

# 中國製造搶出口 美消費者狂剁手

投資全方位 一點靈犀

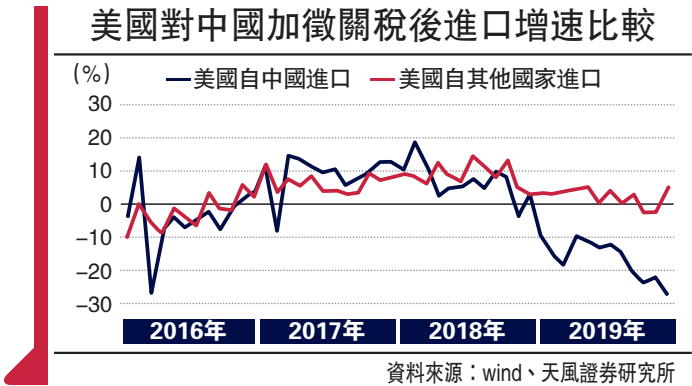
出於對美國加徵關稅的擔憂，近期中國外貿企業搶出口較為明顯。對比上一輪兩國貿易摩擦，出口數據多會在關稅加徵之前出現高增長，其後又會快速回落。考慮到目前中美直接進出口額已顯著降低，預計本輪外貿數據波動不及此前幅度。

李靈修

最新公布的11月份PMI數據顯示，新出口訂單指數為48.1，雖仍處於收縮區間，但較上月上升0.8個百分點。而與出口關聯度更高的小企業PMI，也環比上行1.6個百分點至49.1。另據交通運輸部公布的港口數據，自美國大選投票日（11月5日）至該月底，中國港口的貨物和集裝箱吞吐量分別上漲5.6%和6.0%。

## 加徵關稅出手更快

筆者於11月28日撰文《特朗普關稅



戰2.0策略浮出水面》指出，特朗普今次的出手會更快，大概率在明年1月上任之初就會由援引《國際緊急經濟權力法》(IEEPA) 推相關稅政策。此舉旨在繞過「301調查」直接向對手施壓，大幅縮短「關稅戰2.0」的準備時間。

回顧上一輪中美貿易摩擦，2018年-2019年之間共加徵三次關稅，外貿企業多會在政策落地前「搶出口」。按照天風證券提供的數據（見配圖）：

2018年4月，美國公布第一批500億美元加徵關稅清單。其後四個月時間，

美國加速進口清單上的商品，增速達到11.9%，高於清單外商品7.8個百分點。

2018年6月，美國宣布對2000億商品加徵關稅，並在2018年9月24日落地。6至9月期間，美國清單內商品的進口增速達12.9%，高於清單外商品進口增速9.8個百分點。

## 美國消費仍具韌性

2019年5月，美國貿易代表萊特希澤宣稱特朗普擬將對從中國進口的3000億美元商品加徵關稅，2019年8月特朗普



美國已進入傳統聖誕購物季，不少民眾趕在加關稅前，提前購買來自中國的商品。

正式宣布從9月1日開始對3000億商品開始徵稅。5至8月期間，清單內商品進口增速高於整體進口增速15.7個百分點左右。

當然，決定「搶出口」增長幅度另一關鍵因素是美國市場的消費需求。如今美國社會已經進入到傳統聖誕購物季，零售商藉着「關稅戰2.0」的噱頭大搞促銷宣傳，揚言一旦關稅加徵政策推出，中國產品會立即加價，鼓勵美國民眾提前「剁手」。媒體甚至羅列出特朗普上任後可能大幅漲價的商品，建議消

費者趕在「黑色星期五」(Black Friday) 期間，優先購買手機、家電、電動自行車、電腦及平板和遊戲機等。

目前來看，美國消費者的購買力韌性十足，且更加偏好在聖誕期間網購。萬事達卡初步估計，聖誕期間實體店銷售按年微升0.7%，網上銷售則升14.6。數據分析公司Adobe Analytics統計，2024年「網絡星期一」(Cyber Monday) 消費者通過「先買後付」(BNPL) 方式的消費額達到創紀錄的9.91億美元，預計整個聖誕季BNPL消費總額將達185億美元，同比增長16.6億美元。

可以預計到，今年底至明年初，中國出口數據將會迎來一波高增長，其後將會逐步回落。但須指出的是，即便美國政府再次提高關稅，負面影響也會小於2018年。因為中美之間的直接貿易依賴度已大幅下降，2024年6月中國對美出口份額已較2018年降低4.9%。相信隨着中國企業加速出海布局，以及產業鏈國產化的推進，對於加徵關稅的免疫力也將會進一步提高。

心水股	建行 (00939)	小米 (01810)	滙控 (00005)
-----	------------	------------	------------

## 港股回升 下周挑戰二萬關

頭牌手記 沈金

港股昨日似乎要給投資者一個「拍案驚奇」。恒指靜悄悄地推上，克服過去不易逾越的19700和19800關口，高見19934點，大漲374點，只差66點子就叩20000點大關。自然，到了這個水平便有沽壓出現，恒指略為回軟，收市報19865點，升305點或1.56%，乃今年11月11日收20426點之後最高的收市指數。全日總成交額增，有1627億元，較上日多534億元。

從走勢看，昨日最大的特點是創出12月股市新高，使得這個月升降輪律扭轉為先低後高，這對後續走勢有利。另一個特點是：一口氣升越19800關，並能穩企其上收市，這在過去多次關關時都辦不到，所以昨日之升，相當有新意。

還有是成交額一下子增加四成

八，殊不簡單，證明大好友動用的兵源非輕。

這使我想起魯迅一詩句，謂「於無聲處聽驚雷」，昨日確乎予人以「驚雷」感，而前日成交僅過十億，水靜鵝飛，昨日便響驚雷，時間配合何其巧妙也！

當然，恒指是否真能成功挑戰20000點關，下周才見真章。我頭牌絕對不小覷此關的阻力。好友切要預留應付關前卻步的風險，不要想得過於「完美」。事實上，昨日未段，有些股份的回吐壓力頗不尋常，以中移動(00941)為例，昨日高位73.7元，收市前被大手沽低至72.75元。此外，本地地產股的回吐也比較急，沽空率增，是其特點。

## 小米創52周新高

昨市上升的功臣要推科技股。小

米(01810)創52周新高，收29.9元，升1.5%。騰訊(00700)亦漲1.8%，收412.6元。京東(09618)升3.1%，收146.6元，為熱門科技股升幅之冠。

上升板塊中，藥物及汽車都不俗。藥明生物(02269)升5.4%，比亞迪(01211)升近4%，都是表表者。

十二月港股已過了一周，收報19865點，較上周升442點，繼續保持開局良好的勢頭。我講過，宜以平常心看待挑戰20000點大關，又講過重要的是選擇強勢的個股，吸納及持有，這樣比日日掛恒生指數的升升跌跌更為實際，因為大多數投資者都不玩期指，恒指只是作為大市表現的一個參考指標而已。明乎此，今後以精明選股為前提，蓋「跑贏指數」的股份才是大家應該持有的。

## 金價陷震盪 2655美元有壓力

金日點評 彭博

本周黃金陷入震盪格局，盤中多次上攻2655美元關口，但也曾大跌40美元至2612美元水平。基本上，韓國政治紛爭加劇，總統

尹錫悅深夜宣布「緊急戒嚴」，令韓國有關資產大跌，黃金受益其中。美聯儲主席鮑威爾講話亦受關注，他不認為下任總統特朗普任期期間「影子美聯儲主席」存在任何可能性，在尋找中性利率時可以保持謹慎，現時通脹與就業均朝着正確的方向。

數據方面，美國至11月30日當周初請失業金人數錄得22.4萬人，高於預期的21.5萬人。更重要的數據顯示上個月美國「小非農」溫和增長，美國11月ADP就業人數錄得增長14.6萬人，為

2024年8月以來最小增幅，低於預期的15萬人。這是勞動力市場持續放緩的新證據，同時投資者消化了美聯儲主席鮑威爾的講話，市場正期待周五的非農就業報告。市場預計美國11月將新增20萬就業人數，失業率小幅上升至4.2%。

技術分析方面，黃金震盪格局未明，金價基本沒有拉開太大的空間，2655美元有明顯壓力，兩度測試後依然未能取得進一步突破。筆者認為在突破前需在2632美元位置站穩後才反彈，2621美元為關鍵的支持位。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)



## 阿里業績欠驚喜 現價未宜買入

毛語倫比 毛君豪

阿里巴巴(09988)去年至今，業務先由分拆，再轉向整合，去年初當時主席張勇曾宣布「1+6+N」分拆，獨立分拆的菜鳥最後也擱置了IPO計劃。伴隨阿里換帥，蔡崇信擔任主席，吳泳銘擔任CEO，公司重新聚焦電商與雲業務。

電商業務方面，阿里把包括淘天集團、國際數字商業集團以及1688、閒魚等電商業務重新整合，已於11月21日宣布成立產業鏈業務的電商事業群。阿里對淘寶天貓用戶和商家的投入取得成效，近期淘天月度交易用戶創歷史新高，上季消費者購買頻次增加，帶動線上交易額(GMV)增長，加上平台推展多項變現舉措，反映淘寶天貓等核心業務的客戶管理收入(CMR)上季增長加速。

## 在港已投資逾100億元

目前，阿里雲在全球範圍內運營着28個公共雲地域和85個可用區。香港方面，阿里早於2015年在港設立首個數據中心，至今已投資逾100億元。



11月27日，阿里雲宣布在香港啟動推出「科技創未來」計劃，旨在進一步加大對香港市場雲基礎設施的投資，並強化對本地企業及生態夥伴的AI技術支持與人才培育。除了在港的部署外，阿里雲早前亦宣布為了服務國際及本地企業使用雲服務數字化轉型，未來三年有計劃於墨西哥設立首個雲地域，在馬來西亞、菲律賓、泰國和韓國等關鍵市場也會部署增設更多數據中心。

阿里已於11月15日發布2025年第二財季業績，整體符合市場預期。收入為2365.03億元人民幣，按年增長5%；經調整淨利潤為按年下降9%至365.18億元人民幣；由於現金流按年下降70%，主要來自阿里雲投入增加、天貓商家年度服務費返還，以及縮減直營業務規模所致。其中，雲業務收入按年增長7%至296.10億元人民幣，經調整EBITDA按年增長89%至26.6億元人民幣。

阿里股價今年表現令投資者感到失望。今年大部分時間只於63元至85元窄幅徘徊，9月底隨着大市抽升，升至不足120元便再次回落。若果投資者選擇繼續以中長線的心態去持有阿里的話，電商與雲業務均需要保持增長及優於預期才行，而且股份回購計劃仍有220億美元的額度可進行，也是支撐股價的重要因素。不過筆者就對阿里的前景予以保留，認為股價長期處於弱勢，不值得現價買入。

(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)

## 港股突破下降軌 外資積極買貨

政經才情 容道

周五A股及港股雙雙高收，兩者都是全日愈升愈有，以接近全日最高位收市，上證指數及恒生指數分別收報3404點及19865點，論上升幅度以港股較大，但以指數位置看，則似乎是A股較為鼓舞人心，主要市場認為能再站在3400點大關口之上是好友的一次重大勝利；對筆者而言，則更看重港股在本人投資系統技術分析所揭示的向上破位之勢。

## 美匯回落 人民幣守住7.3關

港股周五上升初步突破了自10月初引申而下的下降軌，而且成交方面亦有所配合，結合過去一周，美匯一如預期高回落，人民幣守住7.3關口，加上外圍政經情況，全球熱錢似會加速流入香港，再而南水北水進入A股市場。

其實，市場都在觀望即將舉行的中央經濟工作會議，以周五的各路消息顯示，出台的政策都是積極的，在打造金融強國的大方針下，維持一個良好氛圍的資本市場是必須的。以香港獨特的市場嗅覺及資本敏銳度看，周五是春江

水暖鴨先知，以盤路來看，尤其外資更為進取買貨。初步計算此升浪，以中短期計，可達至21800高點，即距現水平有近2000點水位，故值博率高。

至於A股，本欄的讀者應不會驚訝指數的韌力和現時的漲勢，這就是我不斷強調大家要耐心等待的原因；觀乎A股過往半個月的穩健走勢，從3227點一路爬升至今，已升近180點，初步估計向上應可見3500點，市場會繼續出現輪動炒上的普升格局，專業操作員可以是上下其手炒波段，散戶則應是選好股後，咬緊青山不放鬆，靜待爆升即可。

最後，還是說一下美股，筆者上半月已準確預測道指能到45000點，但也會在此回頭；本周的走勢已可驗證，不用再闡明。要指出的是現階段再去估計美股指數的具體水位其實無太大實操意義，無論是指數或個股的買賣機會都不會太大，縱使我看淡美股這波會回落至42500左右，但也不會在此時沽空，要出手則起碼要等到下一次美聯儲議息結果出來之後才較穩妥。

(微博：有容載道)

## 賣地政策因地制宜 倡重推北都勾地

經紀愛股 鄧聲興

特區政府近日與85間企業簽署意向書以支持參與北都會區的發展。政府將於洪水橋/厦村新發展區、粉嶺北新發展區和新田科技城分設試點試行「片區開發」模式。12月內亦會開展三個月市場意向調查，邀請有興趣人士提交相關意向書，以敲定日後公開招標的細節和條款。

現時北都三個試點均有私人住宅、產業和公共設施三類用地。發展商需就所有用地進行土地平整和建設基礎設施，然後可保留住宅用地自行發展，以及在完成興建道路、休憩用地等公共設施後交回政府管理，不同試點會對產業用地發展要求不同。

## 吸引更多發展商投地

而近年政府推出的官地多以低價

賣出甚至流標。據香港財經事務及庫務局近期公布，截至10月底，最新財政年度招標售出的土地，以及涉及私人協約、契約修訂、換地等土地交易的收入合共約37億元，僅完成今年《財政預算案》提出的全年賣地收入目標330億元的11%。顯示近年本港投地意願不足，料與土地市場不景氣、樓市仍待進一步回暖及美元利率走勢的不穩定性等因素有關。故筆者建議政府除現有的主動賣地外，亦可考慮同步重推北都勾地及給予一些優惠政策，以更好適應現狀及提高對發展上的吸引。

一方面，如能重推勾地，相信有助於發展商更好的研究及計數，吸引更多發展商參與競投。如能有一些在保證政府賣地財政收入的同时，推出一些優惠條件，相信會對發展商更具吸引力。

此外，行政長官李家超近日表示，北都會區投資者一定有好回報，但以提示要有長遠目光對待部分較長期的項目。因此，建議政府應對相關開發試點作出包括實際的土地用途等長遠規劃。每間企業對在北都會區的發展都會有不同的投資取態，相信這樣亦有助與各企業更好的結合自身投資興趣做出規劃，以增加潛在投資者和發展商的投資信心。

現時賣地收入承壓對本港財政造成壓力。財政司司長陳茂波近日公布，在計及發行債券收入及償還到期款項後，初步估算2024/25年度的綜合赤字大約1000億元，為年初預計的兩倍有餘。故提高地地吸引力對本港經濟發展十分重要。

(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)