

# 特朗普關稅談判「露出馬腳」

投資全方位 一點靈犀

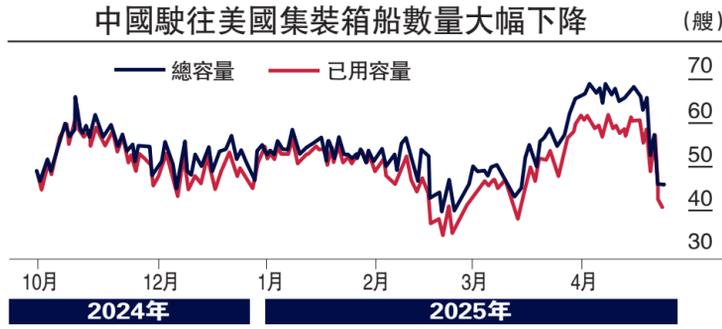
趕在與中國開展關稅談判之前，特朗普宣布美英達成貿易協議，但公布事宜極為倉促，諸多細節仍未敲定。筆者認為，在「搶進口」帶來的短暫數據繁榮後，美國經濟壓力正逐漸顯現，特朗普近期的態度轉變，反映其急切想從「對等關稅」議題中脫身。

李靈修

作為「對等關稅」政策宣布後的首份協議，外界對於美英談判結果高度關注，但是與其說是全面協議（Comprehensive Deal），更像是協定框架（Framework Agreement）。除了美國取消對英鋼鐵關稅，英國承諾進口更多美國農產品，以及採購百億美元波音飛機之外，其他並無亮點。後續報道稱，美英還在圍繞製業優惠待遇進行談判。

## 美國貨運港口告急

事實上，英國是美國貿易談判中難度最小的國家。首先，美國對英國保持「雙順差」。據美國經濟分析局（BEA）數據，2024年美國對英國的貨物貿易順差約119億美元。而今年3月，



美國對英國的服務順差為11.09億美元。若按照對等原則，美國理應降低對英關稅的，但最終還是保留了10%的基礎門檻。其次，英國相對歐洲享有更高的談判靈活性。2020年正式脫歐後，英國不再受歐盟貿易政策約束，也更容易與美國達成雙邊協議。美國副總統萬斯此前也表示，「美英貿易關係比其他歐洲國家更具互惠性。」

也正是因為英國的「特殊性」，今次達成協議的參考價值有限，美國與其他國家的談判無法複製。然而，美國進口已經出現惡化跡象。據洛杉磯港統計，5月份原計劃80多艘抵達的貨船，現有17艘被取消了。而從中國方面來看，駛往美國的集裝箱船數量也開始大幅下滑（見配圖），考慮到美國消費品供應高度依賴海運，這一趨勢意味着商品市場收縮的來臨。

## 中國出口展現韌性

周五公布的最新數據顯示，4月份中國對美出口轉負、同比下降21%，但整體同比增長8.1%，甚至高於一季度的5.8%。中國外貿在美國市場出現的缺口，在東盟、印度、非洲、拉美等地進行了有效「填補」，背後凸顯中國出口



中國駛往美國的集裝箱船數量大幅下滑，意味着美國商品市場收縮的來臨。AI製圖

的韌性。進口方面，中國目前從巴西購入大豆、牛肉、玉米和禽類等關鍵農產品的規模已全面超越美國。數據顯示，2016至2023年間，美國在中國農產品進口佔比從20.7%降至13.5%，而巴西則從17.2%升至25.2%。此外，從3月份開始，中國已經全面停止進口美國原油及液化天然氣（LNG）。

美國對華貿易陷入被動局面，中國商品正在其他市場尋找外銷路徑，而美國對華主要輸出的農產品，又遭遇拉美國家的供給替代。對於特朗普來講，此前削減財政支

出的計劃並不順利，政府效率部（DOGE）一頓操作猛如虎，但財赤不降反增（詳見4月3日撰文《馬斯克變法為何難以成功》）。現在貿易談判的複雜度又超出預期，關稅壓力很快就會在經濟數據上有所體現。特朗普急切想從「對等關稅」泥潭中及早脫身。這也就不難理解，為何特朗普近期將減稅提案前置，以期提振國內市場信心。甚至他還重提「富人增稅」計劃，即便4月23日剛表態過「增稅會讓富豪離開這個國家」。如果華府不能找到新的收入來源，政府債務將面臨進一步失控的風險。

心水股 恒地 (00012) 小米 (01810) 蜜雪集團 (02097)

# 港元拆息低位橫行 地產股看俏

頭牌手記 沈金

港股上升的步伐持續。昨日是第七個交易日上揚，恒指頑強地克服回吐，兜兜轉轉終以上升91點收場。至此，七連升乃今年最長壽升市紀錄，恒指收報22867點，離23000點大關仍有133點的差距。七日連升，合共進賬896點，依然走一點一滴積少成多的路子。儘管每日的成交額有縮減之勢（昨日總成交為1616億元，較上日少242億元），但好友所展現的是非凡的耐性和對後市越來越有的信心，所以才以極佳的韌力進行今次長壽升市之旅。我講過不要「蠻牛」，要「慢牛」；也講過好友大戶正在悉心「調校」大市，希望「慢牛」真的出現。如今大家可以開開心心地回應：不錯，這樣下去根基會更加穩固。昨市最大的特點是：本地地產股的地產分類指數成為升幅最大的板塊。所以如此，得力於美銀發表報

告，上調恒基地產（00012）的評級，由「中性」調高至「買入」，目標價由22.7元上調至26.7元，為該股資產淨值折讓四成，較以前折讓四成八有所調高。美銀認為，若一個月期香港銀行同業拆息長期維持在2%水平，樓市需求有望回升。

## 恒地大升6% 領漲地產股

就是這一份報告，成就了恒地罕有地被推高至大漲6.1%，報收24.05



元，成交額增長至4.11億元。在其感召下，「同級」的本地地產股也受鼓舞上揚。如新地(00016)收80.15元，升5%，太古地產(01972)收17.04元，升2.2%，恒隆地產(00101)收6.18元，升1.4%，希慎(00014)收13元，升1.8%，嘉里建設(00683)收19.56元，升2.4%。滙豐研究的報告認為，雖然全球宏觀環境仍存在不確定性因素，但部分用家或會由租轉買，這與銀行同業拆息大幅下降有關，因這可以降低樓按的貸款利率，近期新地開售馬鞍山西沙一個新樓盤的銷情表現理想，即為例證。看來，久沉的本地樓市有多少復甦跡象，還是廣受關注也受業界歡迎的。

本地銀行股及內銀股與本地地產股一齊上升，下跌的是科技股。熱門股上升的有吉利汽車(00175)、港交所(00388)、阿里巴巴(09988)、小米(01810)、比亞迪(01211)、中銀香港(02388)、滙控(00005)等。

# 蜜雪拓全球下沉市場 487元吸納

毛語倫比 毛君豪

蜜雪集團（02097）核心競爭力在於端對端的供應鏈整合：一是垂直整合優勢：核心原料100%自產，60%以上食材自主供應，規模採購使檸檬、奶粉等成本低於行業10%至20%；二是物流網絡覆蓋：97%內地門店實現12小時冷鏈配送，海外建立4國本地倉儲，支撐單店日均出杯量達500+的高周轉需求；三是綠色轉型：光伏發電、包裝減重30%等舉措響應ESG趨勢，降低運營成本的同時提升品牌價值。這種「規模—成本—定價」的正向循環，使其在6元人民幣價格帶形成絕對統治力；四是文化軟實力：雪王IP衍生出動畫、電影及特色商品，品牌情感認同形成護城河。2024年《雪王之奇幻沙洲》播放量破億，其「萌經濟」效應降低獲客成本至收入佔比0.9%，遠低於同業。



蜜雪集團正在複製餐飲的成功路徑至咖啡賽道。旗下品牌「幸運咖」憑藉5元至8元人民幣的定價快速滲透低線市場，2024年躋身中國現磨咖啡TOP 5。海外擴張更具戰略意義——東南亞門店已佔當地現製茶飲35%份額，單店收入為中國的1.5倍，且毛利率更高。券商測算，中期中內蜜雪在內地門店可達6.9至8萬家，海外擴容至1.9萬家，幸運咖則具備萬店潛力。

## 膺全球最大現製飲品連鎖品牌

截至2024年末，蜜雪集團於全球門店總數已超越星巴克（US:SBUX），成為全球規模最大的現製飲品連鎖品牌。原因是蜜雪集團對下沉市場的精準卡位，通過加盟模式與極致供應鏈效率的結合，蜜雪集團構建起龐大的商業網絡，形成難以複製的規模壁壘，相較奈雪的茶（02150）、瑞幸（US:LKNCY）等品牌，蜜雪集團在下沉市場的定價權與抗周期性更具吸引力。

自2025年3月港股上市以來，蜜雪集團股價便持續攀升，由上市低位256元計，已累漲近1倍，市值現已接近2000億元。若看好蜜雪集團能夠於中長線保持以上的各種優勢的話，可部署10天線487元買入，以不跌穿20天線為前提下作中長線持有。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）

# 軍工股威武 迎來估值修復契機

政經才情 容道

本周A股及港股的行情總體是偏穩向好，指數仍在爬波階段，都指向關鍵大位；A股滬綜指的3350及港股恒指23000點已是日可待，本欄一個月前在此強調叫大家要有充足的耐性在低位增倉持有，到今天各位的賬戶應該是小有收成了。其實，四月初美國強行開打關稅戰至今已近一月，正是「輕舟已過萬重山」，現在全球資本市場基本上都回復平靜，各市場的風險系數亦已大幅下調，就連紛爭源頭的美國，其美股也在過去一個月緩緩回升，道指從近期最低位約36611點升至周四晚的41368點，已有近5000點升幅，執筆

時美匯指數也回升100之上，相信國際資金正重新評估形勢，使美國走資的步伐會稍為減慢。

## 中國突顯亞洲定海神針作用

再看看另一邊廂的歐洲及亞洲各國都開始重新啟動或加速減息放水，就知道暖風會持續一段時間；同時，本周中南亞印巴兩國搞了一場數十年難得一見的具規模空戰，而戰果是巴基斯坦震驚四方的大勝，在空中對抗上對印度徹底碾壓，這使到早前有所躁動的亞洲地緣被重新打回至平靜的歲月，這不僅使得中國的「一帶一路」策略又再無掛礙，更因為這一戰強化了中國作為亞洲穩定的定海神

針，這立竿見影的效果就是再強化了全球資本流向及布置在亞太市場的信心。近日「水滿」的香港資本市場就是一個最佳的佐證。

至於实操方面，筆者最高興的是看好多時且在此欄經常向大家推薦的軍工股，其中以A股的相關個股升得最為迅猛，連續走出漲停板，有的創業板股票更是單日升20%。這絕對是市場用真金白銀看好中國軍工事業的發展，更是對軍工板塊估值重新修復的契機。筆者為祝賀筆路藍縷走過來的軍工發展及持倉已久的軍工股票所實現的豐厚利潤，已經約了數名戰友於周末開兩支「茅台」慶祝一下！哈哈！（微博：有容載道）

# 人行組合拳助力經濟復甦

經紀愛股 鄧聲興

中國人民銀行行長潘功勝日前在國新辦新聞發布會上表示，為貫徹中央政治局會議精神，進一步實施好適度寬鬆的貨幣政策，推動經濟高質量發展，人民銀行將加大宏觀調控強度，推出系列貨幣政策工具，主要有數量型政策、價格型政策和結構性貨幣政策工具三大類共十項措施。顯示了政策面積極應對當前局勢的決心。

其中，降低存款準備金率0.5個百分點，預計將向市場提供長期流動性約1萬億元人民幣，將有助於直接緩解市場資金壓力及支撐銀行擴大信貸。連同專門針對特定領域，如將汽車金融公司和金融租賃公司的存款準備金率從5%階段性降至零，可更好地促進相關行業發展，及釋放市場流動性。下調政策利率0.1個百分點，預計將帶動貸款市場報價利率（LPR）下行約0.1個百分點，連同個人住房公積金貸款利率下調0.25個百分點，將有助降低企業和個人融資成本，減輕企業和居民負擔，有望推動房地產市場企穩及刺激內需消費等。

此外，此次政策定向支持科技金融與技術升級及普惠金融與消費養老，

提升相關貸款額度、創設科技創新債券風險分擔工具等。同時，整合資本市場工具，將互換便利和股票回購增持再貸款額度合併使用，總額8000億元人民幣，料總體有助優化經濟結構。

## 後續尚有降準空間

同時，面對近期動盪的資本市場，通過降準降息等組合拳釋放貨幣政策寬鬆信號，強化逆周期調節，強調人民銀行於財政政策的協同配合，如通過結構性工具支持「兩新」政策實施，推動基建和地產行業穩定發展，優化存款準備金制度、動態調整工具利率等措施，以增強金融市場抗風險能力等。料有助於穩定市場預期，並進一步促進經濟復甦。

總體來看，該十項措施較為系統全面且兼具針對性可有效助適度寬鬆貨幣政策效果。不僅有助緩解短期經濟壓力，還能加大宏觀調控力度，助力經濟復甦和韌性，並推動中國經濟高質量發展。只是結合未來政策的效力和國際形勢變化調整，預期未來仍具一定降準空間。

（作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士）

# 黃金高位震盪 上攻阻力位3367美元

金日點評 彭博

黃金本周劇烈震盪，截至昨晚金價報3333美元，日內震盪區間超過40美元，較周初高點回落逾170美元。受印巴衝突升級、印度邊境緊張，以及美元走弱等因素推動，周一至周二金價飆升至歷史新高3500美元；然而隨後美國聯儲局官員釋放「鴿中帶鷹」信號，加上美匯指數回升與短線技術超買，金價自高位急速回落，進入高位整理格局。

美國4月非農新增17.7萬人，失業率仍高達4.2%，市場對美國經濟前景持觀望態度。美匯指數重返100，加劇金價回調壓力。

技術分析方面，黃金日線圖呈現「高位震盪整理」形態。周初暴漲但未能站穩於3500美元上方，顯示短線多頭動能透支。MACD出現高檔背離，紅柱收斂，雙線轉為橫向震盪；RSI自超買區回落至約60水平，反映短期修正需求。布林帶上軌向下彎，金價回到中軌與下軌區域整理。4小時圖顯示金價形成M頭形態，短線若跌破3285美元，恐引發加速回測。目前短期支撐位見於3285與3260美元，進一步支撐見於3225美元關鍵心理位；上方壓力則落在3367與3430美元，若能突破3367美元，有望重拾上攻動能。

## 短線嚴控倉位 等待轉折信號

整體來看，黃金維持多頭格局不變，但短期漲幅過大、政策與數據矛盾，造成市場情緒分歧與獲利了結壓力加大。操作上建議以區間震盪應對為主，採「高拋低吸」策略。多單可考慮於3260與3225美元尋找進場機會，止損設於3185美元下方；空單則可於3367與3430美元遇阻回落時短空介入，設好止損控制風險。短線需嚴控倉位，靜待消息面明朗與技術面明確轉折信號。（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk）