

美保護主義無損「中國製造」競爭力

【一點靈犀】縱觀特朗普的競選綱領內容，經濟民族主義（Economic Nationalism）傾向尤顯突出，貿易保護政策勢必升級。市場擔憂特朗普勝選後，中美脫鉤斷鏈風險加劇。但現實情況是，即便美國對華進口直接依賴度下降，但間接依賴度卻在上升。

李靈修

特朗普遭遇槍擊的前兩周，接受美媒採訪時提及了美國第25任總統威廉·麥金萊，高度稱讚後者的貿易保護政策效果。「麥金萊是最被低估的總統，他讓國家變得富裕。」但歷史上的威廉·麥金萊於任內遇刺身亡，懂王言者無心，多少有些晦氣。

美加徵關稅將自毀經濟

若要論起保護性關稅的思想源頭，大可追溯到美國首任財政部部長亞歷山大·漢密爾頓。他主張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，也是被後世看做「經濟民族主義」的核心宗旨。（詳見4月18日撰文《如何應對「經濟民族主義」挑戰》）早在共和黨初選階段，特朗普就開

始宣揚自己的「貿易政策2.0」，內容包括：1）面向所有國家徵收的10%「基準關稅」；2）針對中國商品徵收的60%「特別關稅」；3）回應部分國家對美國進口商品的特別稅，特朗普計劃以增值稅形式徵收「懲罰關稅」。（詳見3月9日撰文《全球貿易會再遇「特朗普衝擊」嗎？》）

雖然特朗普聲稱上述貿易政策並不會導致通脹走高，但全面加增關稅無疑會帶來反噬。最終能否成行，仍存很大的不確定性。

譬如，美國稅收基金會（Tax Foundation）就運用一般均衡模型，圍繞10%「基準關稅」的影響進行估算。其結論是，此舉將使美國經濟規模萎縮0.7%，並減少50.5萬個工作崗位。若其



▲中美之間的貿易形式發生了轉變，「中國製造」的全球競爭力依然不改。

他國家報復性反制，則美國GDP將進一步下降0.4%，再減少32.2萬個工作崗位，相當於向美國居民加徵了3000億美元稅收。

更重要的是，特朗普自認為對中國貿易的壓制，可能只屬於「假性脫鉤」的範疇。數據顯示，2018年中美貿易戰剛打響時，中國工業品貿易順差為8000億美元，但到了2022年與2023年，該數據翻了一倍接近1.8萬億美元（見配圖）。而1.8萬億的順差規模佔全球GDP

比重約為2%，相當於二戰後初期美國的工業順差水平。

對美國以外貿易份額上升

表面上看，中國佔美國進口的比重從2017年的21.9%下滑至2024年5月份的12.7%。進口下滑份額主要流向了東盟、墨西哥、中國台灣、韓國，上述地區成為了本輪產業鏈轉移的直接受益方。中國也被墨西哥、加拿大趕超，「淪落」為美國第三大進口來源國。



深入分析，中國對東盟、北美自貿區（墨西哥和加拿大）的出口份額也都在上升。2023年1月至9月，中國佔墨西哥、加拿大、越南、菲律賓等國家的進口份額，相比於2017年分別提高了4.8、0.8、9.6、9.6個百分點。

這也意味着，中美之間的貿易形式發生了轉變，「中國製造」的全球競爭力依然不改。6月份外貿數據顯示，中國進出口順差達3080億美元，創下歷史新高。

但在特朗普「貿易政策2.0」的陰影下，中國製造業也須面對兩方面的挑戰。首先，在目前被美國加徵關稅的商品中，份額下滑最快的部分來自於勞動密集型商品，如皮革製品、帽類製品、傢俱等。這種結構性特徵預示出，關稅提升會造成階段性的就業壓力。

其次，參考日本90年的製造業出海潮，彼時正值全球化與本幣（日圓）升值周期。鑒於目前的美元強勢，中企「走出去」要承擔一定的匯率風險。

心水股

比亞迪（01211） 中電信（00728） 滙控（00005）

港股受外圍拖累 萬七點不容有失

頭牌手記 沈金

港股昨日大幅下滑，由頭跌到尾，恒指最低時見17376點，跌402點，收市報17417點，跌360點或2.03%。全日總成交1020億元，較上日多145億元。現時之恒指乃今年4月25日收17284點之後最低，亦為7月份最低的收市點數，至於中段低點，則無獨有偶，與7月9日的中段低點相同，換言之，昨日還未創7月中段新低，只是與前低點持平而已。

還有一個特點，就是經過昨日重跌後，恒指的去向似乎明朗一些。過去未知7月是升是降，現在則有了「方向」乃較6月底的17718點低了301點，向下再探底的壓力較大。

很多人問昨日重挫的原因。我們是看外圍市，內地A股是上升的，上證

指數和A股指數都錄得5點升幅，約漲0.17%，所以港股滑坡同內地A股無關。至於美股，隔晚道指跌逾500點，對港股可能有心理影響，加上特朗普勝算大增，一再揚言要對華大徵入口關稅，市場人士相信若他真的當上美國總統，中美關係難望改善。這是昨市下跌的一個原因。

利好國策料陸續出台

三中全會又如何呢？從內地A股穩定上升看，應該是利好的，這個美好藍圖已繪就，前景一片光明，港股太多人只着眼於有沒有「具體措施」，而看不到宏觀的規劃畫卷，這只能嘆一句太短視了。有規劃必有措施隨後出台，大家且拭目以待可也！

昨日整體大市，可用「混沌一片」來形容，連最穩陣的中特估，內

銀股也一樣遭拋售。參與者仍傾向於短炒，不願作中長線持有，這一習慣增加大市的波動，對真正的投資者並不公平。

不過，我也要公道地講一句，就算昨日大跌市，也有亮點值得提。逆市上升的有電能（00006）、中電信（00728）、聯通（00762）、比亞迪（01211）、長和（00001）、電盈（00008）、中芯（00981）等。

七月還剩下八個交易天就完結。從走勢看，下周港股要守的是17200點至17000點區間，若不保，下一「站」要退到16800點，所以，好友仍要力撐下去。目前大市氛圍是短線利淡，不少人被走勢嚇怕了。然而，從中長線角度，只要你相信內地拼經濟定能取得成績，那麼短線的滑坡將為看好長期的真正投資者一個低吸機會。

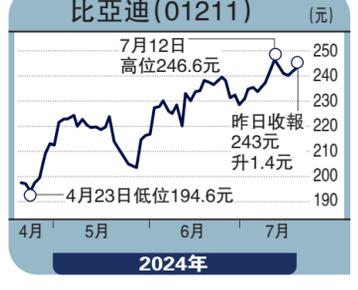
比亞迪力拓海外市場 前景向好

經紀愛股 鄧聲興

中國新能源汽車產業市場規模巨大，中國汽車工業協會數據顯示，2023年中國新能源汽車產銷量同比分別增長35.8%和37.9%，市場佔有率達到31.6%。年內，中國新能源汽車銷量在全球新能源汽車總銷量中佔比近65%，已經連續9年蟬聯全球新能源汽車產銷量第一。

中國乘聯會最新數據方面，今年上半年，新能源汽車的產銷量分別492.9萬輛和494.4萬輛，按年分別增長30.1%和32%，亦預計全年產銷有望實現1150萬輛。新能源汽車產業鏈供應鏈的完善和聚集，以及充電設施等配套基礎設施的建設，為中國新能源汽車發展壯大提供了有力支持。首要看好行業斷層龍頭比亞迪（01211）。

比亞迪發布6月產銷快報，月內汽車產量為341671輛，按年增長35.2%；銷量為341658輛，按年增長35.0%。今年首6個月汽車產量163.2萬輛，增長27.9%；銷量為161.2萬輛，增長28.4%。公司2024年6月新能源汽車動力電池及儲能電池裝機總量約為16.101GWh，2024年累計裝機總量約為72.555GWh。公司新產品熱銷同時亦帶動門店其他車型銷量增長。6月品牌分類看，前三分別是「海鷗」月內銷量3.6萬輛，同比增長56.77%；「驅逐艦05」月銷3.3萬輛，同比增



222.6%；「宋PLUSDM」月內銷量3.2萬輛，同比增35.2%。整體來看，集團下半年各品牌新品儲備依舊豐富，預計有望持續維持月銷增長的趨勢。

10月在越南推3款車型

其中，公司2024年6月海外銷售新能源乘用車合計26995輛，出口銷量雖環比下降，但估計主要是受7月歐盟及巴西進口關稅增加影響，而造成的短期交付下降。相信後續隨着市場開拓、關稅影響淡化，出口有望繼續增長。最新消息方面，比亞迪計劃10月在越南推出3款車型，並在2026年將當地經銷商網絡擴至100間。持續看好比亞迪銷量增長，其海內外市場份額有望不斷提升。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

金價高位整固 中期漲勢未終結

金日點評 彭博

本周黃金衝高回落，美聯儲多位官員釋放降息信號，刺激黃金再創歷史新高至2483美元水平，但隨後美匯指數走強，市場及投資者情緒因獲利了結而大幅回落，未能站穩於高位水平。

美聯儲褐皮書指美國經濟略有增長及通脹降溫，但由於即將到來的選舉、國內政策、地緣政治衝突和通脹的不確定性，未來六個月經濟增長預期會放緩。

數據方面，費城聯邦儲備銀行7月製造業指數在7月上升13點，大幅上升至13.9。為三個月來的最高水平，而6

月為1.3，遠優於預測的2.9。根據費城聯邦儲備銀行的月度製造業調查，該地區的製造業活動整體擴大，顯示出美國經濟強大的跡象。本周初次申請失業救濟的人數飆升至24.3萬人，較上週的22.2萬人大幅增加，同時也超過了市場預期的22.9萬人。美國6月零售銷售月率錄得0%，高於預期的-0.3%，零售銷售額創下3個月來最大增幅。

技術分析方面，黃金現時暫屬健康回調水平。另外，筆者認為即時現時黃金從歷史高點2480美元大幅回調，地緣政治緊張局勢和央行需求應有助於限制貴金屬的下跌空間，都表



明任何進一步下跌都可能被視為買入機會，中期漲勢並未真正終結。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

電動車帶動鋁需求 美鋁目標45美元

毛語倫比 毛君豪

美國鋁業（AA.US）在鋁產業中扮演重要角色，其主力從事鋁土礦、氧化鋁和鋁產品的生產。鋁土礦方面，由於奎那那精煉廠於今年6月份全面停產，集團預計鋁土礦產量按季下降約5%至253萬噸；而鋁業方面，由於運輸時間的變化和Warrick工廠一條生產線的重新啟動，總運量按季增長7%。美國鋁業生產了54.3萬噸鋁，鋁產量連續第7季度增長的勢頭。

全球鋁市場需求正在加速增長。交通運輸領域在2023年佔全球鋁市場收入達四分之一以上。消費者對電動車和混合動力車日益增長的需求突顯了鋁在交通運輸中的重要性，而且鋁固有的可回收性與電動車市場的生態意識一致，支持該產業的永續發展目標。按地區劃分的話，亞太地區是2023年收入增長最快的地區，複合年增長率為6.1%。亞太地區的汽車產業正在經歷向輕質材料的顯著轉變，以滿足嚴格的燃油效率和排放標準。美國鋁業已於7月17日美股盤後公

布了第二季業績，整體業績比市場預期優勝。由於高鋁土和鋁價格上漲，銷售額29.1億元（美元，下同），按年增長8.3%，按季增長12%；調整後息稅前利潤3.25億元，按季大增1.46倍，主要是由於高鋁土和鋁價格上漲，生產和原材料成本下降，部分抵銷了能源成本的上漲；調整後每股收益0.16元，上年同期每股虧損0.35元；第二季度期末的現金餘額為14億元。

美國鋁業收購氧化鋁有限公司料能為集團帶來原材料的成本經濟效益，以及隨着因電動車和混合動力車需求增加而加大了鋁的需求，預計可以進一步提高未來集團銷售及盈利能力。技術走勢方面，美國鋁業自今年2月見了25元低位之後，曾於今年5月高見45.5元之後回落，43元至45元阻力甚大。如果投資者對集團後市有信心，可以於35元水平買入，短中線先上望至43至45元的歷史高位，若成功突破此阻力位則可望至55元水平，跌穿200天線32元則止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

A股展升浪 上望3050點

政經才情 容道

本周港股受外資的沽壓同時，在各路西方媒體有心放大一些負面因素的情況下，更是四面楚歌，連續跌破三個重要關口，周五是低開低走，在中段強力沽盤之下，恒生指數更連17500點都給攻破，最終跌360點，收報17417點，距離上周五，就整整跌了1000點左右。

筆者上週五趁高果斷減持套利部分的行動，使得我在本周的操作有更大的靈活空間；從本週三開始，就一步地從低位撈回一些賣出的優質貨。不過，縱然是操作技巧相對嫺熟，但是本人確實也沒想到，港股連

17500點都守不住，現在都已經把上週套出來的資金，又投回了百分之六、七十進去。然而，這完全不影響我對港股能很快找到短期支持的信心，所以我下周還是會繼續有序地買回，甚至增持港股。

至於A股反倒令人有點意外的驚喜，雖然周四及周五開段和中段，A股的表現都顛顛簸簸，有點令人擔憂，但最後都是轉危為安，而且在周五更成功高收，已經站在上證2980點關口之上，相信下周會很有機會朝着我預計的短期目標3050點進發。

另外，我周中的時候已經按着之前定下的策略，在高位約41000點的時

候，沽空美股的指數；同時，更趁着黃金飆升，出現消耗性升勢的時候，在2450及2475美元兩個關口，按着之前的操作策略，把剩下的倉底貨再沽出了兩注，以我預期2525美元作為終點的計算，現在其實就剩下最後兩注黃金就全清了。

未來一兩周，歐美的政經形勢會有更大的震動，這使得一些大資金的流動會更加激烈，所以西方股市和各種資產價格的波動會更大，大家就要多注意其中的波幅和風險，當然了，這個往往是有意也無意，大家能看得中的話，火中取栗也是未嘗不可的。

（微博：有容載道）