

如何應對「經濟民族主義」挑戰？

【一點靈犀】繼美國財長耶倫之後，德國總理朔爾茨同樣時隔一年再度訪華。由於經貿往來一直被看做是兩國關係的壓艙石，海外媒體也順勢在「產能過剩」上大作文章。在經濟民族主義（Economic Nationalism）全球蔓延的當下，中德經貿的健康穩定顯得尤為重要。

李靈修

德國是歐洲少有的對中國形成貿易順差的國家，特別是對華出口方面增長趨勢明顯，這也為中德友好關係打下堅實基礎。但疫情期間，兩國貿易數據大幅波動，並且於2022年出現逆轉，雖然2023年有所恢復，但順差規模較小（見圖）。

中德貿易出現波動

分項來看，2023年德國對中國進口與出口均有下滑，且前者降幅大於後者。其中，來自中國貨物進口額同比下降19.2%，對中國貨物出口額同比減少8.8%，尤其是汽車與化工產品成為「重災區」。

在俄烏衝突爆發之後，德國經濟表

現持續低迷。去年德國GDP下降0.3%。這也是該國自2020年新冠疫情以來，第二次出現經濟衰退。也因此，德國對本國製造業的競爭力產生擔憂，進而催生出「去風險化」論調，認為應降低對中國貿易的「過度依賴」。

德國過去以汽車製造業為榮，如今不單對華出口規模萎縮，在本土市場上亦要面對中國電動車新勢力的挑戰。國內政治壓力因此陡升，也引發出連鎖反應。2023年9月，歐盟發起對中國新能源車的反補貼調查。

關於「新三樣」存在低價傾銷的質疑，筆者於4月14日撰文《「產能過剩論」是拜登經濟學的遮羞布》已作反駁。但現時問題在於，即便自由貿易紅



▲中國應對經濟民族主義的外部挑戰，最直接的方法是擴大內需市場。

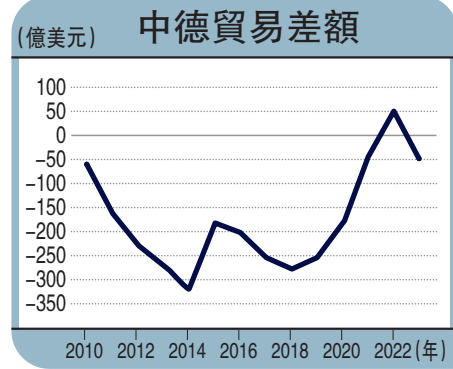
利已在全球形成共識，但保護主義情緒依然大行其道。

這是由於在全球化轉向全球分化的過程中，經濟民族主義再度崛起。該理論最早可追溯到17世紀的重商主義學派，並於19世紀成為大國之間的共識。以關稅保護本國製造業的產業政策，最早就是由美國財政部部長亞歷山大·漢

密爾頓提出的，後來成為經濟民族主義的重要組成部分。

提振內需緩解外部衝擊

經濟民族主義的核心思想認為，政府應當通過各種經濟政策來維護和增強本國的經濟利益，包括但不限於關稅保護、補貼國內產業、限制外國投資等措



施。回顧歷史，通常在經濟危機期間，經濟民族主義會反覆強化。

依據經濟民族主義的邏輯，很容易按照出口數據，簡單將外貿夥伴區分為「朋友」與「敵人」。德國聯邦統計局今年3月數據顯示，在德國貿易夥伴重要程度排名中，中國以2541億歐元的貿易額排名居首，但僅比次席的美國多出15億歐元。專家預測，鑒於美國市場的需求強勁，最晚不過2025年，美國將取代中國成為德國最重要的貿易夥伴。

反觀中國，製造業出海已是大勢所趨，但同時也須平衡內外循環。而應對經濟民族主義的外部挑戰，最簡單、直接的方法就是擴大內需市場。只要本國消費得到有效提振，對內可以促進通脹回暖，進而帶動居民收入增長；對外有利於平衡國際貿易關係，消解民粹情緒衝擊。

心水股

小米 (01810) 中國電信 (00728) 中國財險 (02328)

高息內銀吸引 股價全線上揚

頭牌手記

沈金

內地有套電影叫《讓子彈飛》，我認為以此片名來形容昨日港股市況，真的貼切不過。昨日繼續上演好淡爭持第三回合，乃是恒指16200至16300點的保衛戰也。大好友好整以暇，不慌不忙。這就是大部分時間「讓子彈飛」的戰況了，大淡友集中火力向科技股埋手，繼續用沽空工具來造淡，一時之間，科技股被沽到抬不起頭，唯一例外是本欄較早時提及的小米(01810)。小米似乎已可借助造車殺出重圍，不妨繼續留意。

恒指昨日的低點穿了16200關，見16155點，跌93點，不過到此水位，大市就定住，跌不下去。收市報16251點，升2點，中止四連跌。大好友的策略是「你打你的、我打我的」——將買盤主力放在高息內銀股、電信股之上。

內銀股全線飄紅，以中信銀行(00998)升逾3%最省鏡。其餘農業銀行(01288)升1.8%，中國銀行(03988)升1.2%，工商銀行(01398)升0.5%，建設銀行(00939)升0.4%，招商銀行(03968)升1.3%，真的是珠玉紛陳，不勝枚舉。本欄已講過，內銀是第一選擇，因為維穩資金購入8至9厘息的好股，而且在7月左右就收到股息，不是最佳選擇又是什麼？

電信三雄值得全買

電信股三雄昨日亦成風八面。中國電信(00728)升勢已爬過中國移動(00941)。「身輕」的中國聯通(00762)亦默默耕耘，跟住中電信走。三股叮嚀馬頭，風馳電掣，如果不知選哪一隻，可以考慮三隻全買。

昨日最慘淡的是被傳聞困擾的新

世界(00017)，因為有大行計過數，說新世界有逾600億元欠債要結算。這個缺口能填補否？淡友就以狂沽新世界來給答案。昨日新世界重挫6.8%，再創52周新低。去年底新世界收12.12元，現價7.41元，跌去38.9%，看來公司真的不能對傳聞不聞不問了，應予以回應，否則再跌下去，不知伊於胡底矣！

本地地產股有見及此，亦紛紛自謀出路，以示與巨額負債無涉。昨日就有新地(00016)、信和置業(00083)、嘉里建設(00683)、太古地產(01972)上升，而長實(01113)、恒隆地產(00101)就打個平手。下跌者除新世界外，還有恒基地產(00012)跌3.7%，而最慘者是恒地旗下的恒基發展(00097)，收0.102元，跌7.3%，成交少至4.3萬元，無人問津漸成「棄股」，揸家亦黯然也！

互聯互通有空間持續深化

工銀智評

自2014年滬港通開通以來，跨境理財通、ETF通、互換通、理財通2.0相繼落地，港幣—人民幣雙櫃台模式亦已推出；至今，內地及香港金融市場的互聯互通已從交易所掛牌股票及場外交易的債券擴展至場外衍生品領域，內地及香港金融市場的互聯互通機制得以持續深化擴容。

股市方面，內地及香港市值佔比超過85%的股票可進行跨市場直接交易。據WIND數據，截至3月末共2889隻股票被納入北向交易可投資範圍，佔A股總市值91%；548隻納入南向交易可投資範圍，佔港股總市值85.5%。南向交易累計淨流入資金約3萬億港元，北向流入逾1.8萬億元（人民幣，下同），較2016年末分別增長6.8倍和11.4倍。

債市方面，北向通吸引世界各地的投資者參與，有助加速優化內地債券市場的投資者結構和市場流動性，南向通落地更進一步推動債市雙向開放。截至2月末，共823間境外投資者通過債券通北向通進入銀行間市場；人民銀行的數據顯示，境外機構持有境內銀行間市場債券規模達3.95萬億元，佔總託管量的2.8%。債券通南向通交規模亦速增，上海清算所數據顯示，截至2月末託管債券數量為734隻、餘額達3982.7億元，佔上海清算所託管債券總餘額的比重為1.1%。

跨境理財通方面，內外利差階段性倒掛有利南向交易。截至2月末，參與理財通交易的個人投資者為7.34萬人，

交易金額達152.83億元。港澳個人投資者持有境內投資產品市值餘額為1.98億元，其中理財產品佔比61.6%、基金產品佔比38.4%。內地個人投資者持有港澳投資產品市值餘額為56.41億元，流向存款計劃佔比達到98.9%。

增額度 降門檻 擴標的

在取得上述豐碩成果的基礎上，未來內地與香港資本市場互聯互通機制的發展定將進一步深化。財政司司長陳茂波近日表示，未來幾個月會與內地監管部門持續商討加強互聯互通，研究進一步放鬆風險管理產品互通等。我們認為，未來可從三方面進行優化：第一，持續優化互聯互通交易機制，例如逐步增加交易額度或降低交易准入門檻。第二，逐步擴大互聯互通交易標的範圍，例如可將「二次上市」公司股票、北交所上市股票納入標的範圍，將股票互聯互通延伸至IPO領域等，以持續提升內地及香港資本市場連接的寬度和深度。第三，逐步擴展人民幣計價在互聯互通交易中的應用範圍，例如在南向通交易中加入人民幣交易櫃台，在ETF通交易中引入人民幣交易計價等，加快香港人民幣風險管理中心建設。

此外，香港亦應加快推動與更多元國際市場如區域全面經濟夥伴協定（RCEP）、中東、金磚合作機制等國家的互聯互通和監管合作，全方位提升香港金融市場的交投影響力。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

日央行加息預期強烈 低撈圓匯

實德攻略

鄭振輝

筆者在上期（3月21日）言明不太相信港股恒指能站穩17000點之上，並預期在16000點以上橫行。結果從3月20日到現在，港股徘徊於16300至17100點之間。

內地第一季國民生產總值按年增長達5.3%超预期，是否代表一切經濟問題已解決呢？暫時筆者持保留態度。內地首兩個月零售增5.5%，但3月急速放緩至3.1%。現在內地GDP增長大部分是由消費帶動，所以零售增長急速放緩，意味第二季全國增長能否保持仍然是一個問題。因為部分結構性問題尚待解決，包括最新房產數據，住宅新開工面積按年大跌28.7%，證明內地樓市的資金流動仍然「凝滯」。

外匯方面，美元明顯轉強，美匯指數不足一個月由104升至執筆時的106.40水平，主要原因是聯儲局官員

對未來減息態度有所改變，在美國公布最新通脹高達3.5%後，多名聯儲局官員發言指減息次數要因應實際經濟及通脹狀況。在預期美國高息環境可能保持更長時間下，美元走強，加上中東局勢趨向緊張，亦令美元發揮避險功能。

雖然如此，但筆者認為有些貨幣已是「撈底」的時候。例如日圓已貶值至154.50兌1美元水平，為1990年後的歷史性低位。美國下半年減息的大方向，筆者認為是不會改變的；而日本通脹非常嚴重，相信日本央行不會任由日圓貶值導致惡性進口通脹加劇，影響民生及經濟增長。在通脹背景下，日本央行下半年加息的趨向預期仍非常強烈，所以下半年美日息差必然會收窄。因此，現低位買入日圓絕對是良好選擇。

最後國際商品市場可用「全面做好」來形容，金屬價格、油價及農產品價格不斷在高位徘徊甚至創新高，仍然

有持續牛市的趨向。

黃金嚴重超買 先作觀望

要注意在技術走勢上，多種大型商品價格已處於超買狀態，例如金價的RSI（相對強弱指數）已高達90的嚴重超買，未入場的投資者宜謀定而後動。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）



財險快完成整固 上望11.54元

經紀愛股

余君龍

港股走勢持續轉反覆，恒生指數受制於17000點心理關口，由於市底承接力弱，交投量偏低，因此形成一個有利淡的平台。回顧股路踏入第二季市況，大市仍缺乏主導資金誘導大小投資者回流，推動良性循環。雖然市況相對第一季穩定，但仍未能擺脫長線整固期，仍有待市況進一步改善，始可納入長線上升軌道。目前資金投向的目標仍以價值投資防守性較強的板塊，具波動率且有基本因素支持的股份明顯強於大市。

核心業務穩定 維持平穩增長

技術走勢分析，中國財險(02328)強勢持續，踏入2024年後走強，股價屢闢新高，較早前攀上即市歷史高位11.54元後出現技術調整，回落至50天平均線水平喘定，進行整固，目前10天及50天線分別在10.24元及10.34元，料短期可完成整固，重返兩線之上，屆時是延長長線上軌道的啟示，料今個中期浪頂會在13元以上。

中國財險的基本面強，集團核心業

務收益穩定，而且市場預期可以維持平穩增長，成為投資機構追捧的根據。從市場資金流向分析，由於保險板塊的指數成份股長期受策略沽盤拋售，影響股價表現，因此資金聚焦在這個具盈利質素及市場深度的股份，是股價逆市闖高峰的主因。從另一角度分析，亦反映指數成份股受外資策略沽盤長期壓低，嚴重扭曲走勢的市況。

投資者可在10元以下水平收集，第一個反彈目標是上個高位的11.54元，料升浪重展時，在13元心理關口之下水平壓力不大，而下線參考位在250天線的9.36元。（作者為獨立股評人）



手術量恢復 愛康醫療重拾動力

股壇魔術師

高飛

受到外部行業環境影響，愛康醫療(01789)去年業績一般，收入為10.94億元（人民幣，下同），按年增長4%；純利1.82億元，減少11%。收入增速放緩，主因去年第三季受行業環境因素影響植入量，而利潤下滑主因去年下半年高毛利率產品使用量受限，加上研發投入增加。不過，華泰證券表示，展望今年，考慮行業增長低基數、年內手術量逐步恢復，繼續看好愛康醫療全年有望實現逾30%收入增速，及逾40%純利增速（不考慮續約影響）。

期內各業務板塊表現方面，髖膝關節分別實現收入5.9億及3.1億元，減少10%及增長17%，合計下滑2.1%，主因宏觀政策端影響公司去年下半年的手術量。值得注意的是，關節行業經過近兩年的外部因素影響增長乏力後，市場需求將回歸，料今年向好。此外，公司持續進口替代，市佔率顯著上升。據市場統計，去年公司的關節業務於北京市佔率超20%，未來續約報量增加，進一步受益。同時，海外JRI及愛康品牌加速拓展，收入增速有望超50%。綜合估計關節收入有望增長30%。

至於脊柱或創傷板塊，公司去年

收入1.23億元，大升105.4%。華泰證券看好此業務板塊的未來3年收入增長。此外，公司的定製化平台於去年實現銷售額4959萬元，增長5.6%，此板塊收入今年有望逐步恢復高增長。

券商維持買入評級 看8.35元

愛康醫療的整體業務有望於今年重拾動力，尤其要看海外市場的拓展，此將令公司業務翻倍。華泰證券調整了愛康醫療未來3年的盈利預測，並考慮到公司集採風險及影響基本出清，疊加關節續約報量潛在提振，維持其「買入」評級及目標價8.35港元。