

# 美國「再工業化」面臨大考

一點靈犀

自拜登入主白宮以來，「再工業化」就成為新一屆政府的面子工程。按照設想，這項合計約1.2萬億美元的公共投資計劃，將於今年進入開支高峰期。適逢美國大選年，拜登砸下重金的「政績」面臨大考。

李靈修

美國積極推動產業回流，自然與打壓中國發展的戰略部署密切相關，但若追溯美國「再工業化」政策的源頭，時間上來講其實要早得多。自90年代信息技術革命興起，美國服務業佔比逐漸超過製造業。2008年金融危機爆發後，聯邦政府意識到產業結構「空心化」的問題，密集出台了一系列扶持政策，但效果並不顯著。

## 基建投資逆勢增長

到了2009年，時任美國總統的奧巴馬首次提出要把「重振製造業」作為重要經濟戰略之一。2017年，特朗普又進一步強化了製造業重振計劃，對外公布了《製造業就業主動性計劃》。拜登履職後，產業鏈安全議題被提升至關

鍵位置，並在國會內部獲得兩黨共識，2022年相繼通過了《通脹削減法案》與《2022年芯片與科學法案》。

此外，新冠的爆發加速了全球產業鏈的區域化。不僅美國反覆強調供應商的多樣化(Diversification of Suppliers)、在地化(Reshoring)及近岸(Nearshoring)及友岸生產(Friend-shoring)策略，歐洲也提出「開放性戰略自主」(Open Strategic Autonomy)以加強關鍵產品的供應鏈韌性。

數據上看，疫情後美國貿易逆差一度擴大，凸顯了國內製造業供給的薄弱。2021年商品貿易逆差較2019年擴大逾25%，其中製造業佔商品出口比重更降至近40年新低。



▲美國本土基建的確展現復甦勢頭，非住宅類管建投資取得逆勢增長。

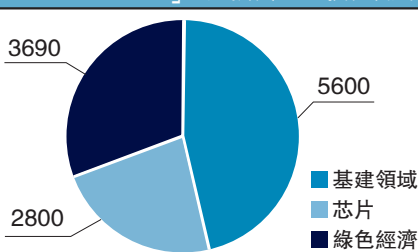
須承認的是，經過這幾年的「氪金」，美國本土基建的確展現復甦勢頭。儘管在聯儲激進加息的背景下，美國製造業已連續14個月收縮，但非住宅類管建投資取得逆勢增長。美國財政部數據，截至2023年6月，美國道路、橋樑、水利等公共支出及私人交通運輸支出等漲幅高達10%至30%。諮詢公司科爾尼發布的《美國製造業回流指

數》報告則顯示，到2025年，將有84%的美國企業部分或全部回流其製造業業務。

## 脫鈎斷鏈談何容易

但對於發達經濟體而言，勞動力成本對「再工業化」構成了較高門檻。正如筆者在《美國經濟「非典型」衰退》中所寫到的，產業回流提高了勞

拜登「再工業化」主題投資與規模(億美元)



資料來源：白宮，平安證券研究所

的溢價能力。去年由頭到尾，美國罷工運動此起彼伏，居民工資漲幅甚至高於通脹率的上升。

美國也明白產業鏈完全本土化並不現實，因此尋求供應鏈多元化規避風險。一個顯而易見的趨勢是，過去中國對美國的雙邊貿易正逐步轉向三角貿易，即中國向東盟出口中間品，再由東盟加工組裝後出口到美國。若將直接和間接對美國的出口納入考量，則美國對中國出口的依賴度反而提升。這也從側面說明，兩國間的脫鈎斷鏈談何容易。

更重要的是，美國製造業回流一定會遭遇「特里芬難題」。眾所周知，布雷頓森林體系的崩潰源於「特里芬難題」：美國無法同時向世界輸出貨幣與商品。如果本土製造業持續壯大，美國貿易將由逆差轉向順差，全球市場中流通的美元份額持續下降，無疑會動搖美元霸權的根基。

## 心水股

中移動(00941) 嘉里物流(00636) 海爾智家(06690)

# 伺機吸高息股 中信股份價值博

頭牌手記 沈金

港股昨日在充滿困惑、迷惘、擾攘的氣氛下走完今年首周最後一個交易日。恒指不尋常地反覆波動，最高時上到16745點，升100點，最低時戳穿16500關，報16455點，跌190點，高低波幅達290點，收市報16535點，跌110點，是第四日下跌，四日合共失去512點。成交額略增，有818億元，較上日多114億元。

昨市的特點有四。一是好淡埋身肉搏的次數增加，亦即一日之內有多場小戰役。二是戰果難料，時升時降。三是好淡目的性頗為明顯。淡友要壓市，以期製造利淡氣氛，「嚇怕」投資者。好友方面，則在16500點設下防線，並以高息股、防守股為吸納目標，以抗衡科技股的被打壓。四是仍然是個別發展，日日有主題，顯

示市場雖然反覆不定，但入市者仍試圖「避重就輕」，不與淡友硬碰，而是你打你的，我玩我的。

科技股昨日幾乎全線崩潰。這有兩點原因。一是美股也是科技類遭到拋售，這一情緒使得港股受感染而跟隨。另外，是我講過的，越近派息期，這一類無息可派的科技股，壓力必大。這是性價比之必然。

好友昨日繞過淡友，重手吸納電信股、石油股，也托起物流股。中移動(00941)、中電信(00728)、中聯通(00762)三箭齊發，組成「亮麗風景線」，當中，自中移動收65.8元(升2.7%)最悅目。

石油股「悶聲發大財」，表現穩好。中海油(00883)升1.6%。中石油(00857)升1.3%，成績不差。其中，中移動與中石油簽署戰略合作協議，將共同推動新一代信息技術與能

源產業深度融合，並在多個領域開展全面合作，共謀發展契機。此乃「強強聯合」的好例子，相信一加一必會大於二。

## 摩通籲增持 嘉里物流飆15%

物流股中的嘉里物流(00636)股價「三級跳」，大漲15%。摩通出報告，將該股評級由「中性」升為「增持」，目標價上調至11元，「金手指」效應，信馬！

後市如何？雖然今年開局麻麻地，但我仍相信大市不會倒下。我會繼續伺機吸納跌下來的高息股和估計有增派股息機會的股份。中信銀行(00998)昨成內銀股的領航者，這使我想起母公司中信股份(00267)，現價7.64元，料整固已差不多，可吼低位買入，此股周息率8.5厘，市賬率0.3，一句話：大件夾抵食也！

# 經營業績向好 留意海爾智家

經紀愛股 鄧聲興

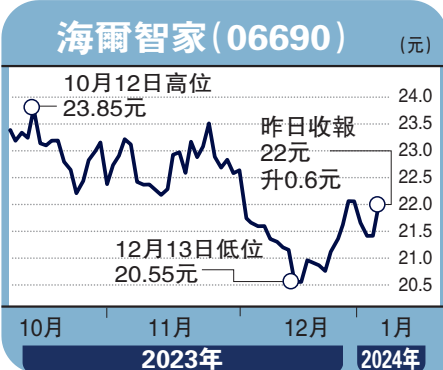
數據顯示，去年11月內地家電消費需求在雙十一促銷推動下集中釋放，家電及音像器材類社會消費品零售總額同比增長2.7%至946.10億元(人民幣，下同)，內銷有望在年終促銷帶動下持續改善，家電消費總體處於復甦階段。

同時，去年首11個月中國家電累計出口量同比增長9.60%至33.87億台，出口量增速自去年5月轉正後持續提升，累計出口總額同比增長4%至約逾5800億元。料2023年四季度家電內銷有望隨着消費環境企穩加速回暖，出口外銷景氣有望延續。

隨着內地地產相關政策效應及中央經濟工作會議關於內需消費及培育智能家居等新消費增長點的政策支撐，行業需求的穩步提升及新的產品、市場與渠道的新發展可期，頭部家電企業經營表現有望實現環比提速。特別政策面較往年對國貨品牌、綠色家電、以舊換新及智能家居等方面的重視度有所提高，專注綠色及智能消費升級。

海爾智家(06690)擁有全品類的家電產品優勢，是業內首批推出智慧家庭解決方案的家電企業之一，提供涵蓋不同生活場景的綜合智慧家庭解決方案。

據海爾智家去年三季度報告，海爾智家首三季度業績穩健，歸母淨利潤同比增長12.71%至131.49億元，營業收入同比增長7.50%至1986.57億元，第三季度現金流淨額同比增長22.36%達64.13億元。集團持續完善供應鏈體系，在聚焦主業的同時加大



高端市場布局。

近期集團旗下海爾卡奧斯工業互聯網生態園的冰箱互聯工廠正式投產，將帶來200萬台高端冰箱的新產能，該生態園項目年產值將超400億元，總產能將達到2600萬台。集團持續提升研發實力，2023年上半年研發投入同比增9.3%達50.26億元。

## 收購開利資產 布局全球

同時，海爾智家近期宣布擬以約6.4億美元收購開利集團旗下商用製冷業務100%股權及相關資產，有望復刻收購美國GEA的成功並提升集團綜合實力。具體而言，開利二氧化碳製冷技術可助集團提升可持續發展競爭力，開利在商業製冷技術及歐洲地區資源方面的優勢，亦有助實現集團在全球家用機商用製冷領域的一體化布局，為集團發展帶來更多動力。海爾智家作為效率持續優化的白電龍頭，經營業績穩健，綜合實力持續提升，有望把握行業景氣，值得留意。

(作者為意博資本亞洲有限公司管理合夥人，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

# 嘉年華郵輪收入創紀錄 中線持有

毛語倫比 毛君豪

嘉年華郵輪(CCL.US)是全球最大的郵輪營運商，截至2023年年末，有92艘船服務旅客，主要以富裕客戶為目標。

嘉年華郵輪於上月21號發布了截至11月30日的2023年年度業績，收入按年增加44%，達到創紀錄的216億元(美元，下同)，調整後自由現金流為21億元。

隨着疫情過去，嘉年華投資郵輪廣告，與旅遊網絡等貿易夥伴合作及增加船上可消費項目。與此同時，客戶有重新出發旅行的意慾及願意去花錢，於上年年度再次達到疫情前大約1300萬名客人的使用水平，於過去黑色星期五和網絡購物星期一的兩周

內，預訂量創下了該時期的歷史新高，並在2024年伊始就創下了有史以來最高的預訂量，而且訂房價格亦不低。

嘉年華郵輪預計2024年全年調整後EBITDA將按年增長30%，並預計收入成長將推動今明年調整後自由現金流的持續成長。這的確很關鍵，因為自由現金流是償還債務的工具。說到債務，嘉年華郵輪在償還債務方面取得了巨大進展，幾年前集團債務最高峰時超過400億元，去年底已還清了60億元，債務現約為300億元。該公司擁有54億元的流動資金及43億元的營運現金，並計劃用不斷增加的營運現金來償還債務。儘管債務現時仍然很高，但隨着時間的推移，集團的債務

問題將會慢慢緩解。

筆者認為嘉年華郵輪的債務問題正在穩健地減少中，而且於近期預訂爆滿的情況下可見遊客開始樂於消費，從而能給予集團穩健的收入增長，故此值得作中線持有。股價走勢方面，股價於上年表現甚為反覆，年初從8元左右起步，7月份便升至20元左右，之後徐徐回落至11元，隨後又再度回升。投資者若想買入此股票的話，現時不宜高追，趁股價回調至16.5元左右吸納，中線上望31元止賺(此水平為2021年6月高位)，跌穿13元止蝕。

(作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，並未持有上述股份)

# 減息有懸念 金價持續受壓

金日點評 彭博

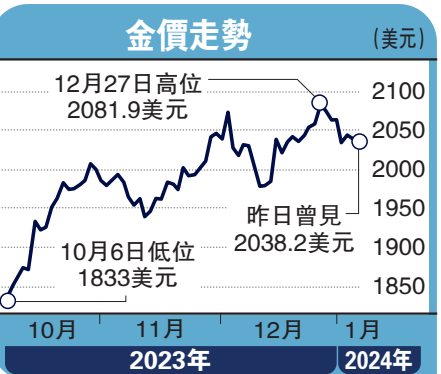
本周黃金受美匯指數連續四個交易日回升及市場對美聯儲降息的預期充滿變數，黃金受壓回落，曾跌近2030美元關口。

數據方面，美國12月「小非農」就業人數錄得16.4萬人，創2023年8月後新高，超過預期的11.5萬人。美國公司增加了招聘活動，這表明在勞動力市場降溫的情況下，對工人的需求仍然強勁。美國上週新申領失業金人數降幅大於預期，顯示勞動市場狀況仍相當緊張。初請失業金人數經季調後下降1.8萬人至20.2萬人，市場預期為21.6萬人。一系列強勁的就業數據

公布後，顯示2024年底美聯儲將大機會減息140個基點，先前為150個基點。

目前市場保持較為謹慎的情緒，所以向上力度受到了削弱，這對於後續的美聯儲政策具有影響性意義，因此有機會導致金價在周線收官之前出現一些波動，尤其是如果就業市場有問題的話，那麼美聯儲降息幾乎沒有懸念。

技術分析從日線圖看，金價本周出現了連續下行行情，目前已經跌至2050美元，並形態上有見頂的信號，2032美元水平是關鍵支持所在。上週中階段出現快速下跌，所以目前的走



勢形成了頭肩頂的格局，這意味着短期走勢會較為利淡。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

# 宜沽美元買人幣 石油看漲

政經才情 容道

2024年第一個星期，全球局勢就顯得風起雲湧，四周都戰火濃密；這不但兌現了本欄早前預計的中東戰火外溢的結果，更使得各路資金不斷地轉向避險，令到各種資產價格都上躉下跳，那些寄望新一年做點長倉(無論好倉或淡倉)賺取平穩回報的投資者，可算是又要心碎一地了。

按上期一文的操作，筆者在周二、三均不斷全方位減持套利，同時配合不同炒作題材的變換，加速進行優化換貨，雖說新買進的多少錄得損失，但是整體上是「除笨有精」，第一個交易周自己的組合算是紅盤勝出，且適時增加了現金水平，有利於後市在十分波動的各個市場中能更順滑的流轉！

## 港股及A股力守支持位

港股及A股周五均收低，但仍分別守在重要支持位(上綜指2900點及恒

指16000點)之上，暫仍可看作是考驗支持的守關階段，不宜太悲觀；回想上週2023年年尾時，大家多麼雄姿英發，就真沒必要在一個星期之後就「秋風悲畫扇」呢！

現在大洋彼岸的美國正值內鬥熾烈，拜登要着力維持美股的虛假繁榮，正是左支右絀，這鋼線玩得可不是一般的驚險，而且其成本十分巨大，可謂正在挖空老美的國本也。現在，美匯指數又回到102.7的短期強方，這既配合了近期美聯儲對息口又玩一招以降實升的口技，同時碰上近來全球烽煙四起，資金避險意圖較大之下，美元拗腰轉強似是西方資本想再利資本優勢，再作一次極限施壓或想引爆一些國內資本緊張的國家。

我的短期策略很簡單，美匯愈近105，愈加沽美元，買黃金，石油及人民幣，同時再加注A股，適度在去年的基礎上擴容，為迎接不遠的牛市作準備！(微博：有容載道)