

「產能過剩論」是拜登經濟學的遮羞布

【一點靈犀】美國財政部部長耶倫兩度訪華，在明確表態「中美不脫鉤」之餘，大談中國外貿「新三樣」（電動汽車、光伏、鋰電池）的產能過剩問題。但在補貼退坡、產能出清的當下，耶倫「避重就輕」的言論顯得極為詭異。更為合理的解釋是，鑒於選前民調壓力，拜登政府急需為產業政策的失利尋找「遮羞布」。

李靈修



▲中國工業產能利用率走勢與美國趨同，且與全球經濟周期高度吻合，不存在過剩一說。圖為即將出口海外的中國新能源汽車。

內市場殘酷競爭下練就的產業升級與創新優勢。

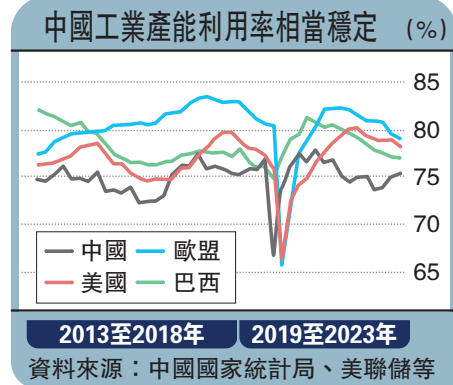
耶倫說辭避重就輕

事實上，「新三樣」發展的市場化程度很高。自3月下旬以來，包括海源復材（002529）、聆達股份（300125）等多家上市公司宣布暫停光伏投資項目。背後原因在於，企業核算後認為利潤趨薄，因此選擇主動退出。這屬於典

型的產能出清，是價格機制「顯靈」的表現。

耶倫言論另一詭異之處，她「跳過」了中美價差更大的傢俬、玩具等商品，而選擇性地揪住「新三樣」不放。這其實與拜登政府推行的產業政策有關。

拜登團隊借助經濟穩、就業強勁的契機，在競選期間大肆標榜「拜登經濟學」（Bidenomics）的成功。但目前



從民調情況來看，美國選民並不買賬。這主要源於國內通脹高企難題，以及製造業回流政策的尷尬處境。

自拜登上台後，通過《通脹削減法案》、《芯片與科技法案》與《基建投資與就業法案》加大對清潔能源、先進製造業的投資，希望藉此帶動海外產能回流。但製造業天然對利率敏感度極高，如今聯儲降息時點一再推後，造成製造業銷售增速放緩，由去年12月份的0%降至今年1月份-1.7%。製造業回流計劃遭遇重大挫折。

「中國新能源強出口+美國製造業高息環境」對於拜登經濟學的打擊是致命的。也因此，耶倫的表述就顯得十分掙扎：一方面寄希望於中國低端製造業為美國高通脹「解困」，因此兩國貿易不能脫鉤；另一方面又要指責中國高端產業存在過剩問題，為本國產業政策失敗「遮羞」。

這一套邏輯如何自圓其說，真是難為了耶倫。

價格優勢不等同「傾銷」

但要理清的一點是，「低價」不能與「傾銷」畫等號。傾銷的定義為，產品出口價格大幅偏離成本價格，且對出口國的產業發展造成損害。「新三樣」顯然不符合這一標準。

筆者以新能源車產業為例。首先，中國購置補貼政策於2022年底全面終止，這意味著車企營收已與產業政策無

關。其次，中國新能源車在海外是「提價賣」、而非「壓價賣」。甚至可以说，車企在境外市場的高利潤在為境內市場打價格戰「輸血」。

在去年9月的慕尼黑車展上，比亞迪旗下車型「海豹」正式亮相歐洲，其中低配版售價4.49萬歐元、高配版售價5.099萬歐元，相較中國市場價格分別高出84%與43%。但橫向比較來看，「海豹」仍相對德國新能源車有競爭優勢。

美國政府指責中國「產能過剩」，但從未見過「漲價去庫存」的玩法。而從數據統計（見配圖）可知，中國工業產能利用率走勢與美國趨同，且與全球經濟周期高度吻合，不存在過剩一說。「新三樣」的出口爆發，憑藉的是在國

心水股 中銀香港 (02388) 平保 (02318) 滙控 (00005)

恒指三連漲 上升板塊百花齊放

頭牌手記 沈金

港股昨日在好友的叫好聲中昂然越過恒指17000點大關。一如本欄所料，此乃「三次到頂而破」，威力強大、持續力不容小覷。恒指最高曾升至17190，漲366點，收市報17139點，升311點或1.85%，是本週的三連漲，三日共升414點。成交額重上千億大關，為1072億元，較上日多263億元。

上升板塊及品種可用「百花齊放」來形容。恒生科技指數升2.1%，國企指數升2.06%，公用分類升2.4%，工商分類升2.3%，升幅都比較平均。熱門股中，紫金(02899)升5%，京東(09618)、阿里(09988)、美團(03690)同升4%，騰訊(00700)升3%，中移動(00941)升1.3%，中海油(00883)升1.6%，滙控(00005)升

1.4%，如此「明星榜」，可以令多數投資者受惠。

當中，我想談談一隻老牌本地銀行股恒生(00011)。此股昨日大發神威，甫開即升5%，收市報99.7元，升6%。一日之內得此大升，恒生銀行已很久未嘗此滋味了，看來是得利於回購股份。大行高度重視其回購，認為是實力與信心的體現，並預期恒生可以再提高派息率，結果昨日爆邊而上，成交達4.84億元。

中銀估值低 港銀首選

這個回合，本地銀行股可謂爭妍鬥麗，競放異彩。滙控、恒生、中銀香港(02388)成為三雄鼎立。鑒於昨日爆出恒生，使得我頭牌更覺得中銀香港現價十分偏低，作性價比之後，我確認可考慮加強吸納中銀香港。

我將二者作如下比較。恒生市盈率11倍，中銀7倍。周息率恒生6.5厘，中銀7.5厘。每股資產淨值恒生77.426元(現價99.7元)，中銀30.28元(現價23.25元)。

從上述數據看，是不是中銀香港更有吸引呢？自然，恒生之升，動力仍是回購。如果中銀也來這一招，必然跑得更快。不過就算沒有回購，逐項比較，我仍投中銀一票！

大市終如所願收復17000點。眼下的阻力在17300水平。翻查紀錄，2023年11月28日恒指收報17354點，而該日的高點為17541點，便成為現指數要挑戰的下一個目標。亦可以講，經昨日一役，恒指已創出2024年新高以及5個月的高點。是否值得拍吓手掌？我認為應該，此乃好友努力的效果，給自己點讚可也！

內地數據向好 人幣上望7.18

實德攻略 郭啟倫

內地發布3月份的一系列數據顯示，內地經濟正出現初步的反彈勢頭，令人值得憧憬。

內地3月份官方製造業採購經理指數(PMI)，升至50.8，比上月升1.7個百分點，也是自去年9月份以來，首次回升至50虛榮分界線以上。另外，官方非製造業PMI是53.0，比上月上升1.6個百分點，創下自去年6月份以來最高位；也是該指數連續第四個月回升，而升幅有所加快。

另一方面，內地3月財新標普全球內地服務業PMI從2月份的52.5升至52.7。是連續第15個月實現增長，進一步顯示隨着內地實施刺激措施，內地

經濟出現復甦的跡象。當中服務業經營活動及新訂單總數均有所擴張，外部經濟環境亦有改善，新出口訂單指數創下了自2003年年中以來最高水平。

財新智庫經濟學家王喆表示，市場維持樂觀情緒，他同時指出，服務業企業家對未來一年市場前景看好，3月服務業經營預期指數繼續高於榮枯線，但較歷史均值仍然偏低。

假若這種復甦狀況可以持續下去的話，有可能抵銷由房地產行業持續低迷、地方政府債務問題及製造業產能過剩等因素，從而逐步增加進入人民幣的意欲，人民幣短期應該有力反彈回升至7.18水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)

平保力拓醫療養老服務 值得留意

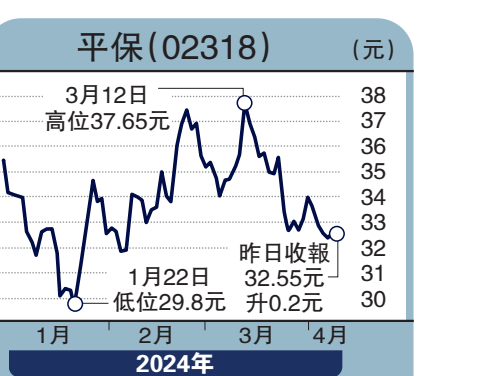
股壇魔術師 高飛

港股近日表現不錯，持續反彈，恒生指數更升破17000點水平，不過，內地保險股表現落後，仍處於相對較低的水平，估計短期有機會追落後，不妨留意。而隨着中國老齡化程度不斷加深，居民對健康管理和品質生活的意識逐漸增強。平保(02318)深化「綜合金融+醫療養老」戰略，創新推出中國版「管理式醫療模式」，在提供傳統保險保障的同時，承擔起整合醫療養老服務資源、管理客戶健康的職責，為客戶提供性價比最佳的醫療養老服務，形成獨有的盈利模式，值得留意。

2023年，公司實現歸屬於母公司

股東的營運利潤1179.89億元人民幣。截至2023年12月末，在平保2.32億的個人客戶中有近64%同時使用了醫療養老生態圈提供的服務，享有醫療養老生態圈服務權益的客戶覆蓋壽險新業務價值佔比逾73%。

交銀國際表示，預計平保的財產險業務2024年綜合成本率有望顯著改善。2022年、2023年保證保險承保虧損顯著削弱公司財險業務盈利能力，隨着公司壓縮業務規模，融資性保證險的拖累已出清。預計2024年財險綜合成本率為199.2%，較2023年下降1.5個百分點。並預計其中期內分紅能力有保障。市場擔心核心償付能力充足率的下降對公司分紅能力形成限



制。該行認為，公司具有綜合金融的優勢，壽險及健康險、財險和銀行這三大核心業務在中期內有望繼續提供穩定盈利貢獻。維持其「買入」評級，給予目標價51元。

學生宿位短缺 宿舍投資炙手可熱

高見遠識 翟聰

高息持續及金融市場波動連連，資本普遍傾向於觀望及保守，商業經營者也傾向「輕裝上陣」，導致香港今年首季在非住宅房地產超過億元的主要交易僅錄得8宗，成交金額約56億元，宗數及成交額按年同比分別下跌53%及41%。

就目前市場需求而言，因放寬了「人才入境政策」及內地與香港融合的政策主旋律，具有多間世界頂尖學府的香港，不少海外學生的升學之選，隨之而來的住宿需求殷切。根據教資會數字顯示，於2022/23學年就讀

教資會資助課程的非本地學生佔全部學生約21.2%，人數錄得21710人，較2018/19疫情前的17.9%及18061人顯著增加。隨着政府提出把「八大」的非本地生限額提升至4成，預期日後的住宿需求將會更高。

學生宿位短缺的情況，使私人學生宿舍的投資受到青睞。部分投資者則考慮收購市場的中小型精品酒店，房間數目大約在60至120間左右，選址臨近港鐵、大學校園及主要商業區為主，由於酒店的設備及房間規劃已相對完整，故此只需要簡單裝潢即可投入使用，可節省大筆的前期投入成本

及更短發展時間。

整體資產價格而言，隨着美聯儲的暫停加息步伐，市場亦盛傳今年下半年季有減息可能，有望緩解物業投資者或經營者的債務壓力。另外，恒生指數的表現也逐漸回升，予投資者可套現資金，加強融資償還及物業持貨能力，因此，可預期今年將減少因資不抵債而出現的「銀主盤」或急需套現而大幅折讓的交易個案。整體而言，我們預計2024年的投資金額將達500億元，按年上升34%。

(作者為高力香港資本市場與投資服務聯席主管)

建立自己的投資哲學

趨勢投資的秘訣 胡總旗

有一套核心哲學體系是長期交易成功的根本要素。一旦開始交易，我們就打開了風險的大門。交易在理論上似乎是很簡單的。價值投資者買入好股票等待時間的玫瑰綻放；趨勢投資者利用技術分析也能夠找出清晰的買賣點。但是在實時交易中，人性貪婪和恐懼的弱點卻成了投資的大敵。

投資者總是該貪婪的時候畏縮，該恐懼的時候卻貪婪。沒有核心哲學，你就無法在真正的困難時期堅守你的立場或堅持你的交易計劃。你必須徹底理解、堅決信奉並完全忠實於你的交易哲學。為了達到這樣的精神狀態，學會獨立思考。

一種交易哲學不可能從一個人傳遞到另一個人的身上，你只能用你自己的時間和心血去得到它。一個人的投資哲學不會突然形成，你必須交大量的學費！

沒有投資標準 易受市場影響

大多數投資者都持有一大堆從他們所處的環境中吸收來的雜七雜八且常常相互矛盾的理念。市場噪聲太多，由於他們的觀念並非來自他們的思考，他們很容易根據市場的流行看法改變自己的投資理念。沒有投資標準的投資人，總是會被自我懷疑所折磨。他的決策過程沒有終點，因為他永遠無法確定自己所做的是否是正確。

你必須忠誠於一個策略。弱水三千，只取一瓢飲。關鍵要知道，哪一瓢是你的菜。你與你的股票策略的關係就像一樁婚姻，如果你欺騙了你的配偶，並沒有全身心投入，你認為你的婚姻會有多好？請找到一個對你有意義的系統——你相信的東西，並忠誠於它。

沒有投資標準的投資者顯然亦很難有自己的買賣策略，也不會有任何系

統生成的目標或出售信號。他在犯了錯誤的時候也不會意識到他的錯誤，而認識到並糾正錯誤是投資成功的關鍵。利潤和損失都會讓他緊張。

當一筆投資小有盈利時，他開始擔心這些利潤會化為泡影。為了消除壓力，他脫手了。畢竟，專家們不是說「保住利潤你就永遠不會破產」嗎？當然，他在往銀行裏存這些利潤的時候感覺良好，儘管賺大錢的機會就在眼前，但他缺乏賺大錢的勇氣。

在面對損失的時候，他可能會告訴自己那只是賬面損失——只要他不割肉，他就不會有實際虧損。他一直希望這只是暫時的調整，價格將很快反彈。如果損失越來越大，他可能對自己說，只要價格反彈到他的成本價他就拋出。當價格繼續下跌，對持續下跌的恐懼最終取代了對價格反彈的期望，他終於絕望地全部拋出——往往是在最低價附近拋出的。

這些投資者交易的失敗，很大程度上源於交易思路和邏輯的混亂，缺乏嚴謹的交易體系。此外，成功交易的必要條件，不是交易系統，而是交易者貫徹交易系統的能力。一句話說明白交易的核心，就是知行合一的能力。很多人努力在交易系統上找問題，殊不知，最核心的是執行交易系統的人。心態、情緒、自律，才是交易成功的關鍵。

投資大師犯的錯誤可能同任何投資者一樣多，但由於他具備自己獨特的投資哲學，他能夠更快地發現它們，通常可以在它們造成損失之前予以糾正。由於保住資本是投資大師的第一目標，他們最重視的實際上是迴避錯誤並糾正犯下的錯誤，盈利只是第二位的。即使一筆不符合他的標準的投資最終盈利，他也將它視為一個錯誤。一個傻瓜和一個聰明人的主要區別在於：聰明人能從錯誤中學到東西，傻瓜則永遠不能。