

# 聯儲獨立性受損 環球市場受累

## 投資全方位

金針集

當心美國金融黑天鵝突襲！特朗普政府懷疑出於政治考慮，對聯儲局主席鮑威爾作出刑事調查，損害聯儲局制訂利率政策的獨立性，這無疑是自毀長城，進一步衝擊全球對美國金融的信任，動搖美元資產投資信心，去年3、4月因向全球加徵關稅而爆發「拋售美國」交易隨時捲土重來。

大衛

近月特朗普2.0衝擊波接踵而來，導致美國以至環球政經不穩，例如對外入侵委內瑞拉之後，又威脅奪取格陵蘭及向伊朗動武，導致地緣政治風險急升，黃金、白銀及油價應聲猛漲，其中紐約期油重上60美元水平，繼而拉升汽油價格，未來數月美國通脹勢必迅速升溫。同時，特朗普政府對內破天荒刑事調查鮑威爾，以及要求美國銀行機構的信用卡貸款利率上限設在10厘，這無形中製造金融亂局，打擊市場投資信心，引致股匯債同時急挫，殺傷力將非同小可。美股三大指數已連跌了兩日，再度發出大調整的警號，投資者需保持高度警覺性。

### 貨幣政策不確定性增

其實，最近特朗普政府一連串內外政策無疑是倒行逆施，不能令美國再次偉大之餘，更只會加速



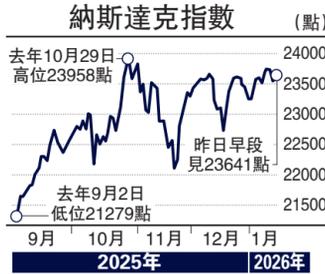
美國沒落。美國司法部以聯儲局大樓翻新超支及誤導國會為由，對鮑威爾展開刑事調查，但明眼人都知道刑事調查是出於政治考慮，以迫使鮑威爾辭職。一直以來，特朗普批評鮑威爾減息行動太遲太慢。即使鮑威爾餘下任期只有數月時間，但仍然遭政治打壓，背後向外發出不聽話會有嚴重後果的重要警訊。今次刑事調查產生極大負面影響，對聯儲局在制訂利率政策獨立性造成嚴重傷害，意味今後聯儲局的利率決策會受政治因素所左右，恐會導致美國以至環球金融、經濟不穩定性加劇。

事實上，全球對美國金融、美元資產的信任，

與聯儲局利率決策保持獨立性有密切關係，亦是美國成為全球金融霸主至關重要的因素。若然聯儲局加息或減息受到政治干預，要看總統意願，全球對美國信任度必然大打折扣，美元資產投資信心也進一步受挫，不排除掀起前所未見的美元資產拋售潮，勢必動搖美國金融霸權地位。

### 美元資產或現新一輪拋售潮

去年3、4月特朗普向全球加徵關稅，曾掀起一波「拋售美國」(Sell America)交易浪潮，隨時會捲土重來，即美股、美元、美債同步急挫，出現



◀ 特朗普(左)政府刑事調查鮑威爾(右)，衝擊全球對美國金融的信任。

股匯債三殺場面，有可能釀成金融巨震。事實上，包括格林斯潘等多位前聯儲局主席，以及歐洲、英國、加拿大、澳洲、巴西等多國央行以國際清算銀行名義發表聲明力撐鮑威爾，強調聯儲局獨立性是維持金融、經濟穩定的重要基石。

### 美信貸市場成高危區

值得注意的是，美國最高法院推遲就加徵關稅的合法性作出裁決，但美股潛藏風險未解，而且出現嚴重畏高症，即使英偉達H200出口獲批，但股價炒不上，提防投資者藉聯儲局獨立性受損、銀行信用卡貸款利率設限等利淡消息而大舉沽貨。事實上，信貸評級機構惠譽表明，聯儲局獨立性是支持美國主權評級AA+的關鍵因素。言下之意，美國2A信用評級危殆，存在再度降級的風險。

同時，一旦美國信用卡貸款利率上限設在10厘的政策落實，銀行勢必收縮信用卡業務，即時重擊私人消費，繼而拖累實體經濟。更重要的是，特朗普動輒對銀行信用卡貸款利率設限，隨時衝擊規模達700億美元的信用卡相關債務證券化市場，引爆潛在金融炸彈。

美國霸凌行為變本加厲，政策又倒行逆施，持續打擊全球持有美國金融資產的信心，股匯債市場面臨崩跌的風險愈來愈大。

心水股

建設銀行 (00939)

新地 (00016)

晶泰科技 (02228)

## 港股具韌性 勢再闖二萬七

沈金

頭牌手記

港股在好淡交鋒下推上滑落，初段恒指迅速登上27000關，高見27206點，升207點，但一如以往，高處即見淡友施壓，指數回軟，27000點關得而復失，低位26808點，跌191點，高低波動398點。收報26923點，跌76點或0.28%，中止了過去的四連升。全日總成交縮減至2905億元，較上日少499億元，顯示入市資金下降。

一連三個交易日，大市都在升越27000關後遭回吐碾壓，收市未能企穩關口之上。沽壓不給好友機會，說明過去的慣例，即每闖一個大關，都要歷經多次考驗才成功，不會一蹴而就。而從另一個角度看，雖然闖關一再受阻，但好友依然不會放棄，只視之為進兩步退一步的整固而已。韌性

是好友的特點，亦是強有力的武器。所以，即使27000點關頻受阻，好友亦不會氣餒，並深信闖關的機會存在，不會煙消雲散。

20隻熱門股上升7隻，下跌13隻，反映跌多升少的現狀。上升股中，華虹半導體(01347)升6.3%最悅目，次為升2.5%的中海油(00883)和升1.8%的中芯國際(00981)。上述代表了晶片股和石油股保持強勢。下跌熱門股中，攜程(09961)續遭拋售，收460元創6個月新低，跌19.2%，原因是遭當局立案反壟斷調查。

阿里巴巴(09988)昨晨召開記者會，就旗下人工智能平台千問的運營情況發布消息，可能是「好消息證實沽貨」的效應，該股全日遭沽壓，收164.6元，跌2.6%，成交依然居首，有220億元。

對於昨市的回落，有人歸咎A股下跌所牽動，消息透露內地融資保證金由80%調高至100%，故內地股市連跌兩日，亦影響部分北水注港。昨日成交縮減，「降溫」效果浮現。

### 內銀強勢 地產股逆市場

不過，在北水最多投入的科技股普遍回調的同時，內銀股和傳統經濟股卻上升，建設銀行(00939)、工商銀行(01398)均創出近期高位。內銀股繼續發揮壓艙石作用，於此可見。另外，本地地產股強勢延續。新地(00016)又升2.2%，創52周新高。新世界(00017)高見9.5元，收9.04元，升9.8%，同系新世界百貨(00825)升5.2%，較矚目者為鄭家純宣布重掌新世界百貨帥印，為此惹起市場猜測是否有新的變局在謀劃中。

## 譚木匠注重產品創新 吸引年輕人

財語陸

陳永陸

譚木匠(00837)以「譚木匠」品牌聞名，主要產品包括手工木梳、鏡子、飾品等傳統工藝品，融合中國文化元素，以品牌影響力和多元化銷售渠道，在消費品行業中維持穩定的增長軌跡。截至2024年底，譚木匠在內地共有1245間加盟店。近年來，譚木匠積極推進品牌升級，例如2025年10月在北京三里屯開設旗艦店，旨在提升品牌形象，並擴大高端消費群體。

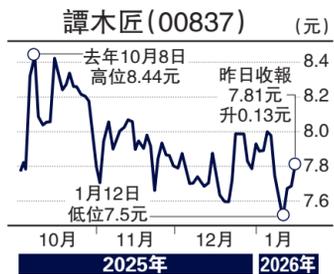
線下業務是公司收入主力，2024財年，公司實現收入5.05億元(人民

幣，下同)，按年增長1.2%；淨利潤1.71億元，跌1.4%，末期股息36.63港仙，顯示出良好的派息能力。進入2025年，上半年業績進一步向好，收入2.88億元，增長9.4%；純利1.09億元，增長13.2%，反映銷售回暖和成本控制有效。

事實上，公司線上業務通過電商平台實現快速增長，這種雙渠道策略幫助公司抵禦市場波動，特別是在疫情後消費復甦階段。公司還注重產品創新，如推出限量版文化主題梳子，滿足年輕消費者的個性化需求。整體而言，譚木匠的業務模式穩健，品牌忠誠度高，在工藝品細分市場佔據領

先位置。譚木匠的基本因素堅實，業務多元化、財務穩健、增長前景樂觀，是消費股中的穩健選擇。

(作者為獨立股評人)



## 中國出口持續火爆 結構升級轉型

財經縱橫

凌昆

中國去年外貿盈餘突破萬億美元引起各方關注。對於中國的外貿政策及情況，西方每每抹黑，但背後一些深層次問題卻值得注意，長遠戰略發展路向也須作相應協調。

### 由消費品轉向高端產品

近年中國與西方發達國的貿易摩擦日增，雖說保護主義及單邊限制措施殊不可取，但所反映的結構性貿易矛盾卻不容忽視。中國開放初期，出口主要是勞動密集型加工產品尤其是消費品，與西方生產互補性很高，雙贏格局下矛盾可控。到近年情況起了重大變化，隨着中國的技術及生產力水平提升，中國出口結構實現了重大升級轉型，生產用的中間產品及資本貨品已佔了大部分，消費品反成了配角。這卻引發問題：中國與西方發達國的貿易關係已由互補為主變成直接

競爭為主。因此矛盾必然惡化令摩擦升溫，而且到最近情況已達到非常嚴重的地步。

以交通設備為例，中國的輪船火車早已佔了全球的主導地位，近年隨電動車EV崛起，中國汽車不單產銷，連出口也壓過德日等汽車王國，進居世界第一。且問題不止於汽車業，影響面其實甚廣，最近一份德國報告列述的情況值得高度注視，其內容要點包括：(一)在2024年德國的全球首席發電設備出口國地位被中國搶去，在許多其他機電產品上中國出口早遠超德國，化工及汽車出口則相若。(二)於2025年德國對華出口資本貨品首次低於中國對德出口。(三)德國對華出口自2019年至今已下跌25%，引致德國對華貿易赤字突破千億美元。德國工業生產已在2017年見頂，至今已跌去14%，並失去5%工作崗位(其中汽車業失去13%)。(四)中德機器出口佔世界比重重大逆

轉，2003年為5%對17%，2024年則變成23%對14%。

相信德國的情況也反映在其他發達國上，只是程度不同。新興工業國如韓國情況也不妙，許多相比中國有優勢的產品見到優勢大減甚至逆轉為劣勢。筆者更有預感，在「十五五」期間中國出口還可能有重大爆發，2025年的情況可能只是前菜。上述德國報告清楚反映了中國製造業實力提升，和出口升級轉型的驚人速度。中國產品正開始輾壓發達國，這趨勢在未來幾年將持續，中國的一些拳頭產品尚待大規模出海，同時具優勢的拳頭產品將與日俱增。

另一方面，中國也必須應對出口爆發的負面效應。除了可預見的貿易摩擦升溫外，還要看兩點：(一)外貿順差對GDP比例回升。這曾降至3%之下，相現現已回升至約5%，令經濟過度依賴出口。(二)巨大順差帶來難以控制的金融風險。

## AI應用龍頭 晶泰趁回調收集

李想

深度解讀

新的一年裏，晶泰科技(02228)一度累漲超過50%，惟昨日遭遇獲利回吐，大跌10.7%，收報12.47元。但深入行業本質與公司內核進行分析，有六大關鍵邏輯支撐其回調後的強勢回歸。

一是健康回調築根基，「慢牛」方為市場所向。疾風驟雨式的暴漲暴跌終將被市場與政策共同摒棄。作為人工智能(AI)科學賽道的核心玩家，晶泰此刻的休整，正契合國家倡導的「慢牛」願景，通過擠壓泡沫與急躁情緒，為後續扎實、可持續的成長蓄積更強大勢能。

二是AI應用主旋律未歇，龍頭地位穩固。今年上半年，AI應用從「概念驗證」邁向「商業落地」，成為資本市場的核心敘事。公司憑藉在AI賦能新藥研發、材料科學等硬科技領域的深厚積累與商業化成果，已穩居內地AI應用層龍頭地位。

三是「AI for Science」獲雙重加持，政策與資本共振。晶泰所深耕的「AI for Science」領域，不僅是資本市場在AI應用端最看重的方向之一，更因其對國家基礎科研突破、高端製造升級的關鍵作用，持續獲得頂層政策的高度關注與資源傾斜。資本市場的青睞疊加國家戰略的強力支撐，形成推動其發展的「雙輪驅動」，其勢能遠超單一力量。這點是極度稀缺的。

### 資金充裕 估值吸引

四是雄厚現金儲備：穿越周期與加速擴張的底氣。「現金為王」在技術變革期尤為關鍵。晶泰充沛的100億元人民幣現金儲備是其最堅實的護城河之

一。無論是加碼前沿研發、吸引頂尖人才，還是戰略併購整合，充裕的彈藥庫是其持續擴大領先優勢的核心保障。

五是價值窪地顯現，同業對比揭示巨大空間。近期登陸資本市場的兩家AI大模型公司，甫一上市即觸及近千億市值門檻。反觀晶泰科技，作為在AI應用層擁有清晰商業模式、技術壁壘與盈利前景的龍頭，其當前估值在即將到來的財報季中，其技術優勢、商業化進展與財務健康度一旦被市場充分認知，價值重估與市值躍升將是必然。

六是歷史經驗與產業勢能：DeepSeek的「春節大招」與AI浪潮。歷史經驗顯示，內地頂尖AI研究機構如DeepSeek等，常選擇在春節前後發布重磅技術突破。這一潛在的技術節點，預示着AI領域的技術浪潮在年初將持續奔湧，為整個AI板塊注入新的活力與想像空間。

綜上所述，晶泰昨日股價回調，是健康慢牛市場中的良性休整，是技術指標的自然修復，更是為敏銳投資者提供的寶貴「黃金坑」。晶泰身處AI應用爆發與國家戰略支持的雙重風口，坐擁龍頭地位、雄厚資本與廣闊成長空間，多重驅動因素形成的「合勢」已不可逆轉。

### 晶泰科技(02228) (元)



## AI與機器人融合 影響力超互聯網

馮文慧

慧眼看股市

科技改變世界，不再是一句空洞的口號。特斯拉創辦人馬斯克最近在《Moonshot》訪談節目中，勾勒出一幅未來十年的具體藍圖：人工智能(AI)與機器人的融合影響將遠超互聯網革命，從根本上重塑工作、醫療、能源乃至整個社會結構。

馬斯克預言，未來3至7年，大量以熨幕和鍵盤為主的白領工作將被AI接手；而在物理世界，Optimus等人形機器人將在3年內超越人類外科醫生，並在5年後逐步普及，提供頂級且低成本的醫療與服務。當機器人生產力完全釋放，商品的邊際成本將趨近於零，人類有望首次進入「物質大豐饒」時代。然而，通往豐饒之路伴隨陣痛。社會將面臨嚴峻的轉型期，失業與動盪可能迫使政府推行「全民基本收入」。

### 中國AI算力佔據能源優勢

馬斯克特別指出，中國在太陽

能、電池儲能及電網建設上的強大執行力，使其在AI算力的能源競賽中佔據優勢。他強調到2026年，中國電力產出將是美國的近3倍。可見在這場「能源戰」中，中國已經贏在起跑線。太空探索方面，透過SpaceX的星艦將發射成本降至每公斤100美元以下，目標是每年發射上萬次建造100吉瓦(GW)級別的軌道太陽能電站與數據中心。人類可在軌道建立太陽能電站與數據中心，幾乎永久解決能源與算力限制。

而在一個AI與機器人無所不能的未來，人類的價值何在？馬斯克提出一個哲學性的觀點：人類可能只是創造矽基生命的「生物引導程式」。我們的歷史使命或許就是為更高階的智慧形式而鋪平道路。只要人類能成功引導AI，培養其追求真理、保持好奇心與理解美感的核心價值觀，而非生硬地寫入道德代碼，這段過渡期就有可能成為人類歷史上最富足、最具創造力的黃金時代。

(作者為富途證券高級分析師、證監會持牌人士)