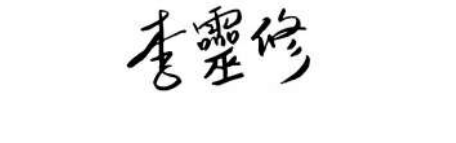


投資全方位

一點靈犀

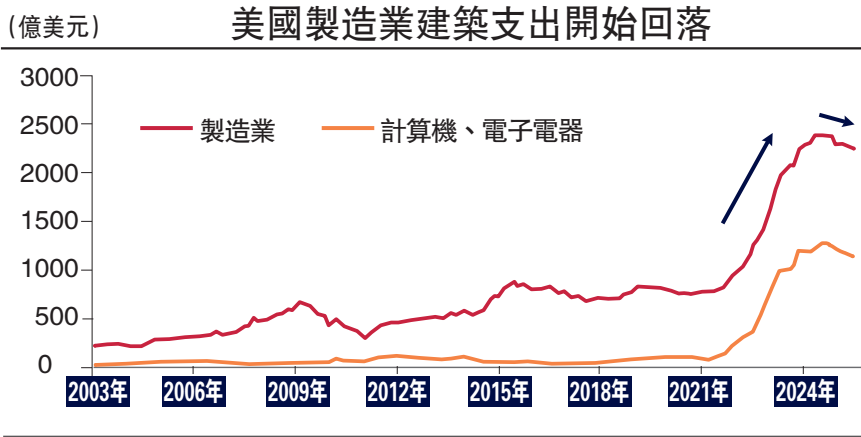
無論是對等關稅的問世，抑或《大而美法案》的出台，特朗普政府都將「製造業回流」視為核心目標，也是兌現選前承諾的重要舉措。但美國社會在此議題上矛盾迭出，一方面抱怨他國搶走工作，另一方面自身從業意願低迷，而嚴苛的移民政策又在加劇這一困境。



特朗普本周表示，美國將對進口芯片和半導體徵收約100%的關稅，但不針對「在美國建廠」的公司。此舉為對等關稅的某種延續，通過提高進口成本的方式，建立本土產業的不對等優勢，迫使跨國企業將生產環節遷回美國。

上述政策思路在《大而美法案》中也有所體現。法案規定，在美國本土設立工廠的芯片製造商，享有的稅收抵免比例將從25%提升至35%，同時將州與地方稅（SALT）扣除上限從1萬美元提升至4萬美元。作為回應，蘋果近日啟動了「美國製造計劃」，承諾未來四年在

美國「製造業回流」的邏輯硬傷



美累計投資6000億美元，涵蓋半導體工程、人工智能等多個領域。

美國產業空心化可追溯到1990年代，彼時信息技術革命興起，本土企業開始爭相境外建廠。其間政府雖然出台了一系列實業扶持政策，但效果不彰。到了2009年，奧巴馬政府首次提出要把「重振製造業」作為經濟發展的重要戰略。2017年，特朗普政府對外公布了《製造業就業主動性計劃》。拜登上任後，又將產業鏈問題提升至國家安全高度，2022年國會相繼通過了《通脹削減法案》與《芯片與科學法案》。

之所以「製造業回流」的重要性與日俱增，除了中美競爭的外部環境影響，美國內部政治格局變化也起到關鍵作用。現時美國社會嚴重撕裂，兩黨支持者的絕對規模相差不大，勝負分野往往集中在搖擺州的意向上。這無疑會過度放大鐵鏽帶的政治訴求，「振興製造業」也成為了政治家的作秀舞台。

政治選舉借題發揮

去年大選前夕，拜登積極支持工會的加薪談判，甚至成為歷史上首位為罷

▼美國一項民調顯示，儘管80%的受訪者支持擴大製造業，但真正願意從事相關工作的僅佔20%。



工集會站台的美國總統。特朗普則高調拋出「貿易戰2.0」計劃，目的就是將「失去的工作崗位」帶回美國。而無論哪種方法都會增加企業生產成本，實際上是犧牲多數人利益、為少數人買單。

根據美國勞工統計局（BLS）數據，截至2025年7月，美國製造業就業人數約為1290萬人，非農就業總人數為1.631億人。這也意味着，美國製造業僅佔整體工作崗位的7.9%。

勞工從業意願低迷

更重要的是，美國居民投身製造業

的意願普遍不足。美國智庫「加圖研究所」（Cato Institute）去年的一項民意調查顯示，儘管80%的受訪者支持擴大製造業，但真正願意從事相關工作的僅佔20%。

2024年台積電獲得美國商務部財政支持，在亞利桑那州鳳凰城建立芯片生產工廠，但在實際工作中遭遇諸多文化衝突，包括美國籍員工效率低下，並拒絕在周末加班。公司上個月在當地面臨一場集體訴訟，超過30名現任及前任員工指控台積電工廠存在種族歧視、工作環境不安全及其他不當行為。

這種現象並不限於跨國企業。美國政府問責局（GAO）發布的一份報告顯示，本土造船業的勞動力短缺問題十分突出，部分工廠的僱員流失率甚至高達100%，且難以找到合格且無毒品紀錄的工人。即便美國關稅政策迫使製造業回流，短期內也無法填補就業缺口。

特朗普上台後大規模驅逐無證移民、減少勞工供給，同時取消拜登时期的新能源行業補貼，使得企業相關投資的不確定性上升。事實上，今年以來美國製造業建築支出已經開始出現見頂回落的趨勢。（見配圖）

港股續整固 9月有望再展升浪

頭牌手記

業績公布期的港股，似乎正展開一次「換班行動」，一方面是上市公司要接受市場對其公布的「成績表」的評價，另方面則是股東將作出重大選擇——是繼續持有還是與之切割？個股有升有跌，在這方面尤其落下濃墨。

中移動績佳逆市場

先說剛公布好業績的中移動（00941），昨日由近日的低位反彈，一度重返87元關，收86.9元，逆市升1.1%。至於業績欠佳的中芯（00981）跌8.1%，和黃醫藥（00013）跌15.9%，九倉置業（01997）跌8%，都是投資者充任「判官」作出的裁決。這樣的裁決以「真金白銀」為注碼，無可質疑是「市場決定」。

上述情況可能引發一次投資大挪移，即從「績劣股」中抽出，轉投「績優股」，包括市場預期的績優股

在內。

有人問：市場如何判斷績優與績差呢？我認為其中一個要點是派息。最差者是無息派，宣布後多數會大跌；次差是派息減少，股價亦好不了。至於增派股息，就廣受歡迎，股價上升者居多，正因如此，不少上市公司開始強調要「回饋股東」，要毫不猶豫地與股東分享業績紅利，這樣的公司領導層可謂「識時務者為俊傑」，不敢輕視股息對持股人的重要性。



昨日港股作出整固，恒指25000點開得而復失，看來大市之「慢牛」模式乃以25000點為軸心，篩上篩落，進一步消化回吐，令基礎更穩，以迎接下一個升浪。如果上述估計不謬，則這個上市市的調整期會比想像中長，暫時看，高點為25500點，低點首個支持是24800點，第二支持為24500點，相信有約600至1000點上落波幅已經足夠。大家不要小覷這次上落調整，若無此調整，9月就難以上升。還記否9月3日是北京天安門大閱兵的預定日子，屆時估計港股再展新升浪亦是最佳時刻。換言之，以月線圖計，8月整固為主導，9月轉升便屬順理成章的走勢。

還有人問：中美關稅談判還未完成，會有影響嗎？個人認為這一問題的「最壞時刻」已經過去，中方在談判桌上定能為捍衛權益爭取最佳成果，故影響應不大。

恒指昨收24858點，跌222點或0.89%，成交總額2067億元。

AI業務收入增 IBM目標296美元

毛語倫比

百年科技巨頭IBM Corp（IBM.US）正處於關鍵的轉型時期。在執行長Arvind Krishna的領導下，公司將重心轉向混合雲與AI（人工智能），試圖在瞬息萬變的科技浪潮中重振雄風。

上季收入增7.7%勝預期

IBM已於7月23日發布了2025年第二季度的財報，表現超出了市場預期，顯示其轉型戰略正逐步取得成效。該季度總收入達到170億元（美元，下同），按年增長7.7%，高於分析師預期的165.9億元。這一強勁表現主要得益於軟件和基礎設施部門的推動。尤其是IBM的戰略核心——混合雲與AI業務，展現了強勁的增長動力。軟件部門收入按年增長10%（按固定匯率計算增長8%），其中紅帽業務增長了14%，年度經常性收入（ARR）擴大至227億元。公司的生

成式AI業務預訂金額已超過75億元，顯示企業對其AI產品的接受度日益提高。基礎設施部門收入增長14%，主要受惠於針對AI時代設計的新一代大型主機z17的市場需求強勁。

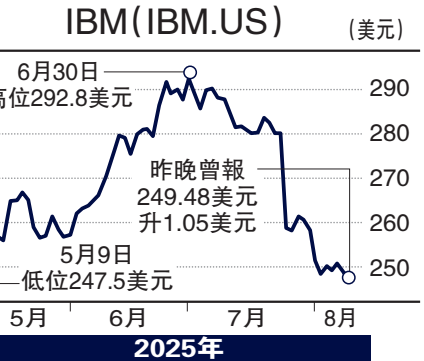
儘管整體業績亮眼，但諮詢業務增長相對平緩，按年增長3%，這也反映出在地緣政治擔憂和部分客戶支出謹慎的背景上，市場依然存在挑戰。然而，IBM管理層對前景保持樂觀，並將全年自由現金流指引上調至超過135億元，顯示出對公司盈利能力和現金流狀況的信心。

總體而言，IBM正處於一個關鍵的轉型期。公司成功地將業務重心轉向高增長的混合雲和AI市場，並在2025年第二季度交出了一份令人鼓舞的成績單。其開放式的架構和專注於企業級AI的差異化定位，為其在全球市場中奠定了獨特的競爭優勢。然而，投資者在被其增長潛力吸引的同時，也應審慎評估其股息的可持續

性，並密切關注其在競爭日益激烈的AI領域的後續表現。

股價走勢方面，業績後股價急跌逾7%，近期股價見弱勢，但總算能暫時守穩於200天線的244元。若以周線圖來看，股價卻呈現一級級上揚的走勢。投資者或可於現價買入股份，先以296元歷史水平作為中線目標，跌穿50周線止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股）



九倉置業零售租金企穩 上望30.3元

大行報告

花旗研究報告指，預期九龍倉置業（01997）全年股息將增長3%。該行指，集團財務成本有所下降，料每年去槓桿化幅度達20億至30億元，且淨負債為333億元，處於歷史低位。

花旗表示，雖然上半年租金估算錄得負增長2%，但如果次季零售銷售正面勢頭可延續，零售租金有望企

穩，加上約20%的租戶成本比率有望可維持；雖然寫字樓租金持續下調，但出租率有所改善。

再者，該行認為潛在酒店翻新或重建計劃最早於2026年底動工，其間或短期拖累股息，但長期可提升資產價值。基於5%股息率及穩健的零售情緒，維持「買入」評級，目標價由25元升至30.3元。

摩根大通發表研究報告指，九龍倉置業上半年租金收入按半年改善，但管理層在業績會上看法仍趨向保守，相信是由於下半年零售續租金預料將錄低單位數跌幅，屬市場預期之內。摩通目前預測九龍倉置業2025財年每股盈利及股息仍可錄1%及2%增長，給予「增持」評級，目標價27.5元。

美關稅風險增 避險需求利金價

經紀愛股

近期全球政治經濟形勢延續複雜多變，美國7月數據遜於預期、美聯儲議息的多變及特朗普關稅戰相關風險持續為市場造成動盪。首先是美聯儲「減息預期」反復多變，前有鮑威爾放鷹宣告不減息且無預計減息時間，特朗普的持續施壓、多次提出革職鮑威爾，連同濫施關稅等令美國經濟局勢不穩定性加劇的舉動下，特朗普與美聯儲間的矛盾深化，且令美聯儲獨立性面臨考驗。

不過，炒掉美聯儲主席在美國法律上其實存在爭議，「特朗普2.0」轉口頭施壓鮑威爾以圖其主動辭職及挑選繼任者等，但相關壓力無法動搖多數決策者同鮑威爾。

然而隨後公布很不理想的美國7月非農就業數據，又為一切生變，或有力改變美聯儲議息決定。據美國勞工統計局數據，美國7月非農新增就業人數驟降至7.3萬人，創9個月來最低紀錄，遠低於市場預期的16萬人，7月失業率亦回升至4.2%。

此外，5至6月非農新增就業數據亦有所下修，修改後兩個月新增就業數減少了25.8萬人之多，過去三個月平均月增就業數據為3.5萬人，成疫情後最差。考慮到通常就業人數低於5萬人看

成衰退先兆，且就業市場對佔美經濟七成的私人消費十分重要，故現時的數據就算後續有所調整，也顯示美經濟正在降溫。

9月減息概率升至八成

連同新關稅政策執行後，或進一步打擊消費意欲，下半年美國經濟有機會轉差，連同美聯儲內部人事變動下，特朗普親信比例增加，均令市場的「減息預期」再度升溫。彭博利率期貨顯示，交易員預計美聯儲9月減息的概率急彈至約八成左右。

再看「關稅戰」進度，除中國和墨西哥談判時限延長外，特朗普已宣布對約70個國家或地區徵收10%至50%不等的「對等關稅」。雖然多數協定細節仍未明確，但目前看相對為美國帶來較多的關稅收入，或為其一種初步的勝利，不排除或令美政府後續考慮延續勒索敲詐式的策略，為未來全球貿易帶來更多變數。具體未來相關走勢如何，仍要進一步結合關稅後續細節和進展、日本選舉及英央行議息等，再進一步判斷。連同考慮美芯片關稅威脅等，市場仍將持續動盪，黃金等避險需求有望進一步上升。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士）

A股成交熾熱 滬指上攻3680點

政經才情

今日文章先回顧本欄目上一期的主要觀點，第一，A股強於港股，港股還會給壓在25000點之下；第二，美股現階段是反彈，總體仍然處於向下尋底趨勢，同時納指比道指強，道指會以42800點為下方支持位置。

依據本周五A股和港股，以及周四晚美股的收市狀況，那基本上都跟筆者的預測相當吻合，現在的問題就是這個狀況會如何發展下去呢？相信也是各位中短期操盤手所最關心的事情。

其實，本周全球股市的轉手率都十分高的，我們的A股兩融（融資和融券）也重回歷史巔峰，超過2萬億了，這是很真實反映成交的熾熱和市場的樂觀情緒，所以本周，A股上證指數周四的收市3639點也就刷新了這一輪的新高紀錄，縱然周五指數有所回調，但是升勢還在，後續繼續創新高是完全沒難度的，我仍然維持這個階段的高位最起碼會達到3680點。

至於港股老讀者，都知道我最近一個月是比較審慎的，而且會以恒生指數下方24300點作為一個技術支持位和波動區間來看，所以過去一周升升跌跌那完全是在預料之中，而且也因為即市的股價波動常常超過5%，兩三天下來，某些活躍的股份都有超過10%的

波動空間，這更使得我胸有成竹地去做來回的波段交易。

外圍波動加劇 做好風控

最後也提醒大家一下，最近波動輪炒，輪換熱點板塊炒作的方式很明顯，大家基本上都是快進快出的，所以千萬不要對某些題材太執著，要懂得見好就收。以全球政經地緣的變化和資金流的流向推測，外圍的變動會加劇，疊加各種技術形態的爆破點，很可能會放大某些資產價格和股價的震動範圍，那麼做好風控是必定的動作。其中一個比較容易盯緊的風向標就是美匯指數了，大家要謹記，並好好利用。

（微博：有容載道）



▲滬指上周四收報3639點，刷新這一輪升浪的新高紀錄。