

投資全方位

一點靈犀

凱文·沃什(Kevin Warsh)被提名為下屆美國聯儲局主席後，全球貴金屬價格迎來巨震，投資者似乎對這位「鷹派人物」心生畏懼。其實相比貨幣政策的初心，美聯儲回歸專業主義的重要性要更加急迫。

李靈修

回過頭看，沃什提名消息更像是情緒催化劑，刺激市場上的超買壓力迅速釋放，而金銀價格在急跌後又開始回補。其實無論誰擔任美聯儲主席，獲利資金都需要一個理由「借坡下驢」，只不過被沃什碰巧趕上了。

近日人工智能(AI)公司Anthropic推出一系列新插件，功能包括處理審查文件、標記風險等服務，此次更新而引發軟件公司股票拋售，RELEX、湯森路透等上市公司均遭受重創。這也反映出眼下資本市場的問題：由於題材炒作嚴重及高度槓桿化，任何風吹草動都有可能引發暴跌。貴金屬如是，AI板塊亦如是。

控制通脹 提高減息質量

再說回沃什，他在擔任美聯儲理事期間(2011年)曾激烈反對過第二輪量化寬鬆(QE2)，再加上一直主張縮減美聯儲資產負債表，這些都是外界

「沃什衝擊」真的存在嗎？



沃什是「鷹派」還是「鴿派」，確實需要聽其言觀其行始可下結論。

為其貼上「鷹派」標籤的關鍵理據。且說特朗普「海選」美聯儲主席的重要標準就是推動降息，其實大家對沃什的主張也普遍存在誤讀。

在沃什看來，推動降息的前提是管好貨幣閘門，在有效控制通脹的基礎上，降息的作用才能體現出來。即拒絕放任的寬鬆，提高降息的質量。而特朗普中期選舉的抓手，就是在控制通脹的同時切實減輕居民支出負擔。可以說，兩人在這方面的目標是一致的。此外，現時市場流動性水平及美債償

息債息壓力也不具備緊縮條件，沃什上任後是否真的「縮表」也有待觀察。

其實無論鴿派還是鷹派，美聯儲主席都要在通脹、就業與股市三方約束下「走鋼絲」，外界無需誇大個人的政策意願，美國很難再出現一個保羅·沃爾克(Paul Volcker，於1979年至1987年擔任美聯儲主席，並以激進緊縮貨幣政策制衡1970年代的高通脹)。

那為何特朗普在美聯儲主席人選上耗費大量精

力，並最終選擇了沃什呢？內裏有必要介紹一個知識點，聯邦公開市場委員會(FOMC)主席一般是由美聯儲主席擔任，但FOMC成員也有權獨立推舉出一位「話事人」。如果特朗普任命的美聯儲主席不獲各方認可，很大概率會被架空。

再考慮到，現任美聯儲主席鮑威爾卸任後有可能留任理事、繼續影響貨幣政策風向，特朗普需要安排「極具分量」的人物壓陣、方能貫徹降息議程。擁有完美履歷的沃什無疑是最佳答案，也是建制派、學術界和華爾街都能接受的人選。

利率決策回歸專業

最後，談談美聯儲獨立性問題。是否反對特朗普就是評價美聯儲獨立的唯一標準？鮑威爾時期，美聯儲過於依賴前瞻指引，造成預期混亂的案例比比皆是。如2021年，鮑威爾拋出「通脹暫時論」，結果被經濟數據無情打臉，最後只能激進加息抑制通脹。又如2024年9月，在哈里斯獲得民主黨總統候選人提名之後，美聯儲超預期降息50個基點。

鮑威爾經常在降息意向上反覆橫跳，想降息時就說就業數據不好，不想降息時就講通脹風險太高，前後邏輯難以自洽。所以說，美聯儲當務之急在於回歸專業。沃什是否能夠使之重回正軌，還須經歷時間考驗。

心水股

老鋪黃金 (06181)

阿里巴巴 (09988)

中國平安 (02318)

傳統經濟股再成定海神針

沈金 頭牌手記 港股昨日反覆震盪，一如預期，傳統經濟股保持升勢，而新經濟股就再遭「洗板」。騰訊(00700)成眾矢之的，基金和大戶爭相減倉，使得這隻重磅科技股遭到重創，好在傳統股份堅挺，抵銷了科技股下跌的壓力，恒指全日飄忽上落，最高見27004點，升170點；最低為26593點，跌241點，收市報26847點，升12點或0.05%。全日總成交2854億元，較上日減少498億元。「一日幾個市」，乃昨日的特點，而投資者持有何種股票，關係至大。若持有傳統經濟股，多數「定過阿肥拾油」，因為全日都保持穩好佳態，即使是不久前被洗倉的內地電訊股，昨日也全面回升。中移動(00941)收79.3元，升1.3%；中電信(00728)收5.02元，升0.4%；聯

通(00762)收7.28元，升0.1%。內房股和本地地產股「雙翼齊飛」，尤以內房股，升勢悅目。例如中海外(00688)升3.8%；華潤置地(01109)升5.4%；越秀(00123)升6.2%；華潤萬象(01209)升3.4%；龍湖(00960)升3%，均為表表者。至於本地地產股，雖然升幅不及內房股，但因為已「起錨」多日，累積的升幅也頗為可觀。昨市的焦點，無疑落在騰訊之上。此股以572元開出第一口價，最高為574.5元，至此就節節後退，低位558元，收市亦是這個低價，跌3.9%。兩日內由598.5元跌至558元，共抹去40.5元，總跌幅6.76%，不可謂不嚇人也！比對之下，阿里巴巴(09988)跌得少一些，昨收159.5元，跌0.9%。對於近日急劇多變的市情，我的看法是：這已是環球股市的特點了，

君不見美股或日韓股市，不也一樣動盪不定嗎？裏面的原因除了美國太多不確定因素外，亦同大戶要「殺倉」圖利有關。眾所周知，大戶要搵食，就要找對手，不僅僅食魚毛蝦仔，還要吃中小魚，「震倉」便是最佳法寶了。超級大戶正在利用人性的特點——恐懼與貪婪同在，於是就時而令小戶恐懼，時又使之貪婪。大戶同小戶對着幹，小戶就頭頭碰着黑，不幸成為「點心」。風高浪急 宜先觀望 明乎此，對這個市況，宜保持冷靜，沒有把握就一動不如一靜，以靜制動是不二法門。看不透，暫且觀望，亦是辦法。股市長過命，不必為一日一時之升降而日日煩惱。已持有優質高息股者，面對這種市情，應可穩坐釣魚船中而歸然不動！

中國平安市盈率低 上望86元

余君龍 經紀愛股 港股市底明顯強穩，低位承接力強，而且指數期貨亦未見從前的大幅低水，反映策略沽盤力度有限，跨市場對沖活動買美股空港股的策略沽盤明顯減少。預計資金會從傳統投資地區如歐美國金融中心，轉投到亞太區如大中華區，尤其是本土資金，回流已成趨勢。因此港股承接力強，經得起外資對沖基金動量基金衝擊，料1月效應可延展至第一及第二季，推動大市納入中期升浪。由於投資信心增強，資金投向周期



類股份，金融板塊中保險股走勢呈強就確定這個市場動向。從技術走勢分析，中國平安(02318)股價由去年第四季的56.15元起步展升浪，反覆攀上近四年高位的74.7元，隨後回軟，出現技術調整，不過明顯在10天移動平均線有支持，高企在50天線之上進行鞏固，目前兩線分別在70.17元及65.47元，料稍作整固後可再展升浪，下個中期浪頂會逼近歷史高位的86元水平。以目前的市價計算，此股預期市盈率在8倍左右，以一個保守的12倍市盈率推算，股價上升潛力強，如果港股步入長線上升周期，市場可接受一個15倍以上更高的市盈率。基本分析強，成為投資機構及基金入市追捧的根據。投資此股可伺機在71元左右吸納，第一個上線目標是歷史高峰的86元，而中期浪頂更有機會突破90元心理關口。下線參考位則在70元心理關口水平。(作者為獨立股評人)

揀股「由虛轉實」 高息傳統股作基石

梁延斌 實德攻略 每年1月份走勢往往暗示歐美基金經理的全年部署，經過觀察，筆者建議投資者應以高息傳統股作為年初部署，從各市場表現看，截至2月3日收盤，道指漲2.45%、歐洲斯托克50漲3.37%、恒指漲4.34%，貴金屬近日已有調整，年內金價仍升16.27%，銀價更誇張地升24.47%；反而過往熱炒的加密貨幣市場就大為冷卻，比特幣下挫15.7%。從上述數字顯示，市場態度已經「由虛轉實」，筆者預計今年市場開始對科技類股份抱有戒心，同時也對

美國市場有更多的保留。美元資產吸引力下降 金銀價格大漲也表明投資者美國市場的擔憂，原因是來自美國總統特朗普的政策不確定性，去年上任之初已對全球貿易狀況帶來不確定性，而今年更在地區政局上增加動作，除了一直的中東問題外，對南美洲和北歐管治也在「無所不用其極」。問題在於美國本身負債情況已經十分嚴重，且會大大降低各國對美債的需求，若今年美聯儲大幅降息，美元的信用和價值只會更低，作為美元計價的美股吸引力自然下降。

再說科技股，去年「AI泡沫論」延續至今，現時投資者已把焦點放在那些行業能在AI帶來變革，例如機器人和自動駕駛等等。可是這些板塊有太多選擇，形成資金分散局面，或許投資者想等更多實質數據出籠才落手投注，變相短期買科技股的誘因減弱。反而在資金充裕和對大市情緒較為樂觀下，基金經理轉投高息和較穩定的股份，一邊等候穩定回報，一邊觀察那些科技類企業更有機會跑出。雖然至今金銀價格依然強勢，但在波動增加和其內在價格較難判定下，還是建議先以高息傳統股為主。(作者為實德金融策略研究部經理)

中國出口加速轉型 更趨多元均衡

工銀智評 在全球供應鏈重塑浪潮下，中國出口近年加速轉型，主要從三方面呈現出結構與網絡的深刻變革，包括出口從「集中一分散」邁向「多中心—均衡」格局，2024年中國與全球幾乎所有地區及大多數產品類別均建立了實質性聯繫；出口重心呈現向東移、南移至東盟、其他亞洲國家和非洲等新市場多元化轉移的特徵；技術密集型產品逐步取代傳統勞動密集型產品，推動整體出口網絡更趨複雜與均衡。

高新技術產品出口份額最高

對比2001及2024年的數據，中國出口產品結構呈現明顯升級趨勢，當中機電設備與高新技術產品長期位居最大出口類別，佔比從2001年的34.9%升至2020年峰值47.6%，2024年仍保持在43.9%，反映在全球製造產業鏈中，中國持續向中高端攀升的趨勢，技術密集型產業持續穩健增長。至於紡織服裝與製鞋佔比從23.3%跌至10.3%，反映勞動密集型產業升級和出口結構優化的進程。交通運輸產品佔比從3.5%升至8.2%，為近年來增長最快的類別，而初級產品出口佔比則持續下降。此外，從要素密集程度看，勞動密集型產品跌幅最明顯，佔比從35.6%降至20.1%；資本密集型從21.2%升至28.9%；技術密集型維持增長動能，佔比從36.2%升至45.0%，成為出口結構升級的核心支柱。

貿易網絡結構也顯著變化。首先是貿易網絡形態由高度集中轉為多中心結構，用以表示某類商品出口到單一國家時，其所佔該類商品出口總量份額的邊權分布趨於平均化，出口商品不再高度依賴個別市場，而是分散至更多中強度出口市場。以勞動密集型產品為例，在美、日等市場的集中度顯著下降，東南亞等國的重要性日益上升。其次是區域重心呈現東移、南移特徵，以美國為例，在多個產品的邊權持續下降、已不再是中國最主要的出口市場，例如輕工製造類就從32.5%降至19.9%。相對地，東盟的邊權均顯著提升，總體佔比從6.9%升至16.4%，尤其是初級產品、紡織服裝、金屬材料等產品出現5倍以上的增長。非洲雖然起點較低，但邊權亦從2.2%升至5.0%，逐步成為面向中低端製造品的重要出口市場。

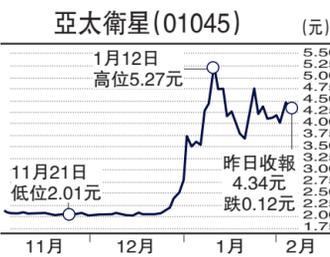
中國在全球價值鏈地位提升

最後，出口產品結構升級顯著重塑貿易網絡。隨着中國在全球價值鏈中的地位上升，初級產品邊權分布體現出去中心化特徵，輕工產品出口對美國等市場的高度依賴轉向以東盟、非洲為新樞紐的多中心網絡。最為核心的是技術密集型產品，出口網絡廣度與強度雙雙提升，對東盟、歐洲等市場邊權上升尤其明顯，並在全球出口矩陣中形成「多中心高強度連接」新格局。(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

中國商業航天潛力大 亞太衛星4元吸納

高飛 股壇魔術師 行政長官李家超本周一宣布將建立新機制全面對接國家「十五五」規劃，並親自領導跨部門統籌專班，重點部署香港在國家發展中的戰略領域。可見航天科技是未來全球各個國家發展的策略，航天股值得留意。「十五五」布局太空數智基建 上海商業航天產業鏈共鏈行動大會明確，「十五五」期間中國航天科技集團將主導實施五大工程，重點布局太空數智基建、資源開發、交通管理、太空旅遊等未來產業。有研究報告指出，步入2026年，業界將迎來技術閉環、訂單釋放與資

本溢價的多重共振。隨着長征十號甲、朱雀三號遙二等可回收火箭進入密集首飛期，疊加SpaceX星艦V3於第一季的試飛壓力，中國商業航天正進入「加速追趕」的戰略快車道，確立作為國家級戰略新興產業的獨特



性。2025年全球商業航天市場規模預計將突破5000億美元，2030年預估達8000億美元，2025年到2030年的年複合增長率約10%。至於港股之中，實際經營衛星公司——亞太衛星集團(01045)現時運營亞太5C、亞太6C、亞太7號和亞太9號衛星，並通過聯營公司亞太衛星寬帶通信(深圳)運營亞太6D衛星及聯營公司亞太星聯衛星運營亞太6E衛星。亞太衛星系統覆蓋亞洲、歐洲、非洲和大洋洲等全球約75%人口之地區，為廣播和電信客戶提供優質的衛星轉發器、衛星通信與衛星電視廣播傳輸服務。股價現處整固階段，建議在4元以下收集，下跌7%至10%止蝕。