

「建設現代化產業體系」的重要性

投資全方位 一點靈犀

「十五五」規劃將「建設現代化產業體系」列為經濟社會發展十大任務之首。這一定位並非偶然，而是對當下國際環境變化的主動回應，亦作為高質量發展的核心戰略部署。可以預見，未來產業鏈安全的重要性將更加突出。

李靈修

「建設現代化產業體系」自二十大報告首次明確提出後，多年來在各級政府文件中被反覆強調與深化，成為指導經濟工作的核心原則。現代化的產業體系是中國式現代化的重要物質基礎，而產業安全則是國家安全的支撐性力量，特別是在當前國際環境複雜多變、民粹經濟主義抬頭、全球產業鏈重構的背景下，需要統籌好安全與發展之間的關係，把產業體系安全放在更加突出的位置上。

產業安全護航高質量發展

「十五五」建議稿延續了「十四五」中「我國發展環境面臨深刻複雜變



化」表述，指出不穩定性不確定性明顯增加，但中國仍具備主動運籌國際空間、塑造外部環境的諸多有利因素。其中，現代化產業體系的作用不斷凸顯，成為反擊美國對等關稅政策的定海神針。

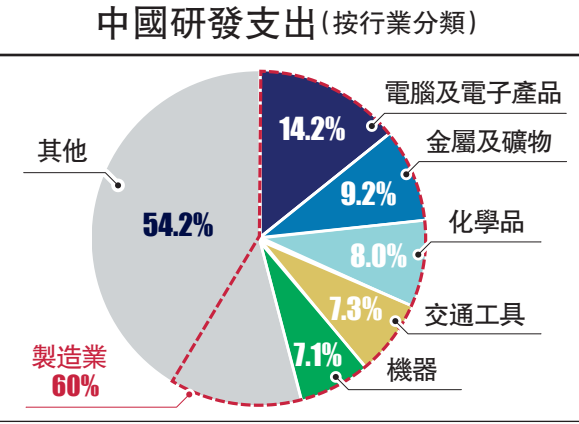
數據顯示，2024年中國製造業增加值達到30萬億元人民幣，佔國內生產總值（GDP）比重達25%；在全球製造業中，中國製造業增加值佔比約為27.7%，超過美國、日本、德國等主要

製造國之和，連續15年位居世界首位。

更重要的是，中國產業體系的完整性居於全球前列，是唯一擁有聯合國產業分類中所列全部工業門類的國家。另據統計顯示，2023年中國製造業研發支出佔全國總研發投入約60%，比例顯著高於美國（46.4%），子行業分布更為多樣化，這同樣得益於產業鏈的全面性（見配圖）。

現代化產業體系帶來的規模效應，極大提升了中國在國際市場上的競爭

◀中國是全球唯一擁有聯合國產業分類中所列全部工業門類的國家，所以產業體系完整性居於全球前列。



力，稀土就是一個典型案例。筆者18日撰文《美國的「稀土霸權」是如何丟失？》（刊於當日B3版）指出，稀土的稀缺性源於自身的伴生礦屬性，在分離加工的同時還要「消化」龐大的附屬礦產，這就要求生產國必須擁有完備的上下游產業鏈，以及與之匹配的市場胃納空間，而顯然美國目前並不具備條件。

因地制宜發展新質生產力

建議稿還強調「構建以先進製造業

為骨幹的現代化產業體系」，既要「培育壯大新興產業和未來產業」，也要「優化提升傳統產業」。這實際上是反駁了現時盛行的「喜新厭舊」思維，認為政策扶持應該完全倒向「新興產業」一邊。

1965年，美國經濟學家威廉·鮑莫爾建立了一套宏觀經濟增長模型，效率高的產業為「進步部門」，效率低的產業為「停滯部門」。鮑莫爾認為，停滯部門由於工資不斷上升、缺乏效率，要麼最後消失，要麼不斷拖累整個國民經濟。其後，業界將這種現象稱之為「鮑莫爾病」。

然而，「鮑莫爾病」的分析框架並不嚴謹。這是因為經濟是一個整體，進步部門與停滯部門往往都是相互協作、高度融合的。傳統產業可以為新興產業提供中間品，新興產業也可以為傳統產業提升效率，雙方在合作中共同促進了技術進步與成本優化。

也因此，「十五五」時期的經濟規劃應是「因地制宜發展新質生產力」，避免「一刀切」的做法，持續推動傳統產業改造升級，保持產業體系的完整性、多樣性和體系性。

心水股 滙豐控股 (00005) 中芯國際 (00981) 阿里巴巴 (09988)

受惠減息等利好 港股上試27000點

實德 攻略 鄭振輝

10月份恒生指數迎來一波調整，從10月2日的高位27381點，一直下跌至10月17日的低位25145點。直至月中後才逐步企穩回升至26000點以上的水平徘徊。

展望後市，港股應該再次挑戰27000點的水平，首先美國在本周料再次降息0.25厘，在聯繫匯率下香港銀行亦將會跟隨。加上香港差餉處近日公布本地住宅樓價按年回升1.1%，本地地產股有望看高一線。另外，中美元首見面相信能夠解決近日貿易爭拗，亦將有利兩地股市表現。最後，這段時間不論美國或是在香港上市的企業均會公布季績，大部分成績相信會有不錯的表現，亦將會成為動力。

外匯方面，10月份日圓兌美元明顯疲弱，不足一個月由147貶值至153水平，即月內下跌4%，原因是高市早苗正式成為日本首位女首相，市傳她較偏向弱日圓政策。新任經濟大臣城內實上任，日本政府認為日圓貶值對經濟有利的方向進一步被確立。

不過，筆者認為這個勢頭不會長久，因為歷史告訴我們，日本央行難以控制日圓走勢，反而日本及美國本周將在同一天內議息，現在市場預期美國將會再度下降利率，而日本利率則保持不變，即是美國的利率優勢會進一步被收窄。此外，日圓已在不足一個月內貶值4%，技術上已經出現「超賣」。因此，筆者建議於153水平可以吸納日圓，目標為149水平。

至於商品市場，金價在10月份有如過山車一般，因為月初環球股市的不確定性，在資金流入避險工具下，金價在10月20日創出新歷史高位每盎司4381美元。但之後中美貿易談判發出正面聲音，避險需求急速冷卻，金價一周內從高位下跌，甚至在10月28日跌穿4000美元的水平。一周跌幅超過300美元實在誇張。

金價有望重上4500美元

雖然金市短期調整或延續，但由於相信明年美國將進入更積極的減息周期，因此中長線部署仍然是看多頭為主，重上4500美元相信指日可待。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）

受累地緣風險 全球匯市續波動

工銀 智評

進入第四季度，根據我們的E (Economics) P (Policy) M (Marketing)模型，匯市將繼續受到美聯儲政策節奏、局部地緣風險演變，以及各地政策組合的多重影響，市場短期波動性或持續上升，結構性機會需結合數據與政策信號動態評估。

貨幣政策方面，主要經濟體整體延續寬鬆趨勢。美聯儲9月「預防式減息」25個基點，預期年內仍有兩次減息空間；歐央行9月議息會議維持利率不變，或接近減息尾聲；在高通脹壓力下，預計英央行11月維持利率不變；澳新加墨等央行仍有減息可能；多重因素影響下，尚不能排除日央行10月加息概率；越南央行短期內維持利率穩定。各央行政策立場的分

化將持續影響匯率表現，成為市場交易的主線之一。

美元料持續下行

市場層面，美元指數面臨走弱壓力，市場押注歐元、日圓、新加坡元走勢偏強。現貨市場中，日圓、歐元、加元利差交易空間相對較大；巴西、墨西哥、印度仍具正向利差優勢。期貨市場預計美元持續下行，歐元走強，英鎊偏弱，日圓升值預期收窄，新西蘭元小幅走強，印度盧比仍存貶值預期，新加坡元小幅升值。

綜合經濟、貨幣政策、市場三方面的分析，預計四季度美元指數維持在96至100區間偏弱震盪，歐元偏強震盪；英鎊震盪走升，但升幅料不及歐元；日圓偏弱震盪，需持續關注日

本新政府政策落地情況。新加坡經濟前景謹慎樂觀，出口回暖、資產再配置資金流入，支持新加坡元走勢或有窄幅波動。

若美國和印度順利達成關稅協議，有望提振市場樂觀情緒，印度盧比貶值壓力趨緩。越南和澳洲經濟持續增長，金融違規事件擾動越南市場交投情緒，越南盾中性偏穩，澳元偏強震盪。此外，新西蘭經濟壓力相對較大，新西蘭元兌美元仍面臨一定下行壓力。關稅談判持續背景下，美元兌加元走勢波動，墨西哥比索波動回升，巴西雷亞爾區間震盪。阿根廷比索由於政治風險上升，仍有貶值風險，存在「失鉗」的可能性。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

清潔能源表現佳 中集安瑞科可吼

股壇 魔術師 高飛

中集安瑞科（03899）剛公布第三季度營運數據，收入按年增長7.7%至193.5億元（人民幣，下同）；純利增長至7.7億元，提升12.9%，整體業績表現穩定。受益於內地天然氣消費量持續復甦，集團液化天然氣（LNG）相關產品料穩健增長；在全球市場，集團LNG運輸加注船、LNG船用燃料罐、液貨倉及供氣系統等產品將持續受益於國際航運綠色轉型，值得留意。

得益於水上清潔能源業務盈利釋放、焦爐氣製氫製LNG項目的增量利潤貢獻，以及海外高端低溫罐箱的穩步交付，清潔能源分部可呈報溢利亦大幅增長。而首9個月，水上清潔能源業務新簽訂單約86.46億元，增長16.2%；在手訂單199.53億元，增長39.5%，創歷史新高，造船訂單已排產至2028年。

上季船舶建造訂單有突破

儘管全球海洋船舶建造市場受地緣政治影響存在波動，集團在第三季度

仍取得多項訂單突破：與新加坡船東Purus簽訂2艘18900立方米LNG加注船訂單；與GSX Energy簽訂2+2艘20000立方米LNG加注船，助力殼牌等客戶拓展全球LNG加注能力；與挪威船東簽訂2+2艘51000立方米全球最大規模氫燃料動力MGC船，持續推進綠色船舶技術在遠洋運輸中的應用。

化工環境分部方面，受中國化工產品價格指數及產能利用率處於低位、罐式集裝箱出口數量下滑等因素影響，首三季度收入有所下降，約15.7億元，佔集團整體收入8.1%。面對挑戰，該分部罐式集裝箱業務仍保持全球市場份額穩居首位，並深入發展高端醫療設備部件，積極尋求新的第二增長曲線。

展望未來，根據克拉克森資料，全球綠色甲醇燃料船舶發展迅速，自今年起，綠色甲醇船舶批量下水，截至9月底，已有75艘綠色甲醇燃料船舶投入營運。預計已投運甲醇船舶對甲醇燃料每年需求或超過200萬噸。集團綠色甲醇年首期產能5萬噸一期項目預計於今年四季度投產。

美國債轉弱 盯緊優質新興市場債券

基金 人語 Julian Houdain

過去一個月，多項因素表明，政策制定者（尤其是美國聯儲局）在制定貨幣政策時應保持謹慎。此外，美國政府停擺導致多項關鍵經濟數據的發布被迫中止，這增加了聯儲局和投資者的不確定性。

儘管美國經濟增長仍具有韌性，投資者卻更關注勞動市場的疲弱表現。這種對美國前景的悲觀看法，導致美國國債表現與更廣泛的經濟數據脫節，美國國債收益率下降(收益率與價格呈反向變動)。

雖然目前這種反應可能是合理的，但我們

認為，如果勞動力市場因商業不確定性減弱而企鵝（預計這種情況可能發生），美國國債市場表現可能會轉弱。

歐洲復甦存在風險

至於歐元區，相信對出現更嚴重的增長放緩並不過分憂慮，因此也不認為歐洲央行（ECB）持續未達到其2%通脹目標的風險會很高。然而，最新一輪經濟數據對於歐元區復甦的持續性，尤其是德國的情況，引發了一些疑問。

至少在短期內，投資者已經針對歐元區復甦進行了相應布局，但這可能帶來潛在的失望風險，並改變市場的敘事方向。

隨着秋季預算案定於11月26日公布，投資者再次將目光轉向英國的財政挑戰。

我們對英國國債（尤其是長期國債）保持大致中性觀點，因為這類資產對政治消息更為敏感。

結合經濟展望、情景概率及市場估值，我們對全球久期(即利率風險)持中性觀點，但地區層面的評估存在差異。我們對美國久期的看法較為負面，而對歐元區久期的看法則相對更為正面。

在資產配置方面，由於估值偏高，我們仍對公司信貸保持謹慎，普遍偏好以下類別的資產：高質量的新興市場債券（以歐元計價）、證券化資產（包括機構抵押支持證券及準政府債券），這些資產相較於政府債券提供額外收益。

（作者為施羅德投資環球無約束固定收益主管）

申請酒牌續期公告

Olé Spanish Restaurant & Wine Bar

現特通告：GURUNG, Subash其地址為香港灣仔駱克道353號三湘大廈30字樓，現向酒牌局申請位於香港中環雪廠街24-30號順豪商業大廈1樓Olé Spanish Restaurant & Wine Bar的酒牌續期，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月30日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

Olé Spanish Restaurant & Wine Bar

Notice is hereby given that GURUNG, Subash of 30th Floor, Sunshine Plaza, 353 Lockhart Road, Wanchai, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of Olé Spanish Restaurant & Wine Bar situated at 1/F., Shun Ho Tower, 24-30 Ice House Street, Central, Hong Kong with endorsement of bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8/F., Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 30-10-2025

申請酒牌轉讓、續期及修訂公告

UNIT A

現特通告：FREEMAN, Norma Teggart其地址為香港中環德己立街27-39號榮華大廈1樓1A鋪，現向酒牌局申請位於香港中環德己立街27-39號榮華大廈1樓1A鋪Glories的酒牌轉讓給RANA, Himal其地址為香港中環德己立街27-39號榮華大廈1樓1A鋪及續期，其附加批註為酒吧及作出以下修訂：「店號名稱更改為UNIT A」。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月30日

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER, RENEWAL AND AMENDMENT(S) OF LIQUOR LICENCE

UNIT A

Notice is hereby given that FREEMAN, Norma Teggart of 1A, 1/F, Winner Building, 27-39 D'Aguilar Street, Central, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer and renewal of the Liquor Licence in respect of Glories situated at 1A, 1/F, Winner Building, 27-39 D'Aguilar Street, Central, H.K. with endorsement of bar and the following amendments: "Change the shop sign to UNIT A". Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 30-10-2025

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

Return Coffee

Notice is hereby given that Tse Yuet Ming Terry of SHOP NO. G1, G65, G/F, FORTUNE COMMERCIAL BUILDING, NO.362 SHA TSUI ROAD, TSUEN WAN, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of Return Coffee situated at SHOP NO. G1, G65, G/F, FORTUNE COMMERCIAL BUILDING, NO.362 SHA TSUI ROAD, TSUEN WAN, NEW TERRITORIES. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, N.T. within 14 days from the date of this notice.

Date: 30 October, 2025

申請酒牌續期公告

Return Coffee

現特通告：謝乙銘其地址為新界荃灣沙咀道362號全發商業大廈地下G1,G65鋪，現向酒牌局申請位於新界荃灣沙咀道362號全發商業大廈地下G1,G65鋪Return Coffee的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月30日

申請新酒牌公告

木人莊

現特通告：黃禮思其地址為香港長洲西灣LOT 1637 SA 贊端路22號地下，現向酒牌局申請位於香港長洲西灣LOT 1637 SA 贊端路22號地下木人莊的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月30日

申請新酒牌公告

豬仔雞煲小廚

現特通告：仇超平其地址為新界屯門德政園56-76號桃苑地下4號鋪，現向酒牌局申請位於新界屯門德政園56-76號桃苑地下4號鋪豬仔雞煲小廚的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年10月30日

楊氏宗親會通告

茲定於二零二五年十一月二十六日(星期三)下午七時三十分，假九龍在敦道37A-B德實城商業中心十四樓本會會址召開議程：一、通過二零二四至二零二五年度財務報告。二、委任下年度核數師。除函外，特登報通告之，敬希依時出席，是荷。

此致全體會員

二零二五年十月三十日

楊氏宗親會