

外資展現信心

千億加注中國

投資全方位

金針集

股神巴菲特在退休贈言中批評特朗普關稅政策，並對財赤引致貨幣貶值表達憂慮，事實是資金正從美元資產出逃，轉投人民幣資產。中國股票基金在過去一個月錄得千億計的資金淨買入，反映全球增配非美元資產的大勢，更凸顯外資看好中國擴大高水平開放，將激發更大增長動能。

過去數月，在美國無理的關稅政策之下，全球金融及經濟飽受折騰，MSCI環球股市指數大幅波動，令挪威主權基金首季損手數百億美元，而世界經濟面對關稅戰、貿易戰，存在失速滑坡、甚至是衰退風險，憂慮上世紀三十年代經濟大蕭條重臨。在此不穩定投資環境，市場避險情緒急速高漲，觸發國際資金流向大逆轉，主要由美國股債資產換馬至非美元資產，其中人民幣資產成為增配主要目標。

股神退休贈言不容忽視

特朗普如意算盤打不響，發動關稅戰佔不到全球便宜，反自傷產業及經濟，美國企業即時縮減投資，遑論重振



製造業。同時，中國對美國貿易霸凌行為堅決說不、絕不跪低，並率先進行強而有力的反制，捍衛自由貿易與多邊貿易體制。由此更掀起全球對美元資產投資的抵制，君不見美國國債拍賣反應差，美元資產遭拋售，估計股債市值損失一度超越10萬億美元，就連美國媒體評論文章直指特朗普政府在這場中美關稅戰之中處於下風。

股神巴菲特在退休贈言中，不點名批評特朗普的關稅政策，無疑令美國3億人與全球75億人作對，是一個重大錯

誤，更直指美國長期財赤問題若未能妥善解決，將導致貨幣貶值。巴菲特坦言「不會投資一種即將崩潰的貨幣」，這一定程度解釋了為何巴郡坐擁3477億美元（約2.7萬億港元），遲遲不作出新投資的因由所在。

美元資產高危 資金速逃

目前全球對美元資產有很大戒心，但關稅戰無礙中資股價值重估，國際資金繼續增配人民幣資產。根據高盛數據，由3月27日至4月23日，即在美國向

◀小米集團（01810）近期買盤強勁，迅速收復近月的失地，重上53元水平。



全球加徵所謂對等關稅以及中美關稅戰全面升級之後，中資股不但未被沽售，反成為吸納目標，小米集團(01810)買盤強勁，迅速收復近月失地，重上53元水平，位居年內恒指成份股第二大升幅股份。事實上，中國股票基金錄得約247億美元（約1926億港元）的資金淨流入，從上述最新資金流向變化，帶來多重啟示。

一是全球意識到過度偏重美元資產存在很大風險。特朗普的關稅政策，反映美國信不過，此時全球各國有必要進

行分散投資的部署，降低美元資產比重，增加非美元資產如人民幣股債的投資。

二是市場看好中國擴大高水平開放與創新發展，持續釋放更大經濟動能。例如受惠離境退稅等政策，旅客入境消費顯著提升，掀起外國遊客來華消費、「中國購」熱潮。2024年中國入境旅客總消費942億美元，同比增長77.8%，預期2025年增長繼續大爆發。同時，中國內需潛力大，可有效抵銷關稅戰等外在因素對經濟負面影響。例如汽車、冰箱、洗衣機空調等家電按正常更新換代，每年可創造數萬億需求，而每年大規模設備更新換代投資需求將超過5萬億元，內需拉動經濟增長動能不能低估。

三是外資大舉加注中資股，也是對中國捍衛自由貿易、多邊貿易體制的支持與肯定。美國貿易霸凌不得人心，不符合世界利益，終必自我孤立、邊緣化，經濟全球化、貿易自由化是客觀事實與歷史潮流，美國阻不了全球化繼續向前發展。

中國無懼美國貿易霸凌，保持經濟長期向好，中資股在全球的吸引力將持續進一步提升。

| | | | |
|-----|------------|-------------|-------------|
| 心水股 | 港交所（00388） | 渣打集團（02888） | 小米集團（01810） |
|-----|------------|-------------|-------------|

港股走勢呈「慢牛」挑戰23000

長假之後港股重開，估計今日可以承接假前的佳態，向更高指數水平挺進，相信在多種因素配合下，大市已具備挑戰恒指23000點關的條件。

假前恒指收22504點，是4月3日收22849點之後最高的指數，倘若能克服阻力，躍上新台阶，則向上阻力有兩個，一是22800點，另一是23200點，相信大家不會忘記，在美國總統特朗普美國時間4月2日宣布所謂「解放日」舞動關稅大棒之前，港股恒生指數乃處22800至22900點水平。當日恒生指數收22849點，中段高點為22998點，所以恒指現時向關稅戰「起步指數」推進，是合理的預期。

原因之一是：經過首回合交鋒，已證明特朗普幹的是損人不利己之蠢事，競爭對手未被撼動，美國已經亂

了陣腳，敗下陣來，其頻頻的以「今日之我打倒昨日之我」的做法，就是政策失敗不得不叫停或降溫的明證。美國關稅政策救不了美國經濟，已「一字咁淺」。

原因之二是：特朗普在「求和」。要求談判，這是承認「衰咗」的實例。若真的談判，美國就無條件作「高叫價」要求。這對取得階段性談判成果有利。

原因之三是：環球股市包括美股，都對美國「求和」之信息視作利好，所以華爾街股市一連多天上漲，歐洲及日韓股市也如此。港股作為國際金融中心之一，當然會隨這個潮流滾動。港股亦具備向上扳升收復失地的條件。

從技術走勢看，港股已連升三周，周線圖轉強。至於日線圖，最近十日的韻律為：七升三跌，顯示上升佔主導，加上這三周之升，屬「慢

牛」走勢，分別升481、585和524點，頗為溫和而有節奏。這對後市持續推升有利。

本月留意金融股

選股方面，以前我以「三英戰呂布」來形容選擇當紅的四隻藍籌，現在仍然有效。這就是騰訊(00700)、小米(01810)、阿里巴巴(09988)和港交所(00388)。另外就是按除息日期選擇優質高息股，以「買入、持有、收息」的形式作中線投資。五月份我選了中銀香港(02388)、滙控(00005)、中國平安(02318)、恒隆地產(00101)、電能(00006)等股，均有6至8厘息，穩陣而風險不大。至於冷門的選擇，可留意美的(00300)，剛收購Teka集團，有利發揮全球研發和製造體系協同效應，並向「做大做强」的目標挺進。

大市交投活躍 港交所看高一線

近日市場預期中美關於關稅展開談判，市場情緒略微好轉，自4月低位持續緩慢回升，上週並進一步回補4月7日所遺留下之下降裂口。在港股市場交投活躍、中概股回流預期升溫的背景下，港交所（00388）的業績韌性與長期配置價值進一步凸顯。

香港交易所於2025年一季度實現總收入及其他收益達68.6億元，同比增長32%，環比增長7%；歸母淨利潤40.8億元，同比增長37%，環比增長8%，業績創下歷史單季度新高，略超市場預期。扣除投資影響後的主營費類收入同比增長43%，反映出其核心業務增長強勁。

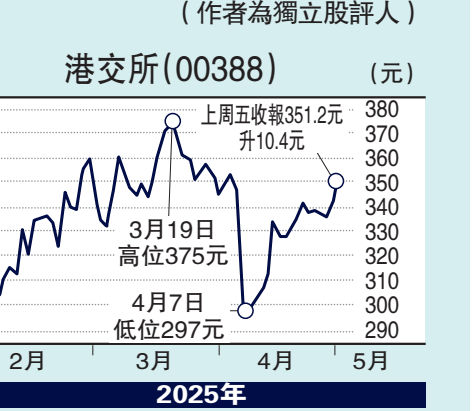
盈利增長的關鍵因素在於現貨市場的高活躍度與自有資金投資回報的超預期表現。2025年以來，全球主要央行貨幣政策轉向寬鬆預期升溫，疊加人工智能、綠色能源等科技主題投資熱潮，推動港股市場風險偏好顯著回升。

一季度港股日均成交額（ADT）達2427億元，同比飆升144%，推動現貨分部收入同比大增75%至33億元，佔總收入比重提升至48%。其中，南向資金持續成為港股流動性的重要支撐。一季度南向資金日均成交額同比激增255%至1099億元，創歷史同期新高。截至2025年4月，港股全年日均成交高達2511億元，處於歷史高位。一季度期間共有17家IPO在聯交所

上市，合計融資額187億元，是2024年第一季的近4倍，顯示出新股市場的回暖。另外一季度港交所自有資金收益環比增長52%至5.2億元，其中債券投資同比大幅增長334%。

中概股回流 收入增長添動力

港交所基本面強勁的背後，是活躍的科技股交易氛圍和中概股回流預期的雙重催化。隨著貿易摩擦的升溫，中美兩國之間的角力有着進一步向其他領域擴散的風險，此前美國財政部長曾表示，不排除以在美上市的中概公司強制退市，作為兩國間談判的籌碼之一。中金測算，若頭部中概股逐步回流，將為港交所帶來顯著收入增量。此外，回流企業帶來的衍生品、結算及數據服務需求將打開港交所長期增長空間，值得關注，不過，短期投資者還需關注地緣政治波動對市場風險偏好的擾動，以及美聯儲政策轉向節奏對港股流動性的影響。



渣打業績超預期 上望123元

渣打集團（02888）上週發布了2025年首季度業績，第一季基本除稅前溢利錄得22.7億元（美元，下同），按年增長7%；列賬基準下除稅前溢利21.03億元，年增10%。以固定匯率基準，經營收入增加7%至54億元，淨利息收入及非淨利息收入均增加7%，分別達28億元及26億元。雖經營支出和信貸減值支出增加，但整體獲利能力依舊突出。

業務板塊上，亮點紛呈。財富管理業務上升28%，投資產品與銀行保險雙位數成長，新增客戶較去年同期增加14%，高淨值客戶新增資管規模較去年同期增加22%。環球銀行業務受放貸量與資本市場活動驅動，上升17%。環球市場業務憑藉經常性而非

經常性收入強勁表現，上升14%。非淨利息收入剔除重大項目後成長18%，成為收入超預期的重要因素。

資本比率13.8% 流動性充裕

資本與流動性方面，集團維持充裕狀態。普通股權一級資本比率達13.8%，流動性覆蓋比率為147%。集團還計劃2024至2026年向股東累計回贖至少80億元，逐步提高股利。

集團第一季業績超預期，業務板塊成長勢頭良好，資本雄厚。在複雜的全球經濟與地緣政治環境下，憑藉自身優勢，可望持續提升回報。此外，最新美國就業數據強勁，顯示當地上半年減息機會減少，若美元利率穩定，全球資金流動不會因美國利率

大幅波動而劇烈變化，渣打集團在全球範圍內獲取資金的成本可能相對穩定，有利於維持淨息差，中線仍可看好。股價已回補4月下跌裂口，走勢轉強，可於111港元買入，目標123港元，跌破104港元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份）

| 日期 | 價格 (元) |
|------|---------------|
| 2月 | 100 |
| 3月5日 | 122.6 (高位) |
| 4月9日 | 89 (低位) |
| 5月1日 | 113.6 (上週五收報) |

聯儲本周議息 左右金價走勢

上週美匯指數震盪反彈，國際原油連跌兩周，現貨黃金回調幅度擴大。因特朗普關稅政策調整言論，疊加美國強勁經濟數據，緩解了市場悲觀情緒，削弱了5月降息預期，提振了美元和美債收益率，致黃金跌幅擴大。本周需重點關注貿易談判進展，以及英國央行利率決定、FOMC利率決議、美聯儲主席鮑威爾新聞發布會、多位美聯儲官員講話和美國初請失業金人數等，核心風險事件密集，或加劇匯市及貴金屬波動。

過去一周，市場傳聞特朗普稱美

中正如關稅談判，美方主動接觸但中方否認近期磋商。美財長稱關稅談判有實質進展，副總統萬斯透露印度或成首批貿易協議國，特朗普表示可能與印、日、韓簽協議，全球貿易憂慮緩和觸發黃金獲利回吐。宏觀數據方面，4月消費者信心跌至近五年低點，3月貿易逆差規模創新高，核心PCE降至2.6%顯示通脹緩和，4月非農增17.7萬人超預期，該數據緩解悲觀情緒，美聯儲5月降息預期降溫，美元與美債收益率走強削弱黃金吸引力，金價延續跌勢。

本周焦點轉向貿易談判進展與美

聯儲5月議息會議。貿易談判若陷僵局，避險或推升金價；若取得突破，黃金恐承壓。FOMC本周會議為核心，市場預期美聯儲維持利率，鮑威爾講話或釋放政策線索，鷹派表態或將引發市場波動。

技術分析，黃金日線圖保力加收窄，KD死叉，短期有震盪調整跡象，中期趨勢尚好。支持位處3132至3167美元，不破則存上攻可能；向上阻力位處3311至3343美元，若無法突破站穩3343美元仍有震盪調整。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）

中集打造一體化戰略 前景可期

中集集團(02039)上月底剛公布第一季度業績，收入360.26億元（人民幣，下同），按年上升11%，淨利潤5.44億元，上升550%，每股收益0.0971元，上升670%，經營活動產生的現金流量淨額為55.21億元，大幅提升75億元，整體表現理想，值得留意。

集裝箱製造業務方面，期內，乾貨集裝箱、冷藏箱銷量分別增長7.44%、291%。第一季度，全球集裝箱貿易需求受美國加徵關稅影響呈現搶運趨勢。同時，根據弘景智庫顯示，內地集裝箱供應鏈景氣指數仍處於景氣區間，海運幹箱新箱發貨量高於去年同期水準，集團集裝箱製造業務受益於去年所接到的訂單延續，以及去年同期的較低基數，今年一季度收入和淨利潤均較去年同期有所上升。其中，乾貨集裝箱銷量53.12萬TEU，增長約7.44%。

南美水果出口需求旺盛，冷鏈運價保持高位運行，冷箱需求呈現增長，集團冷藏箱銷量3.64萬TEU，大

幅增長291%。

海洋工程業務方面，新增生效訂單0.6億美元，累計持有在手訂單價值63億美元，其中油氣業務訂單佔比三分之二。受美國關稅影響，原油價格持續下降，若原油價格持續極端走弱，上游油氣公司的投資決策時間點或有所影響，但得益於較低的開採成本，海上深海油氣增產趨勢不改。

物流服務業務方面，受益於涉貨全程物流業務海運端搶運因素，營業收入與盈利指標穩步增長。其中，海運業務精準匹配大客戶需求，鎖定優勢艙位與運力資源產品，業務量同比小幅上漲；港口基礎服務業務方面，新增了越南海防集裝箱場站，同時上海、天津、青島口岸與核心船東進一步取得了新航線代理合作。

雖然預計美國關稅政策的不確定性仍將持續引發全球經濟增長的擔憂，但中集集團以一體化戰略發展思維，推動集團內部板塊跨界融合升級，為物流、能源行業打造場景化的高品質與可信賴的裝備、服務整體解決方案，前景仍可看好。