

投資全方位

金針集

美國關稅政策受挫，加上債務嚴重，全球資產配置持續出現變化，沽出美元資產轉吸人民幣資產。中國股債近期表現理想，反映外資追入人民幣資產。

大衛

穆迪摘去美國3A信用評級，美國國債及美元匯價下跌，華爾街股市反彈結束。摩根大通行政總裁戴蒙直言，目前市場低估創紀錄的財赤、關稅政策及地緣政治風險，美股遠未跌完。事實上，特朗普要求零售商沃爾瑪承擔部分加徵關稅，意味美國企業盈利將受損，標普500成份股盈利預測會進一步下調。因此，醒目投資者趁高減持美股。

評級或再降 資金流出美國

美國信用評級有進一步下調風險，以目前36萬億美元公共債務，相當於經濟總量的123%，每年財赤及債務利息支出上升，穆迪僅將美國信用評級降一

美元失寵 外資追入中國股債



級，由Aaa降至Aa1，但並不能充分反映美國財赤及債務風險，有需要進一步降級，美國失去2A評級的可能性很高。

國指跑贏全球 滬深A股吸引

橋水基金創辦人達利奧坦言，即使穆迪下調美國評級，但評級機構仍然低

估實際信用風險，未有充分考慮美國政府通過印鈔償還巨債，債券持有人會因貨幣貶值而受損。言下之意，現時美國的信用評級，與財政、債務風險並不相稱，評級機構低估美債危機爆發的風險。因此，橋水基金押注黃金ETF，持倉金額3.19億美元，以對沖美元、美債風

◀外資持續吸納中國A股，估計過去八個月淨買入近6000億元。



險。美元資產失寵，出現撤資潮。相反，人民幣資產受捧，今年中國股債回報率持續優於全球。例如截至上周五，國企指數今年累升17%，跑贏MSCI環球股市指數3%升幅，而反映中國國債整體回報表現的標普中國政府債券指數過去

一年累升逾5%，為投資者提供穩定回報。根據中國證監會副主席李明早前表示，目前A股估值水平處於相對低位，滬深股市市盈率12.6倍，低於境外主要市場，凸顯配置價值，目前境外投資者持有A股流通市值穩定在3萬億元（人民幣，下同）。若與去年9月底2.41萬億元相比，估計境外投資者在過去約八個月淨買入近6000億元。

中國國債搶手 持續錄淨買入

此外，內地經濟強韌，頂住外部壓力，中國國債成為避險之選，截至4月底止，境外機構持有4.44萬億在岸人民幣債券，單是4月淨買入900億元，今年首4月，則累計淨買入2800億元。換言之，目前境外投資者合共持約7.5萬億元的中國股債，呈現持續增加趨勢。在全球去美元化快速推進之下，未來一兩年外資持有中國股債規模可望突破10萬億元。

全球看淡美國，外資持續大買中國股債，支持人民幣匯價向好。

心水股	中移動(00941)	朝雲集團 (06601)	美團 (03690)
-----	------------	--------------	------------

港股調整未完 低吸收息股

頭牌手記 沈金 港股昨日低開，科技股及汽車板塊大幅滑落，恒指節節敗退，最低時報23234點，跌367點，其後略有反彈，但力度不強，收市報23282點，跌318點（1.35%）。全日總成交2235億元，較上周五多199億元。

車股遭遇「黑色星期一」

明顯的，昨日多了沽壓，尤其是科技股，壓力突增。初時市場關注一則批評汽車製造商「內捲」加劇的文章，擔心在這一行業出現惡性競爭，汽車板塊率先下挫，比亞迪（01211）最低時挫43.4元，收市報425.2元，仍跌40元（8.6%），其減價促銷的行動被解讀為挑起「減價戰」，將蠶食各汽車股的利潤。受此影響，吉利（00175）沽盤如雨，收18.38元，跌9.4%；還有，小鵬汽車（09868）跌4.4%、理想汽車（02015）跌3.1%、長城（02333）跌5.5%、東風（00489）跌6.3%，可以講是一竹篙打倒一船人，為車股

的「黑色星期一」。另一關鍵股是美團（03690）。該股在昨日收市後公布季績，市場「吹淡風」，使得美團在宣布前大幅滑坡，收129.4元，跌5.4%。不過收市後細讀美團季績，卻發現比預期為佳，例如首季收益年升18%，溢利年升87%，季升61%，都較預期為佳，若市場不作其他解讀，美團今日應該反彈。

中移動下周除淨受捧

二十隻熱門股中，跌了16隻，只3隻升和一隻打平手。上升股是中芯（00981）、中移動（00941）、泡



泡瑪特（09992）。中移動再創52周新高，收市報88.2元，升1.7%。「搶息派」大舉出動，因為末期息2.49元，除淨日為6月6日，為期不遠。不過，中移動擬收購香港寬頻（01310）卻突現暗湧。香港寬頻行政總裁楊光表示中移動出價5.23元過低，他個人不會接受。

經過昨日的下跌，恒指已退回到5月13日收23108點之後的水平，亦即大市可能要考驗23100-23000的支持，而按周線圖測市，本周下跌機會比上升為高，亦即連升七周後本周有機會作出調整，而這樣的走勢，我認為是合理而健康的。

個別發展仍是主調，我的「買入、持有、收息」的策略仍然管用，不過要注意吸納的價位，升高了就不要去「搶」，而回落時才可以低吸。強如港交所（00388），昨日也掀起滔天巨浪，該股曾被推高至近400元，高位398.6元，升11.4元，收市回到387.2元，無升降，可見上落之大，而高追易接「火棒」，已不言而喻了。

寵物經濟發展快 朝雲目標3元

經紀愛股 連敬涵 朝雲集團（06601）2024年營收18.2億元，年增12.7%；年內溢利1.95億元，年增13.0%。寵物業務收入1.27億元，年增64.5%，比重升至7.0%，毛利率達54.7%，成核心成長引擎。集團透過「產品+服務」模式建構寵物產業鏈閉環：旗下「倔強尾巴」、「倔強嘴巴」主打中高端市場；線下門市擴至60家，改造後營收年增233%；整合貓砂工廠、投資山東帥克，強化供應鏈自主化。2025年消費狂歡節618首小時，

天貓寵物品牌成交額翻倍，朝雲「倔強嘴巴」躋身貓狗食品榜單前五，5個主糧單品破千萬。數據顯示，寵物消費正從「實用主義」轉向「情感付費」，醫療、美容等高端服務增速迅猛。

銀髮族市場潛力大

60後用戶寵物消費是80後的兩倍，朝雲透過線下門市切入銀髮族市場。2024年3月寵物食品出口額達1.27億美元，罐頭類目成長率超90%。據預測，2027年中國寵物市場規

模將達4042億元，複合成長率12.6%。朝雲憑藉全通路覆蓋及產業鏈整合能力，可望持續提升市場佔有率。隨著寵物老化加速，寵物醫療需求將成為新增長極。

2025年，朝雲計劃拓展寵物門市至百店規模，並加速國際布局，正從「驅蚊第一股」蛻變為寵物經濟領導者。股價今年表現亮麗，由年初1.7元水平升至近期2.7元水平，可於2.6元買入，初步目標3元，跌破2.4元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股）

連連數字盈利能力提升 前景看俏

股壇魔術師 高飛 連連數字科技（02598）主要業務為協助中國外貿商戶收取全球各地的銷售款項，之後匯到內地。在所有中國的類似數字支付解決方案提供商中，公司是唯一一家在美國所有州均持有貨幣轉移牌照的公司。截至去年底，公司建立了由65項支付牌照及相關資質組成的全球支付牌照布局，並持有香港證監會頒發的虛擬資產交易平台（VATP）牌照。提供服務範圍覆蓋超過100個國家及地區，並支持使用超過130種貨幣進行交易，發展前景值得留意。業績方面，去年，公司的數字支付業務總支付額（TPV）達3.3萬億元

（人民幣，下同），按年增長64.7%；總收入13.15億元，增長27.9%，其中，數字支付業務總收入11.51億元，增長31.6%；毛利6.83億元，毛利率為51.9%；經調整損益方面，公司從對上年度虧損4.03億大幅改善至上年度盈利7870萬元，盈利能力顯著提升。

中信建投給予「增持」評級

根據財報顯示，經營利潤取得不錯的增長，公司一方面對新業務、新技術、新牌照持續投入以增強未來持續發展的動力，另一方面量入為出，審慎支出管理。年內的IPO及與美國運通簽署的增資與股權轉讓協議，為公司帶來了大量的資金，進一步加強

公司資產負債表。

中信建投證券最近的研報指出，連連數字是中國首批在全球範圍內提供跨境支付的公司之一，憑藉先發優勢積累了牌照和客戶壁壘，公司已經獲批65項支付牌照及相關資質，累計服務590萬家商戶及企業，成為行業龍頭。

Frost & Sullivan預計，中國跨境數字支付市場2022到2027年預計複合增速25.2%，公司有望受益於行業增長。另外公司取得香港VATP牌照，有望加強Web3布局，完善數字支付生態。預計公司2024到2027年收入的年複合增速14.3%，首次覆蓋給予「增持」評級。該股昨日收市報7.2元，跌0.26元。

寧德加速全球化布局 值得關注

股海篩選 徐歡 上周港股處整固待變中，目前市場上消息偏利好，美國對於全球的關稅大戰也稍獲喘息，若無重大利淡消息，預計後續港股仍有力向上。今年港股IPO市場炙熱，賺錢效應顯著。上周二寧德時代（03750）上市，創今年以來全球最大規模IPO，兩日接連大漲27%。此次寧德時代上市募資主要指向加快海外產線布局等舉措，顯示公司正夯實全球供應鏈穩定性，提升本地化交付能力，預計其全球化布局加速發展。

寧德時代此次港股上市募資總額的90%將投向匈牙利電池工廠一期及二期建設。該項目總投資預計達73億歐元，規劃年產能100GWh，建成後將成為歐洲最大的動力電池生產基地之一。匈牙利工廠的選址緊鄰歐洲核心客戶（如大眾、Stellantis等），不僅可縮短供應鏈回應時間，還能有效規避貿易壁壘，提升本地化供應能力。目前，寧德時代已在德國、匈牙利、西班牙布局三大海外生產基地，其中德國工廠已實現盈利，匈牙利一期預計2025年投產，成本優勢顯著。歐洲市場對動力電池的需求持續高增（2024年寧德時代歐洲市佔率達38%），疊加儲能市場

的爆發（中東、澳洲大儲訂單接連落地），海外產能的釋放有望成為公司未來盈利增長的重要引擎。

在全球動力電池產業激烈競爭、原材料價格波動與新能源車增速放緩的多重背景下，寧德時代一季度實現穩定增長。2025年第一季公司實現營收847億元（人民幣，下同），歸母淨利潤139.6億元，同比分別增長6.2%和32.9%，銷售淨利率達17.5%，創2018年以來單季度新高。公司盈利結構不斷優化，單位盈利能力保持穩定。隨着碳酸鋰等原材料價格下行，公司毛利率承壓，但通過產品結構優化與高附加值產品推出，有效對沖成本波動。費用率控制良好（2024年銷售／管理／研發費用率合計僅8.8%），凸顯其成本管控能力。此外，公司現金儲備充沛（貨幣資金超3200億元），疊加港股募資及股份回購，既為海外擴張提供資金保障，也彰顯管理層對長期發展的信心。

寧德時代繼上市兩日大漲後股價有所回調，不過公司長期成長邏輯清晰。港股上市後，A/H雙平台融資能力增強，有望進一步支撐研發投入與產能擴張，值得關注。

（作者為獨立股評人）

美債風險增 黃金上望3410美元

指點金山 文翼 上周美匯下跌，國際原油震盪微跌，現貨黃金曾強勢上漲至3365美元。美聯儲對經濟前景謹慎、穆迪下調美國主權信用評級、特朗普關稅政策不確定、稅改財政風險與美聯儲降息預期等因素持續支撐貴金屬。本周除留意貿易政策、美聯儲官員表態、地緣局勢外，還需密切關注美聯儲5月會議紀要、美國初請失業金人數、第一季度實際GDP、4月核心PCE物價指數及5月密歇根大學消費者信心終值等關鍵數據，將對金融市場產生較大影響。

穆迪下調美國主權信用評級至「Aa1」，指其預算赤字持續膨脹；美聯儲官員普遍表態需觀察經濟前景，暗示調整利率或需等待3到6個月，貨幣政策路徑不明，雙重因素對美元造成壓力。特朗普減稅法案在眾議院驚險通過，預期未來十年新增3.8萬億美元債務，財政赤字貨幣化預期拖累美元，推動30年期美債收益率升至19個月高

位，20年期美債標售遇冷，部分資金轉向黃金。美財長稱關稅威脅旨在推動談判，並撇清美元、美債波動與稅改關聯，講話後美債漲、美元跌，黃金再獲提振。

市場普遍預計，關稅貿易緊張局勢、美聯儲貨幣政策動向、地緣政治風險及美國債務問題，將持續支撐貴金屬走勢。日內瓦會談後，美中關係雖緩和和跡象，但部分領域衝突仍難以避免，美國針對性限制中國獲取先進技術，中國或加強稀土出口管制作為反制，雙方矛盾仍存。本周焦點集中於關稅博弈及美國宏觀數據，其經濟前景將決定美聯儲貨幣政策路徑，為現貨黃金走勢提供指引。

技術分析，黃金短期阻力位3410至3467美元，突破3467美元則上攻機會大增；支撐位3260至3305美元，調整若不破3260美元望繼續上攻。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）



▲美國債務問題困擾市場，貴金屬價格料受支持。

