

大灣區經濟分化帶來的啟示

投資全方位 一點靈犀

近期全國各省市陸續公布前三季度GDP數據，大灣區內部出現了較大分化。其中，廣州同比增長2.0%，不僅在萬億級別城市中增速墊底，亦較難達成「不低於5%」的全年目標。

反觀深圳經濟同比增速5.4%，並躍升為內地外貿及工業第一大城市。我們如何理解這樣的經濟趨勢？

李靈修

廣州與深圳是全國除直轄市之外、經濟體量最大的兩座城市，也都屬於大灣區高質量發展的核心引擎。以2023年GDP規模計，香港經濟僅為廣州的89%、深圳的78%。

從產業結構來看，廣州偏向傳統製造業、服務業，產業鏈完備加之背靠珠江流域腹地，長期以來都是華南地區的經濟中心。廣州的汽車、電子、化工、電力、電氣機械等行業營收達到千億級別，其中汽車銷售營收6617億元（人民幣，下同），佔全市工業產值的四分之一。

一。相比之下，深圳的電子製造、電氣機械、專用設備製造等行業營收超過千億，其中電子製造營收高達2.53萬億元，佔全市工業產值過半。此外，深圳毗鄰香港，自身具備金融服務實力，外向型產業的集中度也較高。

廣州仍處動能轉換期

廣州本輪經濟增速「脫軌」的很大原因來自於汽車製造業的轉型之痛。廣州市統計局就指出，今年前三季度，廣州汽車製造業增加值同比下降17.4%，

仍處動能轉換深度調整期。要知道，廣州汽車產量過去五年蟬聯全國第一，但今年前三季度，僅廣汽集團的汽車產量就同比下降了26%。眼下全球車企都在面臨技術變革，國內新能源車的市場滲透率已超過五成，廣州陷入「船大難掉頭」的窘境。雖然小鵬汽車現在也落地廣州，但鑒於其體量規模，尚不能在陣痛期充當挑大樑的角色。

產業結構調整、消費偏好轉變，這些都是當今城市發展的首要研究的課題。過去主要依賴內需市場的廣州，今

年前三季度社會消費品零售總額同比增長0.1%，險些墜入負值。而受樓市產業鏈衝擊更大的佛山，前三季度GDP同比增長僅錄得1.6%，比廣州還要低。

深圳外貿文旅表現突出

同期，深圳社會消費品零售總額同比增長0.7%，在一線城市中排名第一。考慮到北上消費的如火如荼，深圳的軍功章上也有港人一半功勞。從側面亦反映出，內地文旅產業的重要性愈發突

出。（詳見筆者10月23日撰文《「奔縣」旅遊與消費升級》）

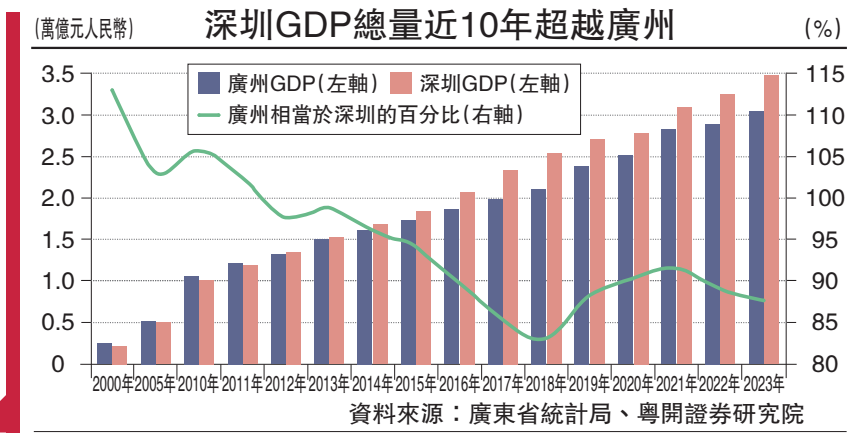
深圳之所以能在大灣區內一枝獨秀，關鍵在於外需驅動下的新質生產力維持高增長，其中又以「出口新三樣」最為耀眼。今年前三個季度，深圳外貿進出口同比增速為20.9%，規模以上工業增加值同比增長10.2%。這兩份成績單放眼全國都是拔尖水平。細化到具體行業的產值，充電樁同比增長120.5%；新能源汽車同比增長48.1%；民用無人機同比增長48.0%；工業機器人同比增長41.6%。集成電路同比增長19.8%。

不可否認，全球關稅爭端的持續為新三樣的出口帶來不小的風險，但在中企出海浪潮中，深圳同樣站在第一線，為後續「出海服務業」的升級打下基礎。

近期香港也公布了自身第三季度GDP數據，同比增速僅為1.8%，大幅低於二季度的3.3%。有關香港經濟的結構性問題，筆者此前已寫出不少文章進行探討、不再贅言，今次希望借用「他山之玉」看清大灣區經濟分化的事實。



▲深圳近年經濟總量超越廣州，關鍵在於外需驅動下的新質生產力維持高增長。AI製圖



心水股 農行 (01288) 滙控 (00005) 京東 (09618)

港股11月開門紅 騰訊漲近4%

十一月港股首個交易天，恒指表現良好，內銀、科網平台、內房等板塊領漲，最高時升至20667點，漲350點，收市報20506點，升189點或0.93%，全日總成交1414億元，較上日少131億元。

昨市之升，得力於剛公布的中國10月製造業PMI重返50.3的擴張水平，好過市場預期。同時，「股王」騰訊(00700)回勇，數據顯示過去5日注入騰訊好倉的資金大增，均支持其股價，收市報419.2元，升3.6%，成交金額達87億元，居榜首。

內銀股前日表現不振，昨日一洗頹風，隻隻生猛。例如農行(01288)，前日跌至3.82元低收，昨日彈上3.97元高收，升3.9%。建行

(00939)前日低見6.03元，昨日最高上到6.19元，收6.16元，升2.1%，此外工行(01398)升1.9%、信行(00998)升1.6%、交行(03328)升1.5%、郵儲行(01658)升1.1%、中行(03988)升1.9%，都表現不錯，正因為作為「定海神針」功能的內銀股回穩，亦予市場以較佳信心。儘管下周將有重大消息揭盅，入市者仍傾向於審慎樂觀。

內地樓市回穩 內房股揚

住建部公布：10月新建商品房網簽成交量按月增長6.7%，二手房網簽成交量增長4.5%，新建商品房和二手房成交總量按月增長5.8%，有關數據證實內地樓市實現「止跌回穩」的總目標又邁進一步，這當然對優質內房

股有利，華潤置地(01109)升3.4%，中海外(00688)升4.3%，越秀(00123)升2.1%。

內房股回升，本地地產股也見穩好，這同物業成交量有所上升有關。畢竟本地地產股過去也已跌去不少，已處可止跌回穩之境地。昨日所見，恒隆地產(00101)、新地(00016)、九倉(00004)、太古地產(01972)等，表現較好。

本周一輪混戰，最後周線圖仍然以下跌告終。本周較上周跌84點，是一連四周下跌，合共跌了2230點，以此觀之，下周若對重大消息有冷靜合理的反應，則四周整固之後，應可迎來首周的反彈，且看這一預測能否兌現。昨日成交額雖然減少，但氣氛平穩，審慎之餘依然有樂觀的期待。

京東雙11表現佳 業績穩定復甦

近年「雙11」購物節數據一直是中國電商環境及消費意願的重要衡量標準。2024年「雙11」，多數電商品牌優惠力度加大，活動時間亦較往年加長，亦多發力加強海外銷售及物流服務等。持續競爭的多家龍頭平台亦放棄對立競爭，打破以往的合作限制，以「互聯互通」尋求更多競爭力。

繼阿里巴巴(09988)旗下淘寶宣布可使用騰訊(00700)旗下微信支付後，支付寶亦於10月29日晚確認已可在京東(09618)上使用支付寶支付。同時，京東物流(02618)亦能為阿里旗下淘寶天貓提供服務，京東快遞也已接入阿里旗下「菜鳥」系統等。隨著各頭部平台「互聯互通」，料可為各方豐富用戶範圍、吸引更多商家進駐等，實現互利共贏。

受益於中國近期公布的系列寬鬆政策、持續的「以舊換新」等政策及低利率環境等，中國消費市場有所好轉。雖總體市場仍待進一步回暖，但個別品類，特別是家電品類尤其受惠於「以舊換新」政策，表現不俗，料具綜合實力

的龍頭平台仍有回溫空間。

受惠家電以舊換新政策

京東家電收入佔整體收入的比例較高，或相較於其他電商平台更加受益。集團近日公布，截至10月31日九時，京東「雙11」成交額及訂單量及下單用戶數保持雙位數增長，超過1.6萬個品牌成交額表示增長超過3倍，成交額破億元(人民幣，下同)的品牌數量按年增長超過40%，訂單量按年增長超過五倍的商家超過1.7萬家。同時，今年京東「雙11」百億補貼商品數量按年提升超過4倍，以低價吸引大量用戶，服飾美妝成交新用戶數按年增長超過140%，京東超市訂單量按年增長超過40%，3C數碼及家電等帶電品類銷售再創新高，京東直播訂單量按年增2.45倍。

數據顯示，京東今年二季度營收同比增長1.2%至2914億元；經營利潤同比增長27.0%至105億元，經營利潤率分別同比增加0.7個百分點及環比增加0.6個百分點至3.6%，其中京東零售經營利潤率3.9%；Non-GAAP歸母淨利潤再創新高，同比增長69.0%至144.6億元；Non-GAAP歸母淨利率分別同比增加2個百分點及環比增加1.5個百分點至5.0%。集團綜合實力持續提升，「雙11」表現優異，料三季度業績可穩定復甦。

(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)



台積電受惠芯片需求勁 193美元吸納

台積電(TSM.US)5納米芯片成為了公司的主要工藝，當前季度，5納米芯片貢獻了台積電32%的收入，7納米貢獻了17%，於2022年台積電更成功量產3納米芯片，短短兩年，已佔了公司20%的收入。因芯片性能需求激增及能源效率比極受市場重視，AI應用的爆發式增長，各大AI芯片廠商紛紛搶灘3納米芯片，包括英特爾(INTC.US)、英

偉達(NVDA.US)及聯發科等。由於三星電子以及英特爾製程落後、尚未實現量產且良率偏低，台積電在這領域獨佔鰲頭。

由於AI芯片需求強勁，台積電產能緊張，因此在面對高昂的製造成本、良率問題、毛利率下跌以及具有芯片代工領域的主導優勢的情況下，漲價之勢無可避免。台積電計劃將3納米、5納米等先進製程的價格上調8%，這也意味著下一代CPU和GPU將比現在更昂貴，芯片產業勢必將其轉嫁給下游客戶和消費者。

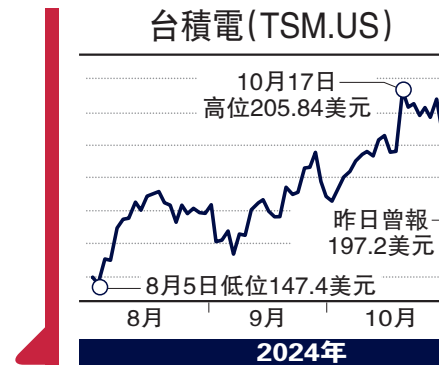
台積電於10月17日公布第三季報業績，期內收入235億元(美元，下同)，按年增長36%，略超出集團指引上限的232億元；淨利潤100.7億元，按年成長54.2%，超越彭博一致預期92.9億元；毛利率

57.8%，按季增加4.6%，亦超越公司指引上限的55.5%；2024年的資本開支指引略高於300億元。此外，集團也預計今年第四季收入及毛利率仍有提升空間。

第四季指引令市場鼓舞

台積電業績十分強勁，集團給予的第四季指引亦相當鼓舞，而且AI芯片廠商有大量需求，未來2、3、5納米製程芯片亦具加價空間，故集團中長期前景可謂非常亮麗。技術走勢方面，台積電今年初由100元開始上升，大部分時間沿着20周線上升(註：除了9月初曾跌穿)，可於20天線193元買入，短線212.6元歷史高位應可升穿，中長線可望上至250元至300元，跌穿100天線175元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份)



觀望美大選 金價高位整固

本周黃金價格先升後回，金價續創歷史新高，最高逼近2790.17美元關口，但未能站穩，多次挑戰2790美元都失敗告終，其後更在日內一度狂瀉40美元至2731.55美元的低點，撰文時小幅反彈站穩2750美元水平。

數據方面，美國就業市場進一步降溫令黃金再創歷史新高。美國職位空缺數降至2021年初以來的最低水準。美國9月JOLTs職位空缺數量降至744.3萬人，至2021年初以來的最低水平。美國第三季度實際GDP年化季率初值錄得2.8%，低於市場預期的3%。

至於市場比較關注的小非農，美國10月ADP就業人數錄得23.3萬人，為2024年3月以來最大增幅，大超市場預期的11.4萬人。美國第三季度GDP低於預期及小非農超出預期，令非農數據更為重要。市場關注美國將公布的10月失業率和10月季調後非農就業人口。市場預計失業率將維持在4.1%不

變，非農新增就業人數將從上月的25.4萬人驟降至11.3萬人。非農等數據公布後將會給下周的美聯儲利率決議提供進一步的線索，尤其是近期通脹壓力持續減弱的情況下，就業市場會起到很大的參考作用。

技術分析方面，黃金本周繼續發揮出色，在周中成功逼近歷史高位，離2800美元大關也比較接近，但在此前再次創出歷史新高之後重新回到了2750美元下方，這可能意味著短期有可能需要暫時進行整固。但筆者認為昨天的大陰燭是一個健康的回檔信號，對上漲趨勢的影響還是比較有限，如果跌破了2720美元支持位，那麼接下來後市不排除會往2680美元靠近，但筆者認為下周隨着美國大選的逐步臨近，投資者應大力關注美國總統大選的不確定性，以及市場對美聯儲降息的預期，需留意當中的變化有機會繼續提振黃金繼續創下歷史新高至2800美元之上，甚至升至2820美元。

(作者為彭博環球創富學院創辦人 @ppgpanh)

美股風險增 見頂回落勢拖累全球

過去一周，全球都集中盯着美國大選的走勢及變化，更急不及待地按着自己的判斷先下手為強，加速調整國家及地區的地緣策略，而超級大戶及大投資者則重整投資組合內重風險的相關資產，怕的是大船難轉向，早一步出貨或買入偏好特朗普交易(TRUMP TRADE)的資產，避免下周大選結果出爐後在過度擠擁的交易中難以取得好的價格。

觀乎一周的資產價格，變化最大的也就是美國的相關資產了。無論是美股、美債及美元都不停急速震動，而價格總體是向下，美國道指周四收

報41763點，美債收益率大升，美匯指數則跌回104邊緣徘徊，這都真實說明聰明錢在甩賣美國資產，而近期最弱的歐洲竟短暫得益於這波資金的流動，執筆時歐股全線普升，連歐元兌美元都回到1.08之上；至於美國在亞太區的盟友也不好受，韓股韓圓不停走低，日經指數更在周四大跌1090點，而同時日圓兌美元也積弱近一個月，最差時竟跌回153.8水平，這使得日本近期經歷了一波無厘頭的股匯雙殺，雖說是無妄之災，但從側面更可見證西方資產對美國大選後不確定性的恐慌。

由上，反觀本周後段A股及港股

的開庭信步式膠着買賣，算是較為審慎樂觀了；這也真實反映了筆者之前不停闡述中國資產是中長期必然之選，定海神針，更是我的投資組合內的支柱之一。

以實操考量，美股周四其科技股龍頭全線下滑預示着熱錢會看得比較悲觀，配合我的投資系統推演，美股已明顯跌破中短期上升軌，圓頂之勢已成，下周拉引全球資產價值向下的可能性較大，就算A股及港股都少不免被拖累，建議震幅參考如下：上證指數3130點至3360點，而恒指則是19800點至21600點。

(微博：有容載道)