

投資全方位

金針集

特朗普的美國優先政策，正改變全球政經格局，令中東財富基金投資策略出現變化，即降低美歐市場的依賴，增加亞洲市場投資比重，今年來中東資金大舉增配人民幣資產，包括吸納A股及港股，形成大規模資金換馬潮，特首李家超此時出訪中東正合時宜。

大衛

美國特朗普政府迷戀關稅政策效用，結果適得其反，自傷實體經濟，續有美國芯片巨頭抱怨特朗普的美國優先政策害慘半導體行業，全球第二大個人電腦處理器生產商超微半導體(AMD)直指限制對華銷售芯片，造成15億美元收入損失。

同時，特朗普關稅政策無助重振製造業，面對技術工人短缺、成本高昂及供應鏈問題，在美國從事製造業，根本難有利可圖。更重要的是，美國動輒加徵關稅打擊全球對美國的信任，影響美國在全球金融、經濟主導地位，各國投資美元資產意欲自然急速下降。

中東資金換馬 增配人民幣資產



美關稅惹公債 投資轉向亞洲

特朗普的關稅政策惹公債，引發環球資金轉向更多投資包括中國在內的亞洲市場，據美國媒體如財富雜誌的消息，中東主權財富基金已開始降低美歐等傳統市場的投資依賴，尋求與亞洲市場建立更緊密的合作及投資。這反映出特朗普的關稅政策與全球作對，如同自

我孤立。同時，最近英國擬限制阿聯酋投資基金RedBird IMI收購《每日電訊報》，促使中東資金改變依重美歐市場投資策略，預期投資加速轉向亞洲市場。

看好中國前景 增持A股港股

特朗普上台以來，全球政經格局出現新變化，不斷削弱美元主導地位。包

寧德時代香港IPO市場消息最快5月招股，集資規模至少50億美元（約390億港元）。



而科威特政府投資局首季持股A股市值54.9億元人民幣，按季增加約37%。此外，比亞迪及小米月前配股集資438億元及426億港元，據聞中東資金亦有投資，其中比亞迪配股中，吸引中東阿聯酋家族辦公室AI-Futtaim參與認購，這可視為對中國經濟前景投下信心票。

港加力拓中東商機 正合時宜

值得留意的是，近年中東主權財富基金表現活躍，包括沙特阿拉伯、阿聯酋、卡塔爾、科威特、阿曼及巴林等主權財富基金規模高達4.5萬億美元（折合35萬億港元），只要增加投資亞洲市場1個百分點，涉及資金已達3500億港元。因此，特首李家超此時率團訪問卡塔爾、科威特，加大招商引資力度，開拓中東商機正合時宜，可為香港金融、經濟發展增添活力及動力。

據知全球最大電動車電池生產的龍頭企業寧德時代（300750）即將在港招股上市，卡塔爾投資局計劃成為基石投資者之一。

地緣政治局勢及環球政經格局變化之下，中東資金正提高亞洲市場投資比重，人民幣資產成為理想投資之選。

心水股

中芯 (00981)

小米 (01810)

新地 (00016)

港股耐力強勁 連升四周亮麗

頭牌手記 港股近期以慢火煎魚的方式一步一印的緩緩上升，締造了一次長壽升市紀錄。以日線圖計，連升七個交易天；以周線圖計則連升四周。具體而言，恒指的七連升由4月24日的21909點起步，到上周五收報的22867點，共升958點，升幅4.37%，相當溫和。至於周線圖的五連升，就由4月11日的20914點起步，到上周五的22867點，共漲1953點，總漲幅9.33%，有點意思，但亦屬有板有眼，沒有過火之處。

事實上，現時的上升，乃對不久前重挫的一次未完反彈而已。大家知道，迄今為止的今年高點為收市高點24740點（3月18日），中段高點24874點（3月19日），現指數距之仍有1873點至2007點的距離。自然，若不計今年高指數，而只計美國總統特朗普於香港時間4月3日發動的關稅戰，則恒生指數是由22849點開

始下跌的，而現指數22867點，已經將失地全部收復。這是值得港股投資者高興的事。

我認為，上述的情況給投資者幾點啟示：一是港股的韌性、耐力強勁，所以在關稅戰遠遠未完之前，已率先收復所有失地。

「國家隊」維穩 效果顯著

二是港股之所以了得，有客觀和主觀兩方面的原因。客觀上是港股過去連年下跌，早已處於「偏底」水



平，這次遭遇關稅戰打擊，只是「劣上加劣」而已。至於主觀上的努力，則應記上一功，這包括中央有關部門頻頻推出提振經濟和股市的政策組合拳，由降準減息，到增貸促內銷，以至組織「國家隊」參與維穩，所有政策和措施，都有的放矢，起到應有的效果。可以說，如果沒有中央出手，內地和香港股市不可能回升得這麼快。

股市是向前看的，並反映投資信心和預期。關稅戰沒有贏家，但我們仍能在困境中靠獨立自主艱苦創新而殺出一條又一條血路，對國人的堅韌不拔，內地和港股之升，已給出肯定的答案。

至於香港，在特區政府努力和港人積極參與下，加上國家給予政策，市面上已漸見活力，旅遊業率先有成績。在預期可克服困難繼續發展方面，信心沒有缺席，港股正呈「慢牛」走勢，對此，我繼續「審慎樂觀」。

經貿會談開啟 較量才剛開始

指東說西 應美方請求，中美經貿高層會談在瑞士舉行。中共中央政治局委員、國務院副總理何立峰作為中美經貿中方牽頭人，於瑞士日內瓦10日上午與美方牽頭人、美國財長貝森特舉行會談。而在中美貿易談判的背景下，美國特朗普政府於9日釋放「考慮降至80%」的消息，放言對中國商品的關稅從145%降至80%的提議，看似是一次妥協，實則上是一連串行動與策劃下再次向中國施壓。

首先，5月8日美國與英國宣布達成目前最理想的貿易協議。美國同意把英國汽車的進口關稅降至10%，較

現行的27.5%為低，設限額10萬輛，而鋼鐵及鋁的關稅則從25%降至零，作為交換，英國同意將其對美國商品的關稅從5.1%降至1.8%及對美國商品如牛肉進口等加大寬限。市場認為反映美國快速敲定一系列貿易協議，並部分減少關稅和其他貿易壁壘。

其次，正常人也知道80%的關稅是高不可攀的貿易壁壘，貝森特在接受電子傳媒訪問時表示，這次會談將聚焦於「降溫」而不是達成協議，從145%降至80%真的是在降溫嗎？而不是一種羞辱？預先透露出來，其實是給予中國討價還價的空間吧，這是常見的談判套路？若果真的還價了，

反而反映了中國的迫切性。

事實上，中美對5月會談的定位存在根本性錯位。美方將此包裝為「關稅休戰起點」，西方媒體認為是一個利好跡象，曾刺激標普500指數單日上漲1.47%，但至上周五收於平均線以下，全周跌幅0.47%，收報5659點，反映西方對會談期望值不高，但仍然看好；然而，中方媒體顯示，是次談判只是一次會面，一來測算美方真實關稅底線，二來明確明白貿易戰對中國經濟增長的影響，因此接受透過對話解決的邀請，三來如果不出席的話，影響全球供應鏈的責任就卸膊於中方了。

（作者為獨立股評人）

美聯儲下月息口不變 機會高達83%

商品動向 紐約聯儲銀行總裁威廉斯指出，目前不確定性很高，並將在未來一段時間繼續存在。美國聯儲局理事巴爾說，關稅影響仍難以判斷，但足以令美國經濟前景存在極高不確定性，可能導致通脹及失業率上升，令到美聯儲處於艱難位置。

克利夫蘭聯儲銀行總裁哈馬克表示，相信在6月美聯儲會議之前，局方難有足夠證據，確定關稅對經濟的影響程度。

美聯儲觀察工具（FedWatch Tool）工具顯示，美聯儲在6月18日會議上，維持利率在4.25厘至4.5厘的

機會達83%。

美匯衝擊101水平

美匯指數已突破100.22的重大阻力，首個阻力位在101.90，該水平在2023年12月期間一直是關鍵水平，並且在2024年夏季的頭肩頂形態中作為基礎。如果美元好倉進一步推高美匯指數，55日簡單移動平均線（SMA）在102.47將發揮作用。而之前的阻力位100.22現在應作為支撐，下一個支持在97.7，再下一個支持在96.94，95.25和94.56為自2022年以來未見的新低。

美國財長貝森特警告國會，如果

國會不採取行動，聯邦政府最快於8月抵達所謂「X日」，即無力償還到期債務。美國10年期債息一度降3.3基點，報4.34厘，其後回升；2年期債息跌5.6基點，報3.839厘。

現貨金價一度升1.25%，每盎司見3347.51美元，收市報3325.12，仍漲0.57%。上周累計升3.1%。現貨金價上周五整固，下方支持3280、3220美元。

紐約期油收市升1.85%，每桶報61.02美元；布蘭特期油漲1.7%，收報63.91。紐約期油下方支持59.30、57.00美元。

（作者為獨立外匯分析員）

各國央行政策加劇分化

在目前充滿挑戰的市場環境中，投資策略與資產配置越來越需要從宏觀經濟角度出發，關注關稅政策、經濟衰退風險及地緣政治等因素的影響。以下是2025年五大關鍵宏觀主題，為投資者提供策略啟示：

- 一、貨幣政策走向難料：近年來全球央行政策走勢反覆不定，市場對未來利率變動的預期頻繁調整。經濟增長與通脹數據波動加劇，加上疫情後供應鏈問題未解，令央行更依賴短期數據，政策操作趨於被動。而在通脹壓力上升與增長風險偏弱的背景下，各國央行需在穩增長與控通脹間作出複雜的取捨。
- 二、央行對降息更為審慎：在物價高企的環境下，全球主要央行對進一步寬鬆政策保持克制，即使經濟放緩，也未必願意重啟超低利率時代。以美國為例，基於推行新一輪關稅措施，因而上調未來幾年的通脹預測。雖然利率仍是收益來源，但投資者不應期望重現過去寬鬆周期中的資產升值空間，未來央行實施零利率或負利率的可能性已大為降低。
- 三、央行政策分化加劇：未來全球央行將因應各自經濟狀況採取差異化策略。加拿大與歐洲央行已啟動降息，而美聯儲按兵不動，日本則仍處於升息軌道之外。這種政策分歧可能導致利差擴大與匯率波動升溫，為利率與外匯市場創造相對價值機會。
- 四、財政赤字或成常態：美國及其他主要經濟體的財政赤字持續高企。美國的減稅與刺激政策、歐洲因應地緣風險增加國防開支，以及中國、日本推出的各項財政措施，均加劇債券供應壓力。對投資者而言，應關注透過財政支出刺激內需、帶動經濟增長的市場，相關國家的股權與信用資產可能具有更佳的回報潛力。
- 五、全球化退潮，非美市場浮現機會：隨着中美關係緊張與政策推動去全球化，資本與貿易活動逐漸區域化。美國重塑本地供應鏈，使投資者重新評估美股配置比例。同時，歐洲與亞洲（尤其日本）資產吸引更多長期資金流入，反映非美市場投資吸引力正上升。

（作者為宏利投資管理多元資產方案團隊高級環球宏觀分析師）