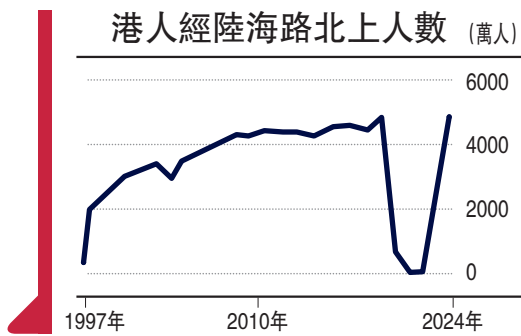


# 放寬過境免簽 內地入境遊再掀熱潮



中國全面放寬優化過境免簽政策，勢必帶來新一波的入境遊熱潮。

後地產時代的內地消費分化明顯，地方政府的「城市經營」思路也在轉變。伴隨着中國經濟轉向高質量發展，官方對於文旅行業的重視程度也在提高，文化和旅遊部也儼然成為最捲的政府部門。

李靈修

投資全方位 一點靈犀

在過去的經濟發展模式中，由於房地產、製造業與土地財政的緊密度更高，亦能吸引更多的增量人口，因此往往得到更多政策扶持。反觀旅遊產業，因不能產生規模效應而常被忽視。特別是電子支付普及後，若商家持有的是外省銀行賬戶，則無法為本地稅收帶來直接貢獻。地方政府不敢在旅遊業大舉投資，擔心會陷入「富了和尚、窮了方丈」的窘境。

## 體驗型消費受追捧

但近年來經濟環境格局大變，消費分化情況較為嚴重。一方面，城市中產家庭受到地產下行影響，不再追求高溢價商品消費，一線城市的高檔餐飲也趨向低迷；另一方面，疫情後居民出行需求

報復性反彈，體驗型消費獲得追捧，自駕遊、跨省遊、奔縣遊發展迅猛。在此背景下，佔有成本優勢的二、三線城市爭相在文旅行業發力，「淄博燒烤」、「天水麻辣燙」等營銷案例大多來自內陸低線城市，不僅為城市帶來更多煙火氣，當地個體商家也能從中分一杯羹。

而在國家層面，「China Travel」的爆火也成為了媒體聚焦的熱點。2024年以來，美元計價的中國CPI指數相較美國少增近三成，服務CPI同比少增17%。

這意味着，同樣的商品在中國更具價格優勢。眼下各類「反向代購」、「反向海淘」的興起，背後折射的正是中國消費的性價比與豐富度。

據國家統計局的數據，今年前三季度入境外國人已達2282.1萬人次，其中通過免簽入境的有1342.7萬人次。而本周國家移民管理局發布公告，全面放寬優化過境免簽政策，將過境免簽外國人在境內停留時間由72小時和144小時均延長為240小時（10天），同時新增21個口岸（達到60個）為過境免簽人員出入

境口岸，並進一步擴大停留活動區域。此舉勢必將帶來新一波的入境遊熱潮。

## 離境退稅 刺激跨境消費

深圳是一個非常好的觀察樣本。今年前三季度，內地一線城市中僅有深圳的社會消費品零售總額取得正增長，其中北上消費成為了關鍵因素。為了優化跨境消費體驗，深圳市政府也下足了功夫。本周文錦渡作為深圳首個陸路口岸試點正式啟用，深圳政府還計劃推出接駁巴士，聯通退稅商場與文錦渡口岸。

港澳旅客目前是深圳離境退稅業務的主要客戶群，佔整體業務量逾50%。港人在指定商店購買符合退稅條件的個人商品申請退稅，扣除2%的退稅代理機構手續費後，實際退稅額約為9%，相當於所購商品打了九折，考慮到港元兌人民幣正處於升值階段，為港人北上提供了更多誘因。

根據同程旅行與旗下海外平台HOPEGOO發布的《2025香港旅客北上旅行趨勢報告》，針對北上消費港人進行了2000份的問卷調查，按照年齡分為「25至35歲」與「36至45歲」兩組人群。調查結構發現，「36至45歲」組北上頻率更高，一年之中遊玩次數達11.26次。其中，親子遊的體驗比例(27%)排名第三位，復購意願更高達72%，56%的好評率也處於較高水平。

筆者此前撰文《北上消費3.0時代有何不同？》提到，現階段北上消費群體構成發生改變，從此前的港澳人士拓展至中產家庭，背後反映出香港消費行業整體競爭力的不足，內地消費生態對於香港消費者產生了極強的「黏性」，在短期內無法改變。

心水股 騰訊控股 (00700) 天寶集團 (01979) 華潤飲料 (02460)

# 科技股帶領升市 AI概念股搶鏡

連跌三日的港股，昨日止跌回升。恒指由頭升到尾，雖然成交稀疏，僅得1075億元，但撈市的買意仍然積極，以致大市得以在相對高位收市，不似過去那樣，升市只屬曇花一現。

恒指昨日高位上到19953點，漲253點；低位19802點，升101點；收市報19864點，升164點或0.83%。

## 晶泰股價飆三成

科技股仍然起領軍作用。科技指數升1.82%，較恒指高。二十隻成交最多的股份升了18隻，僅2隻下跌。升幅最勁的是晶泰控股(02228)，收6.18元，漲29.8%，這是一隻人工智能(AI)概念股，於半年前以每股5.28元上市，最近與微軟中國簽訂戰略合作備忘錄，利用人工智能、大模型、機器人實驗室等前沿技術開展合作，並探索應用在科研、教育、生物醫藥等領域的開拓與發展。可能因上市半年的「禁售期」已過，於是「新知舊雨」再度結集，以人工智能概念為賣點，逐一騎絕塵而去。

另一隻大升股份是速騰聚創(02498)，同樣是人工智能概念，昨收30.25元，升17.9%，越過本月配售價27.75元。上述兩隻大升股的交投都十分熱鬧。前者成交額18億元，後者成交17億元。有人因此開玩笑說，昨日的錢都拿去炒AI了。

12月股市已過了13個交易天，以



收市指數計，全月高位為20414點，低位為19550點，迄昨日止，仍在此範圍內上落，而中軸水平則是19982點。也許通過計算後可以解答大家的疑問：何以每次升到接近20000點的時候，就會自動「煞車」，望關而卻步。原來，該關口前已經是中軸，回升了一半跌幅，所以買家亦收手不再前進。

不過，技術上而言，回升的幅度可以是0.618這個「神奇數字」。今次高低位相差864點，若回升0.618，則可以有534點的升幅。由19550點計，便可望上到20084點。若相信此「神奇數字」能發揮作用，今次年底回升的目標，應是20084點才孚眾望。

自然，上述只是主觀臆測，不見得一定能兌現。但有一點可以肯定，便是昨日的成交特別低，而指數卻能上升逾百點，說明沽盤的壓力已逐漸消失，只要好友給力，闖關而上就不是一件太難的事了。

# 歐元外憂內患 短線下試1.026

歐元在11月初於1.0930水平失去動力之下展現節節下跌的走勢，到11月最後一周低見1.0330左右尋獲支持，然而到12月初回升至1.0630水平後再次力弱，並未能夠進一步反彈。

投資者現階段似乎未有繼續吸納歐元的意欲，主要有幾方面範疇所影響。首先是俄羅斯及烏克蘭的衝擊仍未有停止跡象，更甚的是早前有趨向戰爭核武化的憂慮情緒，烏克蘭作為歐洲的鄰居，地緣政治局勢會窒礙投資者大舉吸納歐元的意欲，加上北大西洋公約組織(NATO)的軍費問題，對歐洲經濟的穩定性有重大的拖累。另一方面，雖然長達十多年的敘利亞內戰告一段落，但並不代表來自該地區的難民會停止湧入歐洲，難民問題在短時間內仍難以解決，亦成為歐洲經濟的絆腳石。此外，歐洲第一大經濟國德國將會提早大選，作為歐元區領頭羊，這政治不穩定性的困擾，亦會打擊歐元反彈的動力。

## 歐央行料進一步減息

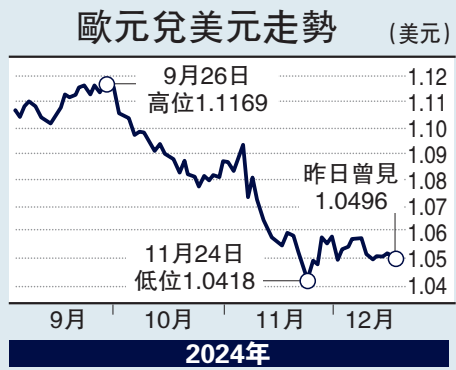
當然歐洲央行的利率走向是對歐元的拖累至關重要的因素。歐洲央行行長拉加德表示，如果通脹繼續回落至2%的目標，歐洲央行將進一步減息，因為不再需要限制經濟增長。如果經濟數據繼續證實歐洲央行的基線，那麼前進的方向就很明確，歐洲央行預計將進一步降低利率。她補充說，鑒於經濟增長疲弱及物價壓

力緩和，不再理由將利率保持在「足夠限制性」的水平，這暗示下一個目標是既不限制也不刺激經濟的所謂中性水平。另一方面，她對美國未來有機會對歐洲徵收關稅表現出憂慮，拉加德表示，如果歐元區最大的出口市場美國轉向保護主義，歐元區的增長可能會受到打擊。

在最新的數據結果方面，歐元區12月份ZEW經濟情緒指數高於預期及上次，但上次的數字向下調低，配合着德國12月份ZEW現況指數進一步萎縮、12月IFO商業氣候指數，以及預期指數皆差，數據結果對歐元也構成有抑壓作用。

此外，市場人士基本上對美國聯儲局在明年放慢減息步伐的預期正在增加，相反地，歐洲央行的減息進程仍然是進行式，要是這兩地息差問題繼續擴闊，投資者應該找不到趁低吸納歐元的理據，故此，在外憂內患的不理想環境下，歐元短線應該會逐步下試1.0260水平的支持力。

(作者為實德金融集團首席分析師)



# 天寶打造全產品綠色供應鏈 前景看俏

ESG是環境保護(Environmental)、社會責任(Social)、公司治理(Governance)，由2004年聯合國全球契約首次提出，被視為評估企業經營的重要指標，隨之衍生「綠色經濟」推動企業綠色轉型，達至可持續發展。近年受聯合國氣候協議《巴黎協定》淨零排放的目標推動，多國推出碳稅及新能源車落地等措施，潛藏可觀商機，吸引投資界熱捧綠色相關概念股。

此前獲頒「新質生產力企業大獎2024」、電源產品起家的天寶集團(01979)向綠色產業延伸，推動可持續發展，切合資本市場預期，前景可期。「新質生產力企業大獎2024」

由大灣區家辦辦公室協會聯合主辦，主要獎勵以ESG為己任的企業。

天寶集團在電子行業擁45年經驗，近年以打造「綠色工廠」及「碳就未來」為長遠持續發展方向，在生產布局及產品研發上，打造全產品綠色供應鏈，包括系統優化和節能最大化，更將ESG標準納入供應商考核體系。公司推動可持續化供應鏈體現在兩方面：其一，在產品開發上，公司多年來通過技術創新和產品升級，致力提升電源能效及壓縮電源體積，例如產品65W超薄快充相比歐盟六級能效標準效率提升約4%。其二，公司開拓以儲能為主的綠色電源產品組合，包括儲能系列陽光光伏微儲系統，將太陽能轉化為電能，節省家庭

用電量，以及智能充電器產品，為戶外動力設備、場地電動車等充電。

## 新能源業務佔比17%

集團布局得宜，愈受國內外市場注目。國內方面，天寶工廠正向國家級綠色工廠進發，有望長遠提升產能及效率。海外方面，在全球鼓勵企業減碳轉型下，天寶從生產過程為始發展綠色產能，同時在匈牙利、越南、墨西哥設生產基地以減少關稅衝擊，有利接單及提高收入。值得一提的是，公司在上半年業績內，新能源業務的佔比達到17%，以收益計算按年上升15.5%。新推出市場的陽光儲能產品逐漸收到訂單，有望進一步擴大公司於新能源市場的滲透，前景可期。

# 燈飾業對前景樂觀 看好新科技應用

香港貿發局在2024年10月舉辦香港國際秋季燈飾展2024及香港國際戶外及科技照明博覽，其間在會場訪問了710名參展商及買家。根據問卷調查結果，燈飾業者普遍對前景持樂觀態度。惟環球經濟波動、通貨膨脹、匯率波動以及保護主義貿易政策或會緩減燈飾業來年的整體增長。

受訪者對燈飾業市場前景持樂觀態度，當中39%預測短期內(未來6至12個月)的銷售額會有所增長，更多受訪者(61%)預計中期(12至24個月)會進一步增長。相反，只有5%預計短期及中期銷售額會下跌。

產品價格方面，27%受訪買家預期零售價格會上升，37%則預計採購成本會增加。受訪參展商之中，30%預期離岸銷售價格將會上漲，更有47%預計生產或採購成本將會上升。

## 環球經濟波動成隱憂

43%受訪者認為，新科技的應用具最大增長潛力。其他主要機遇包括消

費能力復甦(37%)、提高顧客購物體驗(25%)、新興市場需求升(25%)，以及電子商貿帶來的新機遇(24%)。縱然燈飾業的整體氣氛樂觀，但市場上仍存在眾多風險與不確定因素。相當多受訪者(59%)擔憂環球經濟波動。其他潛在不利因素包括通貨膨脹(47%)、匯率波動(32%)以及保護主義貿易政策(30%)，例如出口管制和制裁。

個別市場前景方面，許多受訪者明顯看好新興市場。受訪者按5分制為多個市場評分，1分為「非常不理想」，5分為「非常理想」。受訪者認為，中亞是未來兩年增長前景最理想的市場，評分為4.5分，排在其後的依次為4.3分的非洲、4.0分的中東以及同得3.8分的拉丁美洲與印度。

產品類別方面，32%受訪者認為智能燈飾及照明方案(包括WiFi或流動裝置控制的照明產品)在2025年最具增長潛力，其後是家居照明(30%)及LED照明(28%)。

(香港貿易發展局)

# 華潤飲料增長跑贏同業 大行唱好

中金發表研究報告指，預計華潤飲料(02460)今年和明年每股盈利分別為0.68元和0.87元，年均複合增長率為25.6%，考慮到利潤增長前景高於同業，給予「跑贏行業」評級，目標價16.8元。

中金認為，華潤飲料基本盤穩固，未來利潤率提升空間較大、確定性較高，受到市場競爭影響或有限。根據灼識諮詢，2023年中國軟飲料行業市場規模9092億元人民幣，2018至2023年保持穩健增長，其中包裝飲用水為最大的細分市場，佔整體行業

24%，且為增長最快的細分市場。該行認為，中國軟飲料和包裝飲用水市場具備較大的增長潛力，主要得益於人均消費量及包裝化率提升。

另外，截至2023年，華潤飲料是純淨飲用水龍頭，市佔率32.7%。該公司在產品、品牌、渠道及供應鏈等方面具備綜合性競爭優勢，有望持續獲取市場份額。

另外，華潤飲料未來計劃通過渠道拓展、產能擴張、推出新品、加強品牌建設和多元營銷等方式，助力內生業績持續增長。對比同行，華潤飲料的毛利率和費用率均有優化改善空

間，中金預計華潤飲料未來有望通過提升自有產能比重、供應鏈優化、規模效應等提高利潤率。

## 招銀國際給予買入 看18.84元

招銀國際發布研究報告稱，首次覆蓋華潤飲料，予「買入」評級，目標價18.84元，對應2025年22倍市盈率。該行表示，華潤飲料在純淨水市場地位穩固；中式草本茶和功能性飲料引領的第二增長曲線蓄勢待發；自有產能擴張及全國布局將顯著提升運營效率；作為賽道中唯一央企，更具抗風險能力。