

美失人心 資金減持美元資產

投資全方位

金針集

特朗普繼續挑起關稅戰，就算美國最高法院裁定所謂「對等關稅」不合法，但特朗普隨即向全球加徵15%新關稅，持續帶來困擾。目前美國可說盡失人心，全球勢必加速沽售美元資產。

大衛

由於特朗普政府加徵15%關稅措施有效期只有150日，之後需國會批准才能延續，且不排除未來會巧立名目向全球徵稅。美貿易政策存在很大不確定性，令投資與消費受壓。近月美國零售消費及旅遊業陷入停滯，企業招聘意欲低落，職位空缺為五年來最少，而移民政策令就業總人口減少，實體經濟下滑，資產價格面臨更大壓力。

關稅多變 美股走資16年最多

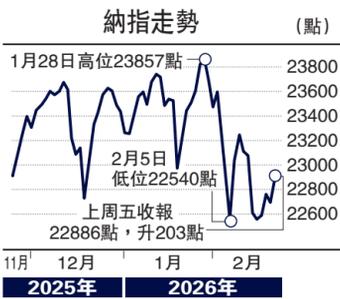
今年以來，環球股市呈現分化，美股上升動力不足，納斯達克指數今年下跌1.5%，跑輸MSCI環球指數約3%的升幅，更遜於年內上升9.4%的上海科創指數，證明資金加速東流，押注更多中國科技股。面對特朗普關稅政策多變，全球減倉美資產行



動持續。統計顯示，今年首八周，美股產品走資520億美元(折合4000多億港元)，為16年來最多。

經濟惡化 美零售消費停滯

特朗普政府肆意加徵關稅，實體經濟受累，物價指數上升零售消費出現停滯。去年12月美國零售銷售環比意外持平，這個購物月原本估計環比增長0.4%。即使當月零售銷售同比上升2.4%，但增



▲美股上升動力不足，納斯達克指數今年下跌1.5%，資金加速東流。

幅是2024年9月以來最差，且低於當月消費物價指數2.7%的升幅，意味零售業實際上處於收縮，私人消費對美國經濟貢獻率逾70%。若引擎死火，經濟衰退無可避免。去年第四季，美國經濟增長已大幅放緩至1.4%。

加徵關稅令美通脹升溫，如果進一步減息只會加劇滯脹危機。可是，特朗普吹噓若聯儲局新掌舵人沃什上台後大幅減息，經濟增長將在15%或以上

水平，查實過去半世紀美經濟平均增幅只有2.8%，醒目的投資者對特朗普的經濟預測不以為然，繼續逢高減持美股，而且美科技股投資AI失控更令人擔憂。

通脹升溫 美股匯債難有運行

事實上，扣除科技企業巨額投資拉動增長因素，美國經濟實際上已陷停滯。除了零售銷售外，多項數據都顯示經濟惡化。包括上月美國輕型汽車銷量降至三年以來新低，而全美住宅建築商會數據顯示，租賃空置率上升至7.2%，為2017年以來最高。同時，美國職位空缺量亦由去年11月的690萬個減至去年12月的650萬個，為五年來最少。此外，特朗普向全球加徵關稅及強硬執行移民政策，導致旅遊業陷入困境、酒店入住率下跌，亦令美國人口出現結構性問題，在新移民增長放緩下，目前美國就業人口呈現下降趨勢，對中長期經濟發展甚為不利，美元資產價格進一步下跌風險很大。

特朗普動輒加徵關稅政策與世界對立，擾亂全球經貿，造成金融市場波動加劇。英國《經濟學人》也批評特朗普政策影響美國信譽，預期美元下跌壓力加劇。因此，投資者宜做好風險管理，留意美股匯債資產波動。

心水股

首程控股 (00697)

國泰君安 (01788)

中金公司 (03908)

大企業放榜 聚焦滙控港交所

上週股市因春節假期只有兩個交易日，包含「蛇尾」除夕半日市及馬年「馬頭」首個交易日。升降韻律為一升一跌，恒指收報26413點，較前周跌154點。

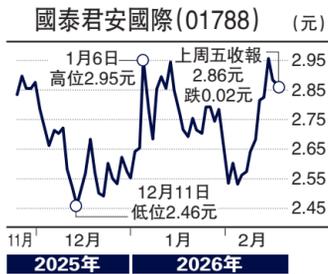
現時，影響港股的因素包括中東地緣政治爆發的戰爭危機，國際油價及利率走向均受關注，而最新消息則是特朗普的關稅政策被最高法院裁定違憲，特朗普面對「重大挫折」，揚言要採取「預用方案」。面對此一形勢，歐洲股市率先上揚，而美股也觸底回升，顯示環球股市多視特朗普關稅措施「陰溝裏翻船」是利好消息。我相信，今日內地和港股都會有良好反應。港股已跌至2月份收市指數新低點，正好藉此機會來一個「絕地反擊」，估計大好友不會放過「天掉下來的大餅」，適時給淡友一點教訓。

我講過現階段的主题是「炒業績」。本周的大公司公布業績將由滙控(00005)率先拉開帷幕。滙控訂本週三派「成績表」。自然是一「重頭戲」。由於這次是宣布末期息，會派多少，備受關注。從市場反應看，

應不會令揸家失望吧。此外，本週四(2月26日)宣布業績的大公司就更多，除港交所(00388)外，還有新地(00016)、希慎(00014)、中電(00002)，而新世界(00017)則訂週五公布業績。上述多為傳統經濟股，其業績優劣對本地金融、地產股有啟示性。

明日(星期二)內地結束九日長假恢復上班，北水將如常注港。首先是成交額會增加，其次是北水較多留意的股份如內銀、內險、國企等板塊，會增加支持者，這對穩定大市有利。

還有，就是2月期指結算將在本週四進行。大家都領教過結算日的反覆波動了，所以做好風險管控制措施仍



AI產品變現能力強 稀宇科技目標1109元

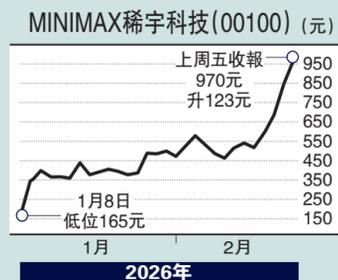
大行報告

中金發布研報稱，首次覆蓋MINIMAX(稀宇科技)(00100)予「跑贏行業」評級，目標價1109元，基於市銷率估值法，對應2027年估值倍數75倍。公司是目前內地少數在基礎模型能力、全球化AI原生應用商業化兩端同時跑通的公司，在AI賽道中具備稀缺性。報告提到，公司是內地最早押注原生全模態融合路線的基模廠商之一。隨着Agent、世界模型推進，全模態理解與生成正逐步成為重要的基礎能力。公司從成立初期即同步推進文本、語音、視頻模型研發，押注全模態融合、形成統一技術棧、積累先發經驗。

該行稱，公司要求模型能力直接體現在產品體驗中，研發團隊、產品團隊高度協同，使新模型能力能夠快速完成產品化並推向市場，降低技術

轉化過程中的摩擦損耗。中金指出，MINIMAX是AI原生組織，且秉持高效組織理念，高人才密度、高人才。公司將AI能力深度嵌入內部工作流；截至去年第三季止，公司僅385人，研發佔比73.8%；CEO以下設立不超過三層職級。AI原生、扁平、高效組織支持模型與產品的高效迭代。

國泰海通發布研報，首次覆蓋稀宇科技，予「增持」評級。該行指出，公司全棧自研多模態大模型性能領先，海外收入佔比高，現金儲備充足；預計2026年營收2.2億美元，給予預測市銷率113倍為估值基礎，反映其作為港股稀缺全球化AI標的的成長潛力。



澳門首兩月博彩收入料增逾12%

花旗發表研究報告指，澳門2月首十五天博彩收入或達88億澳門元，意味上一個星期的日均賭收達到約5.43億澳門元，較1月份的日均賭收約7.3億澳門元低約26%，亦較去年2月首八天的日均賭收約6.25億澳門元低約13%。

花旗相信，日均博彩收入放緩，或是由於農曆新年前季節性因素，以及貴賓廳贏率低於正常水平。該行引述行業數據指，期內貴賓廳投注額按月下跌約18%至20%，中場博彩收入則按月下跌約15%至17%，反映貴賓廳贏率偏低。花旗目前將對2月份博彩收入預測由205億澳門元下調至200億澳門元，按年比較升幅約1%，意味本月餘下時間的日均賭收需達約8.62億澳門元。該行對1月及2月合計博彩

收入預測為426億澳門元，即按年增長12.2%。

摩通:博彩股首選銀娛

摩根大通發表研究報告指，澳門博彩收入放緩，與農曆新年前季節性因素以及貴賓廳贏率較低有關，強調



▲花旗對澳門1月及2月合計博彩收入預測為426億澳門元。

新春之前的博彩收入表現並不能反映真實需求，因此不宜進行過多解讀。展望農曆新年期間及2月表現，該行預測未來幾個星期的博彩收入仍會出現波動，第三及第四個星期日均賭收可能分別介乎8.5億至10億澳門元及7.5億至8億澳門元，目前預測2月份博彩總收入將按年增長2%至5%，達到201億至207億澳門元，即日均水平為7.2億至7.4億澳門元，首兩個月合計料按年增長13%至14%。

選股方面，該行建議投資者聚焦於個別股份，而非等待行業整體估值重估，列銀娛(00027)為首選，給予「增持」評級，其餘偏好依次為美高梅中國(02282)、金沙中國(01928)及永利澳門(01128)、新濠博亞娛樂(MLCO.US)、新濠國際(00200)，以及澳博(00880)。

博通每股盈利料溫和向上

美股季績

花旗發表報告指，博通(AVGO.US)將於3月4日公布今年1月底止首財季業績。該行估算博通首財季及4月底止次財季銷售分別約190億美元及200億美元，與市場預期相若，由於利潤率改善，料每股盈利有溫和上行空間。該行相信博通仍然是Google偏好的戰略夥伴，料至2027財年TPU銷售將增4倍或約650億美元。由於毛利率、TPU競爭及軟件銷

售敞口風險，該行稱博通市盈率交易倍數已由去年40倍高峰回落至約22倍。該行認為風險已反映於股價，料今年下半年博通將跑贏市場，因需求可見度延展至2027年，及競爭憂慮放緩。該行調整對博通2026及27財年每股盈利(撇除SBC)分別升2%及降5%，以反映TPU銷售預測上調，但被利潤率下調所抵銷，目標價由原先480美元降至458美元，相當於修訂後2027財年持續市盈率30倍，維持「買入」評級。

產品出貨料增61% 禾賽看31.3美元

龍頭股份

招銀國際發報告指出，基於禾賽(02525)(HSAI.US)2026年7.5倍的預期市銷率(先前為5.3倍)，上調集團美股目標價17%，由26.7美元升至31.3美元，維持「買入」評級。

據高工產業研究院(GGII)數據，禾賽2025年持續穩居產業龍頭地位，在中國乘用車前裝向主雷射雷達領域市佔率達40.94%，排名第一。招銀國際表示，隨着雷射雷達產品需求攀升，禾賽具備明顯成長潛力。長期而言，機器人與工業領域的更多應用場景，將進一步推動整體潛在市場

(TAM)擴張。該行認為，產業整體L3級自動駕駛滲透率有望提升，推動產業進入「多雷達」感知時代，進而拉高每輛車的雷射雷達產品價值，成為集團股價的催化劑。同時預計2024-2027年禾賽收入及經調整淨利複合年增率分別為43%、318%。該行預計集團2025年第四季收入年增44%達10億元人民幣，經調整淨利潤為1.07億元人民幣，對應經調整淨利潤率10.3%；雷射雷達出貨量超61萬台，年增逾175%，並預計2026年集團雷射雷達出貨量達260萬台，年增61%。

增長能見度高 藥明康德上望143.5元

券商股評 摩根士丹利發表研究報告指出，鑒於藥明康德(02359)早前披露的2025年初步業績，該行因其毛利率上升，2026至2030年的盈利預測上調，幅度最多3%，目標價因而由143元升至143.5元。

該行予藥明康德「增持」評級，料其2024至2027年的盈利年均複合

增長率達24%，看好其獨特的CRDMO/CTDMO模式及平台優勢，加上在中國競爭對手擁有最多的早期項目數量，相較國內同業而言，為中長期增長提供更強的可見性。

藥明合聯利潤增長勝同業

摩根士丹利指出，藥明合聯(02268)早前披露2025年初步業績，

因經營利潤率下降，該行將其2026至2030年盈利預測下調1%至2%，目標價亦相應下調2%，由88元降至86元。

此外，該行預測藥明合聯2024至2027年的經調整淨利潤的年均複合增長率達36%，遠高於全球同業，予其「增持」評級，看好公司盈利增長及可見性較高、毛利擴張潛力，以及行業領導地位。