

中國經濟開放包容 協和萬邦助達至互利共贏

黃偉棠 寰宇天融投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

中美貿易戰在特朗普「美國優先」政策下加劇，但其策略漏洞百出。特朗普以145%至245%的對華關稅施壓，卻因零售警告物價飆升與貨架空蕩，三週內兩次退縮，關稅大幅下降。特朗普低估國家八年來在供應鏈與國際聯盟的進展，導致美國民意支持率創歷史新低。

全球化布局助穩固經濟根基

中國則採「避實擊虛」策略，擴大內需與東盟市場，削弱關稅影響，體現以柔克剛的精髓。特朗普的關稅戰引發中小企業破產潮，削弱其政治基礎。中國加速人民幣結算，降低美元依賴，展現「因勢利導」的智慧。美國的單邊主義使其在全球貿易中

日益孤立，中國則以開放姿態贏得盟友支持。特朗普內部政策矛盾，如與財團利益衝突，進一步削弱其貿易戰的執行力。中國的全球化策略則如孫子「形勝」之法，穩固經濟根基。

美「零和博弈」策略凸顯脆弱性

從西方博弈論看，特朗普的貿易戰採「零和博弈」(Zero-Sum Game)，假設美國收益需以中國損失為代價，卻忽視全球供應互依性，破壞「納什均衡」(Nash Equilibrium)，即各方採最適策略的穩定狀態。中國以「有限報復策略」(Tit-for-Tat)，對美國農產品與科技產品加徵關稅，打擊特朗普選民基礎。特朗普反覆退縮(如否

認解僱美聯儲主席、關稅大幅下調)反映「承諾不可信」(Non-Credible Threat)，喪失威懾力。特朗普短視策略未能應對中國在人工智能與芯片領域的突破，如5納米芯片的問世。美國通脹壓力迫使特朗普調整政策，凸顯其策略脆弱性。中國以技術創新重塑全球競爭格局，迫使美國企業重新評估供應鏈策略。

中華文化底蘊成應對挑戰法寶

中美貿易戰是經濟與文化思維的碰撞。孫子兵法追求「全勝」，中國以「以靜制動」，利用內需與新能源汽車出口增長抵禦壓力，符合「因敵制勝」。特朗普的「鷹派策略」(Hawk Strategy)過

激，未能顧及民眾對物價上漲的不滿，政治資本流失。我國具有逾5,000年歷史擅長長期博弈，美國200年創新優勢在耐心上稍遜。特朗普缺乏孫子「謀定而後動」，未建博奕論「可信威脅」(Credible Threat)，而中國的靈活性使其佔優。我國漢唐盛世的開放策略啟發其當前全球化布局，以歷史智慧應對挑戰，穩固經濟基礎，美國若不調整，恐難達目標。

中國的文化底蘊使其在危機中保持戰略定力，以韌性與智慧穩步前行。特朗普的急進策略難以應對中國多層次的經濟與外交部署，短期內難以取得進展。美元、美股、美債危機依然未完，投資者應小心部署，亦千萬別隨波逐流，盲目跟風。

特朗普「閃電戰」負面影響浮現

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

打從美國總統特朗普上場後，如今已有三個月，其間多番新政策公布，一時雷厲風行如「閃電戰」般，大部分關乎美國當地的政策實施相對順利。

由上場首天簽署的那些行政命令，不論是能源緊急法案抑或邊境設限，把非法移民杜絕，某程度上算是如此。特朗普不理是否符合人道原則，一律把很多人趕回老家，有殺錯無放過，甚至有美國公民給錯誤被迫出境，或多或少招來話柄。

擬換鮑威爾 外界反應大

他又特意找來科技巨頭，擔任檢討美國政府部門效率的人選，某程度上亦是民粹總統得民心之法，只是若影響現有政府職能，一併廢了武功，可能是得不償失。

隨着其推行政策涉及更多金融市場的關注點，戰線愈開愈多，開始有點阻滯。比方說，特朗普有意撤換美聯儲主席鮑威爾一事，引來金融市場重大反應，某程度上令特朗普不得不稍為停下高速的改革巨輪。

很多人把美債急跌的惡性循環，看作是特朗普當前的痛點，但其實客觀而言，美債以至美股甚至美匯下跌，不是最近幾天因為特朗普批評鮑威爾才出現的，而是打從他向全球宣布開關關稅戰而起的。

真正令其不得不退守的，是大規模「閃電戰」後，似乎反應不如預期，各國根本無甚理睬其極端行徑。短期內，風險資產跌勢特別是直接與美元資產有關

的，不論股匯債，即便偶有喘定未足言穩，一切仍是消息主導，對投資者來說是隨機震盪，相當被動，只宜降低槓桿，以免即使中長期看對了方向也被迫要止蝕震走。投資者要小心，以特朗普反覆無常的作風，開來三朝兩日又會說什麼，誰也猜不到，可能連他本人亦不清楚。故此，避險角色吃重的黃金繼續走高合理非常，至於其他風險資產，每有高位很多人把握機會減持風險倉位，亦屬正常。

觀金價可知大勢

一直以來，本欄傾向以環球宏觀多元資產的組合管理的角度，平衡各方風險因素，特別留意資金流中，哪些處於當時的領導地位，可以發揮他山之石可以攻



●特朗普有意撤換鮑威爾一事，引來金融市場重大反應。圖為紐交所。

資料圖片

玉的效果。以此觀之，金價近期反覆創新高，所憑藉的無非是避險因素，而一旦避險因素略為緩和，則創新高的高度亦減弱。大家可以繼續留意，相關危機升溫，則金價走高甚至創新高；相反，相關危機降溫，則金價升勢回順暫見整固。這個指標再配合美國股匯債三者是否同步，應是合理的參考指標。

總的來說，特朗普年初上場至今，對金融市場構成的負面影響，正好與其政策不明朗緊緊相隨。(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。)

雙重需求驅動 金價勢再創新高

時富金融研究部

近期，全球金融市場迎來一場「黃金盛宴」。截至2025年4月22日，現貨黃金價格已突破每盎司3,500美元，創下歷史新高，成為近年來上漲行情最強勁的資產之一。雖然後續價格有所回調，但這一現象反映了市場對全球經濟不確定性的深切擔憂，也凸顯了黃金作為「終極避險資產」的獨特價值。

貿易摩擦加劇避險需求

地緣政治動盪與貿易摩擦的升級，成為本輪黃金上漲的核心驅動力。美國貿易政策的反覆無常，直接觸發了市場避險情緒。儘管上周美國宣布「對等關稅」推遲90天實施，為市場帶來了一絲樂觀情緒，但貿易摩擦的長期化趨勢並未改變，市場對全球貿易秩序惡化的擔憂顯著加劇。

與此同時，特朗普政府宣布對關鍵礦產和半導體等領域的關稅調查，加劇了全球供應鏈的不確定性。市場對全球經濟前景的悲觀預期推動避險資金湧入黃金市場，導致黃金需求激增。此外，俄烏衝突、中東局勢等地區性緊張局勢也持續推高市場避險情緒，形成對金價的長期支撐。

降息預期強化黃金配置價值

除了貿易摩擦外，美聯儲的貨幣政策調整是本輪金價上漲的另一關鍵因素。目前市場普遍預期美聯儲將在6月降息，且降息概率超過70%，這使得實際利率下行預期顯著增強。美元因降息預期而走弱，削弱了其作為避險貨幣的競爭力，進一步凸顯黃金的配置價值。此外，低利率環境降低了持有黃金的融資成本，促使機構投資者增加黃金倉位，以對沖通脹風險。

「去美元化」重塑市場格局

全球央行持續增持黃金儲備，成為本輪金價上漲的另一核心推手。過去四年，全球央行都在持續購入黃金，中國央行的黃金儲備已連續18個月增長，而新興市場央行的黃金儲備佔比較低，未來增持的空間依然巨大。各國央行通過購進外匯儲備結構，降低對美元的依賴，同時應對美元信用風險與全球經濟不確定性。這一趨勢不僅形成穩定的機構性需求，還重塑了黃金在全球貨幣體系中的地位。

展望未來，美國的貿易政策仍有可能反覆變化，加上其貿易政策對美國自身經濟造成的損害較大，美元信用及國際貨幣地位或將呈現加速弱化的趨勢，預計黃金投資意願將持續上升。然而，考慮到近期市場情緒過熱，投資者應避免盲目追高，建議等待市場情緒自然回落後再進行布局。

國策聚焦高科技產業發展 擴大開放成主旋律

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會員、上市公司獨立非執行董事

對自己實力有信心的國家往往不懼怕競爭，主張對外開放，而對自己實力不足者才築起小院高牆。習近平主席3月28日在北京人民大會堂會見國際工商界代表時表示，對外開放是中國的基本國策，中國正在推進高水平對外開放，並強調開放的大門只會越開越大。那邊廂，美國特朗普政府卻以關稅與其他國家展開貿易戰，連盟國(如加拿大、歐盟)也不例外。

中國成全球創新投資熱土

筆者最近看到，外商對於中國進一步開放以行動表示歡迎。3月23日，李強總理在中國發展高層論壇2025年年會開幕式發表主旨演講，表示繼續敞開懷

抱歡迎各國企業，進一步擴大市場准入。論壇聚焦高科技產業的發展潛力，蘋果公司CEO庫克盛讚Deep-Seek的表現，阿斯利康亦宣布將在北京投資超過20億美元建立研發中心，顯示中國正成為全球創新投資的熱土。

隨着製造業外資准入限制措施「清零」，在中國經營的外資企業已超過120萬家，2024年外商對中國的投資總額達約20萬億元人民幣。包括寶馬、西門子、阿斯利康等國際巨頭早已在中國設有研發中心與製造基地，並持續擴大投入。其中，阿斯利康正準備在未來五年加碼25億美元。筆者觀察到，中國的對外開放是自主對外開放。近年來，中國逐步擴大外國

公民來華免簽的範圍，如今，中國已對38個國家的公民來華單方面免簽。而在香港，非華裔的香港永久性居民現時可以領取港澳居民來往內地通行證(即俗稱的回鄉證)。香港配合國家擴大開放的步伐正在加快。在3月23日的論壇上，特區政府財政司司長陳茂波闡述香港的戰略角色，可憑藉其國際金融中心優勢，吸引更多外資進入內地市場。特區政府亦有配合措施，財庫局與投資推廣署在3月26日合辦裕澤香江高峰論壇，向與會的約360位家族辦公室業界先驅展示香港作為東西方橋樑的獨特優勢。

行文至此，筆者總結一句作結：擴大開放是時代強音，已成為普世主旋律。

市況動盪或屬短期 靈活組合把握良機

施羅德投資環球內容團隊

當前的政治環境及地緣政治事件總讓投資者重新考慮應否在全球分散投資。即使在今年的政治新聞出現之前，投資者可能已經對環球股市的過度集中而感到擔憂，讓一些投資者認為他們應該繼續專注於本地市場。現時的全球政治與地緣政治動盪只會為投資者提供更多理由維持對各國本地市場的偏好。

然而，我們認為這些因素並不足以成為投資者避免或盡量減少投資環球股票的充分理由，事實上，無論目前的政治或地緣政治發展造成多少不確定性，投資者仍有很多理由保持在全球分散投資。

1. 關稅的影響並非對所有地區及行業都產生負面

影響。雖然特朗普政府的政策及其他國家的反應都在不斷演變，但並非所有市場都會受到類似的影響。

2. 地緣政治事件通常只會對股市造成短期影響。重大事件，例如2001年9月11日針對美國的恐怖襲擊或俄烏衝突局勢，往往會立即造成投資市場大跌。但從歷史經驗來看，即使是全球最大的股票市場美國，類似事件後的跌勢也不會持續太久。

3. 歷史資料顯示，公司基本面是股票回報的長期驅動因素而非當地或環球政治局勢。每天的政治新聞會造成投資市場的短期波動，但這並不能帶動長期的股票回報。過去30年的歷史資料顯示，即使在一些

引發短期投資市場波動的重大地緣政治事件中，環球股票的回報往往仍然相當良好。

4. 從歷史角度看，環球股市即使在地緣政治衝擊下也表現不俗。根據歷史，國際政治舞台上發生的事件所引發的投資市場波動通常不會持續很長時間。這些短期的市場動盪甚至可能為長期投資者創造機遇。其他因素，例如市場極端集中以及非美國股票的相對折扣，對環球股票的長期前景可能有更大的影響。對投資者而言，目前的任何政治或地緣政治局勢似乎都不足以讓他們從靈活的環球投資組合中錯失良機。(節錄)

澳琴金融合作持續深化 澳門產業適度多元化蹄疾步穩

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

四月中，澳門特首岑浩輝發表以「革新謀發展 奮進開新局」為題的上任後首份施政報告，封面以蓮花葉作襯托，營造新一屆特區政府革新、奮進、有為及為民的施政理念。

橫琴是澳門經濟適度多元化發展的破局關鍵地方，以澳琴一體化目標，加力推進橫琴粵澳深度合作區建設。高度長久融合必須依賴法律制度創新改革配合，研究制定支持合作區建設的重要政策及法律法規，推動合作區區民事務規定銜接澳門，接軌國際。目標是便利澳門居民到合作區生活、就業及創業，做到真正的澳琴生活和工作圈。

施政報告特別說明澳琴產業聯動協同發展，包含「1+4」多元產業發展，例如做強文商旅會展商貿產業，支持跨境電商完善產業生態，促進中醫藥產業採用「澳門註冊+橫琴生產」的創新運作模式及吸引一批優質醫療科技企業落戶。

金融領域是加強兩地協同發展的另一重點。澳門

特區未來將爭取優化多功能自由貿易賬戶體系，推動合作區具資質的澳資銀行參與試點，促進澳琴兩地資金跨境便利流動。強化與國際接軌，加快澳琴在債券市場、財富管理、數字金融等領域合作，促進澳琴私募基金市場協同發展。

設專項基金利推進產業多元化

為了加大對多元產業的支持和資金投入力度，特區政府首度提出研究設立政府產業基金，科技成果轉化引導基金，創新機制物色符合澳門長遠發展的項目投資。

筆者認為，此舉反映政府採取主導產業多元化進度，設立專項研發或轉化基金，甚至直接獨立或合作投資公司，大力吸引項目及企業落戶澳門，建立符合澳琴特色的產業生態。

在啟動澳門特區「三五」規劃工作時，特區政府公布未來四項主要政府基建工程，包括建設澳琴國

際教育大學城、澳門國際綜合旅遊文化區、澳門珠江西江岸國際航空運輸樞紐港和澳門科技研發產業園區。

目前訪澳旅客來源地主要為內地和香港，過夜旅客比例不高。施政報告提出積極拓展東北亞、東南亞、南亞及南美等國際客源市場。透過新建當地的特區駐外經濟貿易旅遊文化辦事處，加強國際市場推廣和文化交流。完善澳門機場的國際航線網絡，推動旅客直航或中轉機來澳門。

檢視批地溢價金助降用地成本

特區政府將檢討和優化房屋政策，調整各類房屋供應計劃，包含社屋、經屋和長者公寓。首先是繼續增加社屋供應數量，特區政府將因應實際情況，合理安排建設進度，優化資源分配，並研究經屋置換制度的可行性。最後是持續優化政府長者公寓服務，並且研究私營公寓的長期需求。筆者注意到，

施政報告並無提及振興私樓方面的舉措。無可否認，未來不斷的龐大經屋及社屋落實或潛在供應量將會分攤私樓的剛需，可幸政府不再加強夾層的建設了。此外，2025年澳門特區政府將檢討批地溢價金的基數，合理調整土地使用成本，回應發展商多年訴求。

2025年澳門特區政府施政報告所列的施政方向及時間表非常清楚及詳細，易於未來檢視，值得點讚。由此足證本屆政府改革、有為、務實以及透明的施政精神。筆者樂見施政報告體現了施政者服務市民的初心，祈望各主要工作逐步按時落實，實現中央政府託付的經濟適度多元化的遠景目標。

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。