標價3.8%，從13元升至13.5元，維持「增持」評級。

摩通提高美高梅2025–2026財年

EBITDA預測3%，並確認是行業首選，提升目標價反映潛在的回報率大於40%。

首季EBITDA增長勝同業

摩通指，美高梅再次實現盈利超预期，EBITDA按季增長約10%，成為澳門第一季度唯一實現利潤增長的公司（而同行平均為下降6%）。這是令人振奮，並且考慮到EBITDA的絕對規模比疫情之前高出約50%（而行業水平比疫情之前低20%）。

該公司的市場份額仍舊維持在15.7%，符合該公司「雙位數」目標，不過仍然超過市場對今年的預期。

瑞銀早前調低澳門今年賭收預測4%，最新的測算是今年會跌2%，亦即終止之前兩年的升勢，濠賭股EBITDA今年將倒退8%。

