

全球避險 黃金儲備超越美債

投資全方位

金針集

特朗普政府強搶格陵蘭，全球對美國信任受到重擊，美債等金融資產成為各國減持目標，並促使更多資金流入黃金等避險資產。在金價直撲5000美元之下，目前美國以外的全球央行持有黃金儲備價值約4萬億美元，已超過持有美國國債的總值，美國金融霸權地位進一步響起了警號。

大衛

美歐日金融市場在過去一周經歷驚濤駭浪，股匯債市場大幅波動，一方面是市場憂心美國無視國際法，千方百計奪取格陵蘭，即使暫時取消對歐洲八國加徵關稅及不會使用武力控制格陵蘭，但特朗普反覆無常，出爾反爾，格陵蘭事件隨時會再升級，衝擊金融市場；另一方面是日提前大選加速國債插水，40年期國債息升破4厘，日債全面告急，加劇日本政府債務利息負擔之外，不排除日救市。花旗報告估計，這一波日債劇震，可能導致環球基金調倉，以平衡投資風險，估計有1300億美元



美國國債被拋售。

環球央行搶金 對美國信任降

因此，美歐日金融市場往後還會震盪，特別是特朗普貿易保護主義對國際秩序帶來衝擊，國際金價愈升愈急，短期有可能上破5000美元。高盛進一步上調金價預測至5400美元。事實上，格陵蘭事件將加劇全球搶金潮，反映各國對美國信任度下降，

令減持美債、加快去美元化步伐更加明顯。市場估計歐元區加上英國、愛爾蘭等國家持有美債總值超過1.5萬億美元，比日本的1.2萬億美元持倉為多。若美國一意孤行強搶格陵蘭，歐洲拋售美債，作出反擊的可能性存在。

根據數據顯示，2025年全球央行買金停不了，其中波蘭去年增持黃金儲備100噸，稱冠全球，而且還計劃進一步增持黃金150噸，估計涉資約230



◀高會上調金價預測至5400美元。

億美元，令黃金儲備總數將增加至700噸。至於中國，去年增持黃金26.75噸，黃金儲備增至2306.32噸，是全球黃金主力買家之一。由於各國央行持續增持黃金，分散投資，因而美國以外的全球央行在去年底黃金儲備增至近4萬噸，總值已升至4萬億美元水平，比持有3.9萬億美元的美債資產價值為高，是1996年以來首次。目前全球黃金儲備佔外匯儲備佔比升30%，為2000年有紀錄以來新高。

美債遭沽售 衝擊金融霸權

全球對美元資產有戒心，美國公共債務總額直逼40萬億美元，債務危機遲早爆發。最重要是美債信心下降，環球基金持續減持美債，其中丹麥退休基金Akademiker Pension擬沽清手上美債，直指美國基本上不具備良好信用，長期而言，美國政府財政債務不可持續，相信會有其他歐洲國家加入減持美債行列。

格陵蘭事件引致美債急挫，進一步暴露美國債務風險，金融霸權地位難保，支持國際金價繼續創新高。

心水股

紫金礦業 (02899)

泡泡瑪特 (09992)

恒生中國企業 (02828)

炒股不炒市 留意航天商業化概念

沈金 頭牌手記

上周港股二日跌三日升，恒指收報26749點，較前周跌95點。窄幅上落，好淡膠着爭持，是其特點。全周的高點是26895，低點為26363，差距532點，前者出現在周五，後者出現在周二。大致走勢是由低向高蠕動。今年已過了四周，升降韻律為梅花簡竹的「升跌升跌」，至於成交額，則在有序緩慢下降中。上周總成交11895億元，較前周的15072億元減少3177億元，減幅21%，反映了在不確定因素增加影響下，投資者傾向審慎，入市資金有所縮減。

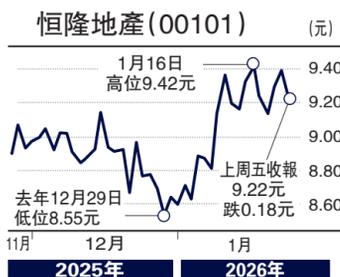
另外一個因素是：時序已近歲晚，銀根例緊，故股市成交額減少，可以理解，並無太大的負面影響。

恒隆將放榜 留意派息

本周是一月份最後一個交易周，而周四則是期結結算日。同去年十二月底收市指數25630點比較，現指數

較之高1119點，升幅4.3%，相信一月是上升月已無懸念，而傳統智慧的「一月效應」將對隨之而至的二月有好的影響。二月橫跨「蛇尾」與「馬頭」，雖然交易日因假期較多而減少，但股市能穩中求進，開始為大公司公布業績作準備，是市道有憧憬有企盼的原因。

本周五是首隻藍籌股公布業績，此乃恒隆地產(00101)是也，我估計盈利可望穩定，末期息有八成機會保持，不會減派，如果展望今年樓市



復甦，則稍為增派股息，也不是沒有可能的。希望業績派息「頭炮」打響，為後者帶個好頭。

很多人關心：頑固的27000點大關能否在本周衝破呢？從走勢看，上周是四次攻關失敗後的整固，韌力與防守力不差，只因為闖關失敗致未敢太過急進，這樣做有利於重塑「慢牛」模式，對大市的健康有序發展並無不利之處，加上指數雖上落輕微，但「炒股不炒市」的理念下，每日幾乎都有不同的主題在運作中，這也是港股運營的特色。「長短棍」即投資與適度投機結合，遂使大市保持生氣，與倦容和疲態講「拜拜」。

同樣地，一月份內，新經濟股與傳統經濟均發揮威力，各有各精彩，這對資金配置者而言，是有意義的啟示。科技股要落實到應用，這與傳統經濟尤其是製造業、商業等關係密切，宜一併留意。此外，新的概念是航天新能源和航天商業化，這把火正在燃燒中，可多多關注。

尋找關鍵點有方法

胡總旗 投資趨勢的秘訣

趨勢投資者投資成功的關鍵在於認清在哪個時間點，市場開始靠自己的內在勢能壯大，然後在趨勢剛剛開始形成，但還不廣為大眾認知的關鍵時刻果斷介入，隨後順勢操作即可。趨勢運行經過各種外部衝擊反覆的考驗後，往往會進入自我強化的加速期。當信念與真實之間的背離很大時，信念不再強化趨勢，整個過程就開始躊躇不前，失去信念會使趨勢反轉，這時就會出現趨勢的關鍵轉折點，接下來趨勢可能崩潰，周而復始。

為了及早發現關鍵點，我認為投資者應該做好以下工作：

- (1) 專注於價格趨勢分析；
- (2) 學習發現重要的支撐位與阻力位；
- (3) 找尋重要的突破關鍵點位，如整數關口、歷史新高、新低等；
- (4) 熟悉幾種比較重要的價格形態，如單日反轉形態；
- (5) 了解成交量在確定價格變化中所扮演的角色；
- (6) 畫出趨勢線，畫好後密切注意這些趨勢線的演變；
- (7) 使用移動平均線幫你追蹤趨勢；
- (8) 熟悉幾個擺動指標，如MACD、RSI、KDJ等；
- (9) 學會分辨有走勢與沒走勢的市場；
- (10) 注意股價相對強度。

選股與買股是完全不同的兩個維度。任何一隻股票，不管基本面多好，價格多麼吸引人，只有符合買點的要求，才值得買入。堅持正確的買點，耐心等待正確的買點，是整個體系構建的核心。買點正確，可以杜絕大部分虧損。訓練耐心並等待正確的形態，忽視其他機會，這是防止過度交易的關鍵。

一個交易者，要成為一個偉大的交易者，在於耐心等待機會窗口打開。在你最意想不到的時候，新機會和趨勢通常情況下會自我呈現。當一隻股票出現

上漲趨勢之後，如果股價出現正常的回撤，然後股價再次創出新高，這個時候就是一個非常好的買入時機，因為上漲會有慣性。個股既然能夠經受住挑戰，繼續創新高，就說明其能量十足，繼續上漲的概率較高。要建立不以最低價格而是以正確的價格買入股票的想法。正確的價格是價格大幅上漲的啟動點位。

股價支撐和阻力位是市場資金合力作用的結果，故識別重要的支撐和阻力，是判斷價格最小阻力方向的常用方法。萬事萬物背後都有一股無形的力量，推動事物向前進，事物總是傾向於沿最小阻力方向運動。它們總會怎麼容易怎麼來，因而如果上升的阻力比下跌的阻力小，價格就上漲；反之亦然。

市場總是按照自己的方式運行。有關你所需要知道的一切事情，市場總會告訴你。關於關鍵點有兩個重要判斷：一是在關鍵點附近建立的頭寸要一開始就盈利。二是如果價格走勢沒有走出應該有的樣子，便是危險的離場信號。只要趨勢得到確認，就要努力利用趨勢賺錢。

量價齊漲 快速建倉

我們可以通過量價行為選擇買賣點，在「供需格局逆轉的關鍵點」下單，保持空杯心態，跟隨市場的選擇。按照「大風口、強邏輯、好賽道、超業績」四條標準，鎖定中期邏輯強大的板塊和個股。然後在股價上漲趨勢中，挖掘量價齊漲且動能最強的個股快速建倉。謹記：做人不能太勢利，炒股一定要買強勢股！

盤中分時圖最大的作用是可以盡快讓我們發現一些異動股，但對趨勢的研判作用不大。我們應先用日線圖尋找轉折點，再用周線圖確認趨勢。周線圖消除了很多短期波動中固有的噪聲，同時，提供了關於機構投資者潛在積累的有價值線索。一個比較明顯並容易駕馭的技術形態就是，無論日線圖、周線圖，還是月線圖，皆出現了上漲趨勢，這種多周期共振的趨勢往往會誕生大牛股。

加拿大料維持利率不變 加元阻力1.386

徐惠芳 商品動向

美國1月製造業PMI初值按月升至51.9，略低於預期。美國1月密歇根大學消費信心指數終值報56.4，高過預期。

CME美聯儲監測工具顯示，市場預期1月28日美聯儲維持利率在3.5厘至3.75厘不變的機會達96%。美匯指數上週五收於97.45水平，趨勢整固往下，上方阻力98.00、98.65。

加拿大統計局公布，11月份零售銷售按月增長1.3%，超出市場預期的

1.2%，並從10月份的0.3%下降中強勁反彈。剔除汽車的零售銷售更為強勁，按月增長1.7%，高於1.2%的預期，此前10月份下降了0.6%。

零售活動的反彈支持了加拿大央行(BoC)的觀望態度，年度通脹仍然頑固地高於加拿大央行的2%目標。按年計算，12月份消費者物價指數(CPI)從11月份的2.2%加速至2.4%，而加央行的核心CPI指標則略微放緩至2.8%，低於2.9%。

市場普遍預期，加拿大央行將在

本周會議上維持政策利率在2.25厘不變。美元兌加元上週五收於1.37，趨勢往下，上方阻力1.3780、1.3860。

根據初步估計，英國經濟的綜合採購經理人指數(PMI)在1月份以53.9的速度擴張，較12月份的51.4有所上升，且超出51.7的預期。整體商業活動強勁上升，製造業和服務業的活動均大幅增長。

現貨金價破頂，一度漲1.09%，至4990.32美元，下方支持4980美元。(作者為獨立外匯分析員)

避險資產走強 市場關注美議息

鄭雪曦 拔萃觀點

上周市場延續分化，黃金及貴金屬、消費、旅遊等板塊漲幅居前，恒生指數整體縮量震盪，交投活躍度有所回落。外部方面，美國最新經濟數據延續韌性，11月PCE通脹數據與市場預期基本一致，通脹未出現明顯反彈跡象。資金關注點迅速轉向本周美聯儲議息會議以及密集的大型科技公司財報，重點關注業績指引以及在高估值背景下盈利兌現的可持續性。

貴金屬方面，上月初特朗普圍繞格陵蘭議題對歐洲拋出關稅威脅後，避險情緒顯著升溫，金銀價格快速上行並刷新歷史高位。隨後特朗普公開表態暫緩對歐洲盟友加徵新一輪關稅，歐洲議會亦釋放信號稱將重啟對歐美貿易協議的討論進程，市場再度

演繹典型的TACO交易，全球股市情緒修復，但貴金屬價格整體仍維持強勢。除央行持續增持外，私人部門亦成為重要買盤，不斷提高黃金配置比例。波蘭央行宣布新增150噸黃金儲備，丹麥與瑞典部分養老金機構減少美債敞口，進一步強化市場對全球資產配置結構調整的討論。

庫存緊張兼美元走弱 銅價反彈

其他金屬同樣上行，一方面，特朗普關於對伊朗施壓升級的表態推升原油價格，加重避險情緒，對金屬板塊形成情緒支撐；另一方面，智利Mantoverde銅金礦因勞資衝突導致關鍵設施停運，供應受限的消息疊加美元走弱，推動銅價反彈。在庫存偏緊的背景下，供給端擾動更容易被市場放大，金屬價格波動彈性明顯高於權

益資產。

科技方面，達沃斯論壇強化了對AI產業長期影響的討論。IMF強調AI對就業結構的潛在衝擊，黃仁勳從產業鏈角度拆解能源、算力、模型與應用的分層體系，兩者在底層邏輯上均指向AI提升勞動生產率的作用，也與馬斯克對機器人和自動化的判斷一致。從政策與產業層面看，AI相關投入仍處於擴張階段，日本計劃未來數年投入約3300億美元用於AI產業建設，韓國提出國家級AI戰略，強化算力與數據基礎設施布局；但在二級市場層面，投資者已從成長敘事轉向現金流與盈利品質，市場分歧依然顯著，短期交易重心仍將圍繞本周美聯儲議息會議與科技巨頭財報指引展開。

(作者為拔萃資本集團分析師)

原料成本降 潤啤業績料達標

大行觀點

招商證券國際研報指出，儘管華潤啤酒(00291)的即飲渠道仍承壓(收入貢獻降至約35%)，但受益於非即飲渠道中個位數的銷量增長，公司去年整體銷量展現出韌性。具體來看，產品表現分化，其中Heineken 勢頭依然強勁(增速約20%)，SuperX實現個位數增長，而低端產品則憑藉非即飲渠道的優勢，錄得小幅正增長，表現超出預期。核心在於公司的盈利邏輯依然穩固。

該行又指，原材料成本下行支撐

下，華潤啤酒有望實現其指引的2025年淨利潤高個位數至雙位數增長。此外，管理層表示白酒業務可能計提減值損失。認為此舉雖帶來短期陣痛，但長期利好，因其能消除長期壓制估值的因素，成為價值提升的催化劑。

此外，潤啤管理層表示，2025年派息率(不含潛在減值)預計約60%，並計劃在今明兩年提升至70%，對應今年股息率約為5.3%。

鑒於白酒業務表現疲軟，啤酒業務的預測則基本保持不變；目標價由33.5元降至31元，維持「增持」評級。