

「中國淡友」轉軌 揭穿美國隱憂

投資全方位

一點靈犀

唱空中國多年的美國經濟學家保羅·克魯格曼，日前罕見發表文章「力挺」中國：已經在能源與創新等領域實現對美國的反超，並最終將取得關稅博弈中的勝利。克魯格曼這一態度轉變值得關注。

李靈修

克魯格曼（Paul Krugman）因開創「國際貿易新理論」，榮獲2008年諾貝爾經濟學獎，但最早令他在國際上暴得大名的，卻是其熱衷評議東亞經濟體的愛好。1994年，克魯格曼在《外交事務》（Foreign Affairs）雜誌上發表《亞洲奇跡的神話》一文，預測「亞洲新興工業化國家的高增長不可持續。」三年後亞洲經濟危機爆發，成功將克魯格曼捧上神壇。

唱空亞洲一舉成名

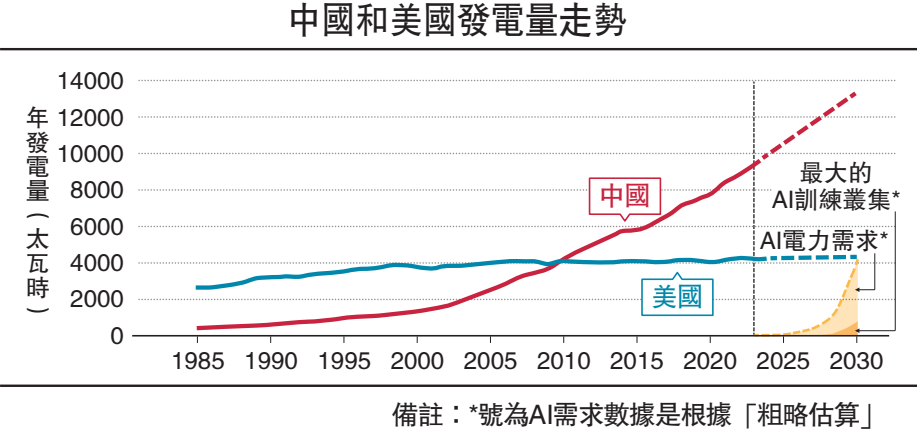
此後，「克魯格曼唱空亞洲」一直廣受外界關注。奪得諾獎次年（2009年），克魯格曼首度訪華就指出「中國想要通過出口來恢復經濟增長是不太可能的」。當然，這一預測很快落空，惟



▲克魯格曼指出，特朗普政府正在失去與中國博弈的籌碼。 AI製圖

克魯格曼屢敗屢戰。2011年，克魯格曼在《紐約時報》發文稱中國經濟一定會「硬著陸」；2013年，他又撰文指「中國經濟就要撞牆了」。

關於上述離奇言論的深層原因，筆者於2023年9月21日撰文《克魯格曼緣何「執迷」唱空中國？》總結過深層原因：一是文化偏見。「中國傳統文化不適合市場經濟發展」的觀念在他那一代



西方經濟學家中根深蒂固。二是學術投機。研究經濟衰退的價值要遠高於研究經濟繁榮，不少歐美學者都寄希望在唱空中國的過程中，驗證自身理論的正確性。

雖然克魯格曼沒能等來中國經濟崩潰，但他很快找到了個人流量的「第二曲線」。自2017年特朗普開始首個總統任期，克魯格曼就堅持在專欄中抨擊華府的經濟政策，贏得擁躉無數，晉升網紅行列。

今年4月特朗普宣布「對等關稅」政策不久，美國超過1200名經濟學家聯署

簽署了一份《反關稅宣言》，警告此舉可能導致美國經濟衰退、物價上漲。當時克魯格曼曾斷言「特朗普將輸掉貿易戰」，並稱用關稅談判的方式孤立中國根本行不通。

白宮失去博弈籌碼

有趣的是，這次克魯格曼駁斥美國關稅政策的理據，竟源於對中國經濟的高度認可。他明言，以購買力平價（Purchasing power parity, PPP）作為衡量標準，中國的國內生產總值（GDP）已大幅超越美國。也因此，美

電商急速發展 高佔內地社零¼份額

貿發焦點 中國電商零售市場領先全球，而且規模龐大。國家統計局數據顯示，內地的實物商品網上零售額由2019年的8.5萬億元(人民幣，下同)增至2024年的13.1萬億元，增幅約54.1%，佔整體社會消費品零售總額的26.8%，是目前內地消費市場持續增長的重要元素。

根據香港貿發局與香港出口信用保險局於去年底發表的報告顯示，受訪港商普遍認為內地電商市場在未來兩年最具增長潛力。

內地網上零售市場的蓬勃發展，不僅體現於總額的穩健增長，更在於產品類別的多樣化。根據商務部數據顯示，2024年上半年，消費者已十分習慣通過網上渠道購買各類消費品，

在實物商品網上零售額中，家用電器及音像器材（11.20%）、通訊器材（7.6%）佔有一定市場份額。

完善規範 行業健康發展

內地出台了多項針對電商行業的法律法規，以保障電商產業健康發展。特別自2019年1月1日起，內地實施了《中華人民共和國電子商務法》，以規範電子商務行為和維護市場秩序。此外，電子及電器企業必須留意並遵循有關電商行業的各類法律法規要求，包括：

退款退貨：根據《中華人民共和國消費者權益保護法》，消費者在網上購物時享有7日無理由退貨的權利。

個人資料處理：《網絡交易監督

管理辦法》列明網絡交易經營者收集和使用消費者個人資料，應當遵循合法、正當和必要的原則，明示收集、使用信息的目的、方式和範圍，並經消費者同意等法規。

營銷應當及不可進行的行為：《網絡主播行為規範》表明網絡主播應當引導用戶文明互動、理性表達、合理消費等；以及不可對社會熱點和敏感問題進行炒作或者蓄意製造輿論「熱點」等。

反不正當競爭行為：新修訂的《中華人民共和國反不正當競爭法》表明平台經營者不得強制或者變相強制平台內經營者按照其定價規則，以低於成本的價格銷售商品，擾亂市場競爭秩序。

（香港貿易發展局）

寧德盈利績優 星展：上望635元

券商點評 星展研究報告指出，寧德時代（03750）第三季淨利潤按年增長41%，主要受強勁銷量增長及穩健盈利能力所支持，表現符合預期。期內出貨量按年增長44%，按季增長20%，至約180吉瓦時（GWh）。

該行對集團明年的表現持積極態度，基於新產能釋放以及電池需求強勁。該行提到，集團目前在德國的產能正在提升，並於匈牙利、西班牙及印尼建構新的海外產能；預期規模擴張、成本效益提升、產品持續改善及強勁的財政管理能力，可強化寧德時代作為全球行業領導者的地位。

該行將2026年盈利預測微升1%，因上調銷量預測；維持「買入」評級，寧德時代H股目標價由484元升至635元，寧德時代A股

（300750）目標價由355元升至448元人民幣。

中金發表研究報告指出，寧德時代第三季收入按年增12.9%，純利升41.21%。由於動儲發貨量上升，盈利持續改善，公司第三季業績略勝市場預期。

該行估計，寧德時代第三季鋰電



池確收出貨165吉瓦時，按年增31.5%，其中動力電池出貨按年增31%，儲能電池出貨按年增33.3%；價格方面，估計第三季鋰電池均價每瓦時（Wh）約0.57至0.58元人民幣。該行測算，第三季鋰電材料、礦產資源業務及其他業務累計收入100至105億元人民幣，按季升6至7%，毛利率則料介乎40至45%。

中金：寧德A股目標445元

該行考慮到公司銷售結構優化帶動盈利持續改善，上調公司今明兩年純利預測4.1%及9.1%，分別至687.7億及879.8億元人民幣，由於市場回暖及板塊估值修復，調升目標價39.1%至445元人民幣，維持「跑贏行業」評級。

港樓投資 北區成熟地段尋寶

樓市錦囊 近期多位朋友問筆者香港樓市走勢發展，從中整理4項根本原則問題，借是次欄目來稍作分析。

首先說大家最關心的樓市走勢。差估署樓價指數顯示，去年12月至今年8月指數一直徘徊在290水平，8月最新報288.5點，連升3個月。後市方面，9月伊始連串利好消息，包括美聯儲降息香港跟隨、施政報告優化新資本投資者入境計劃、10月國慶中秋雙節帶旺氣氛、憧憬內地四中全會有利好政策，市場普遍看好第四季。事實上，樓市長期走勢的重要關鍵因素，離不開經濟復甦力度、資金流動情況及內外部政策變化。

其次是二手市場競爭力。面對新盤減價，對於之前高位入手的業主，只要沒有迫切套現就不用「割肉」，現時租務需求大，利用穩定租金收入對沖樓價波動期，待樓市回暖再出售，減低虧損。

入場費低 擁北都概念

其三是北都區加速開拓發展。根據規劃，北都將提供多達60萬個住宅單位，其中一半以上為資助房屋，此舉為「中長期住宅供應」提供支撐。同時，可進一步完善北區新市鎮發展。從投資角度看，有意投資或置業者需先有清晰認知與評估，至於投資者入市可參與兩個時間節點：一是相

關信息釋出期，二是政策落實期。

其四是短炒策略。聚焦「成熟度高、流通性強、競爭少」的位置，更易兼具抗跌力同升值潛力。例如：

一為成熟民生商圈：如荃灣、沙田，雖二手樓齡大，但人口密度高、租售需求穩定，且最好周邊一公里內新盤供應少或無新盤供應，易出現「僧多粥少」行情。

二為交通樞紐位置：如九龍站，緊鄰高鐵站，可承接內地來港置業及租客需求。

三為北區成熟段：如屯門、元朗核心位置，本地居住需求旺，且相比市區入手門檻較低。

（作者為資深投資分析師）

加元短期橫行 高位睇1.3670

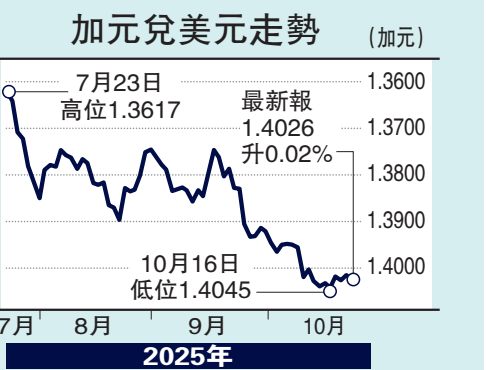
實德攻略 加拿大元走勢自從在今年6月中旬，以1.3530水平達至今年高位後，反覆回落，四個月下來暫時是錄得4.04%的下跌幅度，其後市是回升抑或持續疲弱，重要參考因素是投資者對加拿大央行有否加息的可能性。

通脹升溫 加息機會增

直接影響加息的因素莫過於是在加拿大的通脹展望。加國9月份核心消費物價指數錄得2.8%的升幅，不僅維持自今年3月份以來的升勢，此通脹率亦是自2023年11月以來的高位，再配合9月份工業生產及原材料價格指數錄得上升，加拿大的通脹升溫形勢，強化了投資者對加央行將以收緊貨幣政策來打壓通脹上升的預期。在加拿大經濟基礎面是可以承受央行加息的情況下，加拿大元應該逐步在1.4200水平站穩腳步。

另一方面，根據加央行第三季度商業展望調查報告顯示，儘管市場情緒逐漸好轉，不確定性略有緩解，但企業的前景和投資意圖仍然低迷。

由於企業機構擔心貿易緊張局勢帶來的廣泛經濟影響，對國內和出口銷售增長的預期依然疲軟。很少企業報告產能受限或勞動力短缺，大多數企業預計不會增加現有員工數量。而疲弱的需



求和貿易緊張局勢帶來的不確定性持續抑制投資意願，近一半的企業將日常維護置於擴張之上。

由於關稅和貿易不確定性，企業預計成本將繼續上漲。然而，許多企業表示，疲弱的需求限制了將成本上漲轉嫁到銷售價格的能力。企業對未來一年通脹的預期低於貿易衝突初期所達到的峰值，目前僅略高於2024年末的水平。

同時，為經濟衰退做準備的企業比例（例如透過縮減預算或暫停投資）略有上升，從28%上升至33%。這一比例仍高於2024年的低點，這可能反映出市場對貿易緊張局勢影響的持續擔憂。第三季度商業展望調查報告，應該會拖慢加元升勢，相信短期反彈至1.36700水平會是高位所在。

（作者為實德金融集團首席分析師）

中信國際電訊息率7.7厘 可攻可守

股壇魔術師 中信國際電訊集團（01883）日前公布，全資擁有的中信國際電訊（信息技術）有限公司（「中信國際電訊CPC」）致力於創新發展，實現數據賦能新模式，推動技術與數據雙軌發展。

中信國際電訊CPC進一步延續AI＋創新理念，推出自主研发的「SIEM-MiND星智神盾」——數智化安全信息與事件管理平台，利用大數據與智能化技術躍升安全運作中心（AI SOC）整體效能，跨越AI＋安全，構築智鏈未來的數智新紀元。AI概念熱炒，中信國際電訊現價動態市盈率不足10倍、息率7.7厘，可攻可守。

全球數智化轉型 中國漸成引領者

中信國際電訊過去幾年業績和派息表現均穩定，如今年上半年，收益48.07億元，按年減1.68%；股東應佔溢利4.61億元，增加1.32%；每股基本盈利12.5仙、派發中期股息維持6仙。期內，電信服務收入40.72億元，減少2.1%，有關減少乃由於企業業務及固網話音業務收入減少，但部分由行動通訊服務、互聯網業務及國際電

信業務收入增加抵銷所致。作為一家擁有二十多年全球化發展經驗的企業，中信國際電訊正見證許多中國企業出海模式的根本轉變。中國力量在全球數智化轉型中不再只是「參與者」，而是逐步走向「引領者」，特別是在AI應用、算力基礎建設、產業融合創新等方面，中國累積了大量普遍性的經驗與能力，正逐步形成可以走出去的「中國方案」。

例如依託在安全領域的深厚經驗積累與大模型演算法能力方面的持續創新，目前中信國際電訊已構建出面向AI新形勢下的全方位、多層次智能安全防禦矩陣：包括AI Pentest智能滲透測試系統、AI-SOC智能安全運營中心、AI Visual Security AI資訊安全威脅識別平台，以及AI安全圍欄等。

AI＋安全網絡發展打下基礎

公司的網絡目前已覆蓋全球近160多個國家及地區，並與世界各大基礎電信業者建立了互聯互通和通訊協定。其香港資料中心、「一帶一路」沿線網絡節點、海纜產權，以及在東南亞併購的營運實體，都體現了公司自主能力驅動下的全球化實力，為AI＋安全網絡未來的發展打下基礎，前景可期。