美股持續疲弱 投資者應採取防禦性策略

時富金融研究部

上周，美股持續疲弱，其中道指周跌超過3%，創2023年3月以來最大單周跌幅；標普500指數與納斯達克指數分別下跌2.27%和2.43%，兩者均連續第四周收跌。特朗普政府實施的關稅政策及其引發的國際反制措施（如歐盟和加拿大的回應），加劇了市場對美國經濟可能出現滯脹的擔憂。儘管周五因臨時支出法案的通過帶來了技術性反彈（道指單日上漲1.65%），但整周來看，科技股表現尤其疲軟，「美股七巨頭」的市值也大幅縮水，令投資者對未來的市場走向感到更加不安。

特朗普上任初期被忽視的貿易政策風險正在迅速反噬市場。上周，歐盟被列為「敵意徵稅機構」，並面臨高達200%的酒類關稅威脅，這直接引發了全球供應鏈恐慌。在關稅導致的成本上升與需求萎縮的雙重壓力下，羅素2000小盤股指數較年內高點下跌約15%，逼近技術性熊市（20%跌幅）。

美關稅政策反噬股市

由於科技公司的海外收入佔比較大，它們首當其衝，股價持續承壓。白宮雖然強調減稅政策將會在第二季度「對沖影響」，但市場更關注3月18日歐盟反制措施的具體清單——汽車、農產品等領域的報復性關稅可能直接拖累美國製造業PMI。

美聯儲決策擾動市場預期

即將到來的「超級央行周」（3月18至21日）中，美聯儲的利率決議成為關鍵變數。市場普遍認為此次美聯儲將維持利率不變，但希望從會議中尋找美聯儲準備行動的信號。若美聯儲釋放出「減息節奏慢於預期」的信號，可能會加劇成長股的拋售，因為當實際利率上行時，科技股的估值溢價往往會收縮。

在這樣的背景下，3月17至21日舉行的英偉達GTC大會被視為科技股復甦的關鍵契機。此外，大會上關於量子計算的討論也可能為AI產業鏈帶來新的估值邏輯。

雖然短期內美股存在反彈的可能性，但鑒於當前存在的政策不確定性，中期壓力仍然較大。建議投資者採取防禦性策略。隨着AI技術的不斷演進，該領域仍然是中長期投資的核心主線。

總結來說，未來市場的波動將主要受到關稅政策的具體實施及美聯儲態度變化的影響。投資者需謹慎對待潛在的企業盈利下調風險，並密切關注相關政策措施的發展，以便及時調整投資策略。

特朗普「開源節流」 股匯債「無運行」

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着美國首先為關稅貿易戰打響第一槍，挑起事端，全球各地紛紛有不同的反應，包括其鄰國盟友在內，都不例外。目前外界反應最大的，其實正是跟隨美國路線的北約國家，此刻都如坐針氈，不知如何是好。

顯然，美國要扭轉之前的遊戲規則，一下子把二戰以後、冷戰時代以來西方陣營的基本假設都完全推翻。其他國家在過去幾年，無論是特朗普在位抑或拜登在位時的基本定調都沒有明顯轉變，對此都已經有所防備，提高在各方面的安全意識。

無論如何，全球政經大變局不是一時三刻，突然在美國選出特朗普今屆當總統才出現的，一切都有跡可尋。目前所浮現的難題，正好說明之前幾年A股港股的估值何以一直不得提升。

美國總統特朗普對於全球市場的影響，表面看來似乎只及美股，尤其是美股科技股，而當中又有中國推出的DeepSeek的因素在內，但其實特朗普新政的影響意味深遠，主要是改變原有秩序。

他上場至今，儘管新招花多眼亂，但其實絕大部分不外乎就是開源和節流，各方面都是希望為美國當地的財政黑洞扭轉乾坤，但真的可以如此簡單完成嗎？

結構因素猶在 雙赤不易扭轉

事實上，美國剛過去的周末，民主黨人不打算干預特朗普和共和黨人的新提議，換言之，美國聯邦政府的運作暫時不用停擺。顯然，當地政客都不打算參與趕這一淌渾水，以免成為眾矢之的。但避得了一時，是否可以避一世？且不計潛在的法律訴訟和各個壓力團體既得利益者的反對行動，就算以目前已知的各種手段計，真的可以完全改變四十多年來，美國的雙赤在絕大多數年份持續增長當中的結構因素嗎？恐怕不易。

●美聯儲無論是否減息，美債前景都不容樂觀。股市債市以外，美匯亦難倖免。 資料圖片

姑勿論美聯儲稍後是否減息，抑或是否刻意與特朗普對着幹，美債前景都不容樂觀。以往還有美國維持原有秩序之下外界繼續買債，如今此曲調能否續彈？果如是，股市債市以外，美匯亦難倖免。究竟雙赤可以怎樣解除？大家不妨拭目以待。**（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）**

美聯儲料按兵不動 短期宜結構性持倉

Michael Krautzberger
安聯投資全球固定收益首席投資總監

美聯儲3月19日舉行議息會議，我們預期美聯儲將按兵不動，連續第二次在議息會議維持聯邦基金利率目標區間於4.25%至4.50%不變。 鑒於特朗普新政府在貿易和財政政策上的不確定性，市場對2025年美國經濟前景的看法自年初以來已有所轉變。

美國的經濟數據已經降溫，消費需求和企業信心的前景受到美國政府政策的影響而變得黯淡。美國股票和信貸市場在這種政策不確定性的重壓下顯得疲弱。

美聯儲主席鮑威爾在最近的評論中重申他對「美國經濟仍然處於良好狀態」的信念，但金融市場的信心則較為不足。今年年初時，市場認為2025年美聯儲最多只會降息一次；但在最近幾周，市場已轉向預期減息三次。兩年期美國國債收益率為 4%，已回到去年 11 月美國大選前的水平。在美國當前的宏觀及政策環境下，我們認為最佳的投資方式是透過曲線陡峭化策略。然而，考慮到近期市場的波動，我們更傾向於圍繞結構性持倉進行策略性交易。

特朗普貿易政策拖累 市場波動勢加劇

特朗普新政府的貿易和財政政策，以及來自其最緊密貿易夥伴的報復風險，已對部分2025年美國經濟的樂觀增長預期造成衝擊，而美國相對於全球其他地區的增長優勢亦受到質疑。

在2022年至2024年間，美國實際GDP每年平均增長率達2.7%後，市場現正迅速下調美國經濟在2025年再創下高於長期趨勢的預期。事實上，2025年出現低於趨勢增長（即低於2%）的可能性現在看來愈來愈高。市場對未來12個月出現衰退的可能性也有所上升，儘管目前這屬尾端風險，而非主要情景。未來的發展將在很大程度上取決於特朗普政府的政策反應。如果美國開始出現更大的經濟增長下行風險，以及股票和信貸市場再次大幅走低，特朗普很可能會收回一些較為鷹派的關稅言論。即使在此背景下，政府削減開支及收緊移民政策仍會拖累今年的經濟增長。

就短期而言，美國的經濟數據明顯失色。美國消費狀況引發了一些擔憂，最近美國零售商的盈利指引反映出家庭資產負債表所面臨的一些壓力。消費者信心調查亦越來越強調關稅的影響；最新的密歇根消費者信心調查中，一年期通脹預期已上升至4.3%，家庭對可支配收入的擔憂加劇。

美國的失業率為4.1%，按歷史標準來看仍然較低。然而，在未來財政政策收緊可能造成的影響尚未顯現之前，最近的勞動市場數據已開始顯示出疲弱的趨勢。特別是，小型企業的招聘意向正在停滯，主要是因為關鍵進口產品的關稅對成本造成了壓力，同時也降低了資本支出投資的意願。

美聯儲或「保險性減息」遏止經濟下行

通脹方面，儘管美聯儲在去年12月將2025年核心個人消費支出物價指數(PCE)通脹預測上調至2.5%，但目前提議的關稅方案再度增加了上行風險，這可能會反映在美聯儲3月會議的最新預測中。

美聯儲不得不在下行增長風險與通脹風險之間找到平衡。短期而言，美聯儲可能會偏向於維持一定的貨幣政策緊縮，以應對通脹的威脅，但這種情況可能很快有所改變。為遏止經濟增長下行風險的保險性減息，很可能會在未來幾個月重回政策議程。我們認為，在這種市場環境中，最佳的投資組合表現方式是通過美國曲線陡峭化策略。

港企提高競爭力 善用前沿科技是關鍵

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會士、上市公司獨立非執行董事

成本控制是企業發展的永恒課題。從採購生產、管理各個環節入手，把每一分成本的節省，都轉化為企業在市場競爭中的價格優勢和有利的競爭空間，為企業持續發展注入源源不斷的內生動力。

企業管理軟件助優化運作流程

企業資源規劃 （ERP） 是一種整合性的管理軟體系統，旨在協助組織有效管理及優化各項運作。ERP 系統中的供應鏈管理涵蓋採購、庫存控制、訂單處理、倉儲管理等環節，協助企業優化供應鏈運作，壓縮庫存成本和降低營運成本。另一個重要系統是「製造營運管理」(MOM) 。它提供一個完整的視角，以全方位監控並調整生產流程，達成資源分配最優化。不論是在追求更高的生產質量，或是在努力降低成本，MOM系統都能提供強大支持。如汽車製造商奔馳(Benz)在其工廠中運用MOM系統，將所有生產線上的操作和流程數字化，形成一套完整且精細的製造操作管理系統。每一部車的每一個零件，從設計、生產、組裝到最後的品質控制，都是在MOM系統的監控與管理之下完成，並取得整體製造成本下調的效果。

DeepSeek成金融業提質增效利器

引入前沿科技，優化工作流程，去掉不必要的環節，減少資源浪費，是精控成本之必由之路。這裏且舉兩個實例。

第一個是飲品製造。蜜雪集團是內地現製飲品龍頭，通過內地現製飲品行業內規模最大的端到端供應鏈體系，實現全鏈路數字化管理，以數據驅動前端決策，不斷優化供應鏈體系，極致壓縮運營成本。

第二個是金融業。瑞銀分析師曹海峰指出，生成人工智能 （GenAI） 在金融業的發展超出預期 ，DeepSeek以更低成本提供與海外模型相當的性能。他認為，金融業應用AI的成效集中在降低成本。到2030年，隨着AI對複雜場景和客戶場景的賦能與發展，人工成本可下降約10%至20%。

香港是一個國際城市，以基礎設施聞名於世，但造價往往偏高，需要壓縮才能改善效益。多年來，香港在國際建造成本之高，在2024年亞洲位列第一，尚須繼續努力。通過「成本精控，效益挖潛」，一個企業、一個地區，可以在控制成本的同時，挖掘效益潛力，以應對市場競爭。

避險情緒續升溫 美債料持續走強

大行透視

梁君馡 恒生銀行財富管理首席投資總監

市場對特朗普的關稅政策及美國政府裁員的擔憂近期進一步升溫，避險情緒令美國納指由2月的歷史高位已下跌超過一成，同時美國國債價格則是節節上升。事實上，從美國近日公布的經濟數據中可見，不論是就業、消費、製造業等環節均出現轉弱跡象，似乎美國的關稅措施正促使消費者、企業及投資者先行觀望再另作打算。特朗普與各貿易夥伴展開關稅戰，或使美國通脹上升，經濟活動轉弱，嚴重的話甚至可能引發衰退。筆者回顧過去25年美國經歷的主要三個經濟衰退期，美聯儲皆需要用大幅減息以支撐經濟，而美國國債表現通常於此環境下持續走強。

筆者認為，貿易戰的憂慮使美國的國債將成為今年重要的資金避風港之一。未來環球經濟不確定性高，保持股債平衡的投資為關鍵。基於貿易環境和地緣政治的複雜性，筆者建議投資必須保持股債平衡，並分散股市投資風險，避免集中單一市場或板塊。

黃金及日圓資產可留意

投資者應留意美股七雄的預測市盈率，由去年憧憬AI時的高峰之33倍下降至目前的26倍，但仍遠高於2018和2022年底所曾出現過的低位19倍。資金的多元化配置方面，除了納入債券以外，過去筆者一直看好的黃金和日圓等資產，於近期波動市中也為投資組合提供較佳的避險作用，降低整體投資波動性。目前美元投資級別債券和美國國債的債息水平仍相當吸引，至於日圓，受惠日本薪資上升及通脹，筆者料短期內有望上升至145水平。最後是金價，上周終於突破3,000美元大關後，下一目標為3,200美元。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。）

融合運營模式前景廣闊 港零售業界把握機遇莫遲疑

張宏業 中國房地產評估師、英國特許測量師、香港測量師、澳門房地產評估協會會員、粵港澳大灣區數字產業協會副會長、香港上市公司獨立非執行董事

自從特朗普就任本屆美國總統後，他施行的所謂新政及發表的言論，每每都具有顛覆性，使全球經濟前景滿載着不明朗因素。關稅主義抬頭令全球生產國經濟蒙受極大傷害。貿易戰令香港轉口貿易受到衝擊，可幸香港得到中央政府在資金、人才及旅客等方面的巨大支持。特區政府靈活地推出「盛事經濟」策略，為本地經濟注入新活力、新動能、新元素。

美國關稅政策增零售市道不穩定性

過去幾年，香港零售業經歷重大波動，2024全年的零售總額的臨時估計是3,768億元，較2023全年下降7.3%，而2024全年的零售業網上銷售價值的臨時估計是317億元，較2023全年只下跌2.6%，足見市民已習慣網上購物行為，實有賴電子支付的普及化及接受性和便利的跨境和本地的物流運輸服務。

得知淘寶傢具實體店已於中港城商場開幕，並出現市民排隊參觀熱潮，筆者利用平日到訪看購買什麼傢具。乘坐渡海小輪到彼岸尖沙咀，立即迎來大批內地個人遊和旅行團朋友，沿天星碼頭走入廣東道看到人潮湧動，購物氣氛濃厚。還記得去年中廣東道地舖仍有不少吉舖，今天大部分已被旅遊相關零售業租用，地帶已回復到九龍半島最主要旅客到訪區。沿着海防道、漢口道、樂道等等都見到新店林立，購物氣氛不俗，食肆生意回來，香港旅遊業真的回來了。

淘寶傢具實體店成跨界合作範例

淘寶傢具實體店於2025年2月22日開幕，首階段營運佔地面積逾25,000平方呎，店舖採用嶄新的線上線下融合的運作模式，為本地消費者提供購物新體驗。消費者能先在實體店內親身接觸及了解商品，並掃描商品上的二維碼以獲取詳細產品資訊及獨家折扣資料。選定心儀產品後，可直接在淘寶購物平台下單。更加重要的是實體店與多家內地知名品牌合作提供實物陳列和更新及聯合宣傳，並積極夥拍香港知名品牌和機構，例如煤氣公司及中銀香港等，成為跨業界共享合作的巨大運營平台。如中銀香港推出特別中銀淘寶世界萬事達卡，現場可直接掃描二維碼申請，方便市民輕鬆購物。

除了辦公室和家庭傢具陳列外，實體店特別設置室內裝修部門，陳列各種內部裝修物品如地板、牆身瓷磚、雲石及潔具組合，全面性提供一站式平台，讓市民和企業添置室內傢具及完成內部裝修。

除了提供有限陳列產品外，顧客更可瀏覽淘寶網選取產品專頁，豐富了購物選擇並促進購物數目和金額。不少朋友告知筆者，登入淘寶網購物已逐漸成為生活習慣，因為淘寶店內商品包羅萬有、價格合理，多購買更有折扣或運費減免，增加不少購物樂趣。

借鑒成功經驗 發揮融合模式優勢

淘寶實體傢具店採用嶄新的線上線下融合的營運模式，把顧客購物限制完全打開，再不局限於店舖內陳列商品數量和種類。電子支付渠道、跨境物流運輸、大灣區的龐大商品生產基地及電子媒體多元化一同顛覆傳統實體零售行業，走向線上線下融合運營模式已是業界的未來藍海。筆者認為，香港各大小商場及地區商戶可借鑒淘寶的成功經驗，自建生活平台連接各種生活運營商，共創線上線下經商優勢。

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。