

內外需改善 中國製造業PMI上月回升

分析：反內捲效應續釋放 進一步提振行業利潤

穩中向好

國家統計局發布的11月中國製造業

PMI較前值提升0.2個百分點至49.2，非

製造業PMI較前值下降0.6個百分點至49.5。國家統計局服務業調查中心首席統計師霍麗慧介紹，上月製造業景氣水平有所改善，高技術製造業保持擴張的同時，市場預期穩中有升，中國經濟景氣水平總體平穩。分析稱，11月製造業內外需有所恢復，生產活動持續趨穩，主要分項指標多有所回升，表明中國製造業總體延續趨穩恢復勢頭，但內需擴張政策節奏仍需加快。

大公報記者 倪巍晨

分企業規模看，11月大型企業PMI較前值下降0.6個百分點至49.3，中、小型企業PMI各較前值提升0.2和2個百分點，分別報48.9、49.1。當月，製造業PMI五大核心指標「4升1平」；其中，生產、新訂單、從業人員、供應商配送時間等指數分別報50、49.2、48.4和50.1，各較前值上升0.3、0.4、0.1和0.1個百分點，惟原材料庫存指數持平於10月的47.3。

製造業產需匹配度提升

中美經貿磋商對外貿預期的改善，及出口趨穩等，推動製造業PMI表現略勝季節性。中國民生銀行首席經濟學家溫彬指出，上月新訂單減去產成品庫存後的「製造業動能指標」，回升1.2個百分點至1.9%，終結連續兩個月的降勢，表明產需匹配度提升，及製造業景氣恢復動能的有所增強。

中誠信國際研究院院長袁海霞提醒，10月末中美經貿磋商取得積極成效，有助於穩定兩國經貿關係，改善中國外需。同時，5000億元（人民幣，下同）新型政策性金融工具的落地，及財政部新增的專用於支持部分省份投資建設的2000億元專項債券額度，對基建形成一定支撐，內外需改善環境下，製造業產需兩端有所回升。

數據還顯示，11月中國非製造業PMI較前值下降0.6個百分點至49.5；分行業看，建築業PMI較前值回升0.5個百分點至49.6，服務業PMI較前值下降0.7個百分點至49.5。霍麗慧介紹，服務業景氣度的回落，主要受「假期效應」消退等因素的影響，建築活動的改善，體現了行業景氣水平的有所改善。

業界情緒方面，11月中國製造業生產經營活動預期指數為53.1，較前值上

升0.3個百分點。當月，中國非製造業的業務活動預期指數為56.2，較前值提升0.1個百分點；其中，服務業預期指數報55.9，雖較前值下降0.2個百分點，但仍處較高景氣區間；建築業預期指數為57.9，較前值上升1.9個百分點。

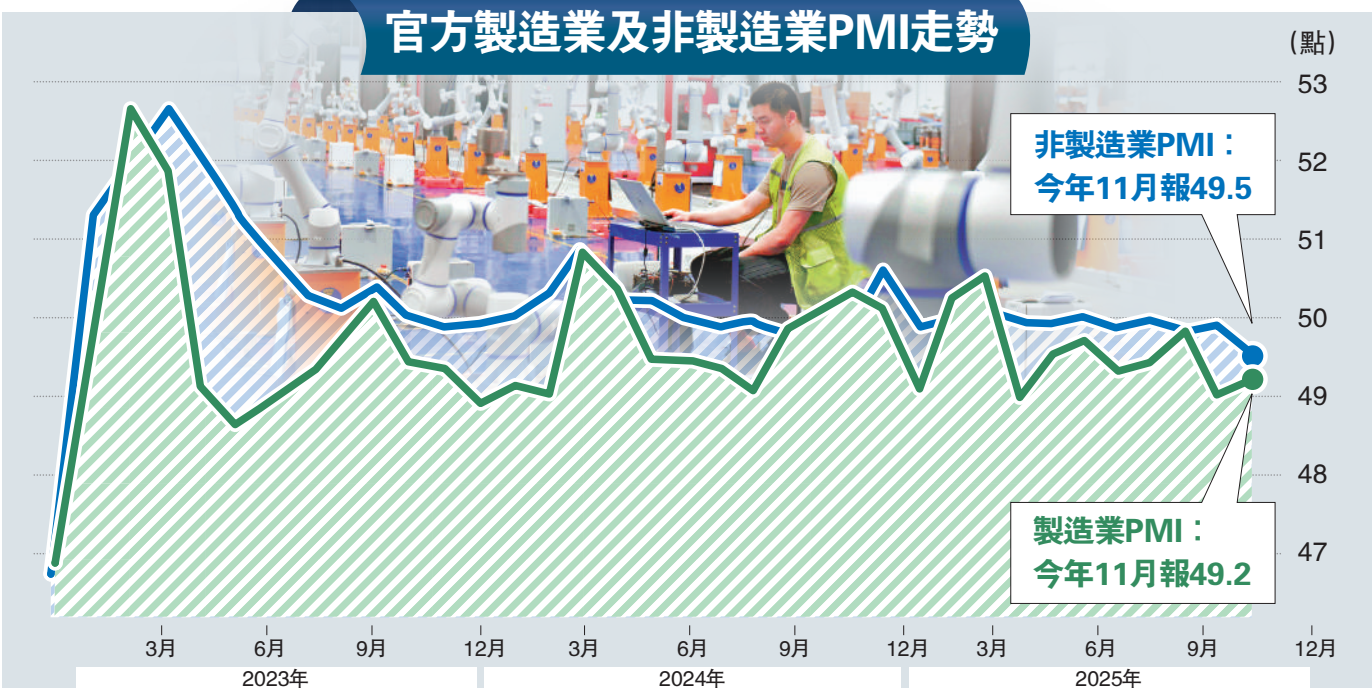
展望未來，袁海霞相信，「反內捲」相關政策，對上游工業領域的價格「托舉效應」仍續釋放中，未來將進一步提振相關行業利潤與價格。鑒於「需求偏弱、工業供給大於需求」等結構性矛盾猶存，後續政策應從需求端發力，建議在必要時加快內需擴張政策的節奏。

本季中國經濟運行仍有支撐。畢馬威中國經濟研究院院長蔡偉解釋，10月末以來中美經貿緊張局勢的緩和，對四季度外貿表現和企業經營預期有積極作用。近期宏觀政策對內需的關注度持續回升，5000億元政策性金融工具已完成投放，財政還新增5000億元地方債務額度支持項目建設及債務清償，人民銀行亦重啟購債操作。財政與貨幣協同發力下，本季以投資為代表的內需表現有望迎來修復，「今年『5%左右』的全年GDP增長目標有望順利達成」。

關注中央經濟工作會議消息

在溫彬看來，11月中國經濟運行呈現三大特徵。一是中美經貿磋商達成的主要成果共識，帶動出口新訂單指數明顯回升，並提振製造業尤其是中小企業表現。二是基建投資繼續「托底」和房地產市場的略有回溫，帶動建築業景氣度超季節性回升。三是超級「黃金周」結束後，服務業景氣度回落並弱於季節性。他建議，重點關注中央經濟工作會議的政策定調，及美聯儲降息後人民銀行政策的調整空間。

官方製造業及非製造業PMI走勢



中國民生銀行首席經濟學家溫彬指出，製造業動能指標「止跌回升，表明產需匹配度提升，及製造業景氣恢復動能的有所增強」。

畢馬威中國經濟研究院院長蔡偉指出，財政與貨幣協同發力下，本季以投資為代表的內需表現有望迎來修復。

中誠信國際研究院院長袁海霞指出，中美經貿磋商取得積極成效，有助於穩定兩國經貿關係，改善中國外需。

專家解讀

瑞銀：人行明年料降息20點子

【大公報訊】記者倪巍晨報道：明年中國政府有望保持「支持性」政策基調。瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧在接受大公報專訪時表示，為支撐中國經濟保持平穩增長、穩定市場預期，明年宏觀政策料續「溫和」的支持力度。他判斷，到2026年末，人民銀行有望將政策利率調降20個基點，同步加大對消費、社保體系、創新領域的支持力度。此外，廣義財政支持力度料「溫和」擴大，「預計明年增廣赤字率或擴大約1個百分點」。

在張寧看來，今年中國經濟總體延續「穩中有進」的發展勢頭，不過明年「淨出口」對經濟增長的貢獻可能減少，加之外部不確定性的持續，以及居民和企業部門信心的依然疲軟，2026年宏觀政策有望延續「支持性」基調和「溫和」的支持力度，藉此為經濟增長提供支



策將加大對消費、社保體系和創新領域的支持力度。

張寧指出，12月召開的中央經濟工作會議，將定調2026年宏觀政策方向。按慣例大部分具體措施和目標有望在明年「全國兩會」期間公布。他預期，2026年中國GDP增長目標或小幅降低到「4.5%至5%」；到2026年底，人行有望將政策利率下調20個基點，並加大對消費、社保體系，以及創新領域的支持力度。

財政政策方面，張寧認為，明年中國有望進一步溫和擴大廣義財政支持力度，預計2026年增廣赤字率或擴大約1個百分點。

超長國債或加碼至1.8萬億

具體措施可能涉及四大方面，一是明年一般預算赤字佔GDP的比例有望穩定在4%；二是超長期特別國債發行量可能從今年的1.3萬億元（人民幣，下同），增至明年的「1.6至1.8萬億元」；三是地方政府專項債發行規模有望從今年的4.4萬億元，增至明年的4.8萬億元；四是政策性銀行，將繼續為重點投資項目提供資金支持。

張寧補充說，2026年政府債券發行總額可能比2025年提高約1萬億元，且其中並不包括2萬億元的地方政府特殊再融資債券，以及5000億元的銀行資本補充特別國債。

內地科企借港出海 無人重卡走進意國



▲楊銘表示，香港不僅提供平台，更為企業帶來附加值。



▲英國菲力斯杜港在引入Q-Truck後，港口整體運營效率提升20%。



▲Passarello指出，香港經濟目前正顯現復甦和增長跡象。

【大公報訊】記者李樂兒米蘭報道：近年來，香港與意大利企業相互開拓市場的行動與意願持續增強。作為國際樞紐，香港吸引包括西井科技（自研無人駕駛重卡及系統）在內的多家中國科技企業以此為橋樑進軍海外。西井科技全球戰略事務副總裁楊銘表示，意大利因其眾多海岸集裝箱碼頭成為公司重點目標市場之一。與此同時，意大利企業也積極利用香港拓展業務，會計服務公司Monx的創始人Stefano Passarello表示，公司將繼續通過香港的國際總部協助更多科技公司和國際企業進入大灣區及更廣闊的亞洲市場。

西井：港為企業帶來附加值

楊銘表示，公司已與多家意大利潛在客戶建立聯繫，並借助香港貿發局在米蘭舉辦的「成就機遇 首選香港」活動進一步開拓當地市場。她強調，只要碼頭吞吐量足夠大的市場，都是公司的發展目標。香港作為國際化城市，正助力西井在這條「西進」道路上穩步前行。

「內地科技企業出海需要一個舞台，香港不僅提供平台，更為企業帶來附加值。」

楊銘指出，公司在香港的業務已從單一海港口場景拓展至空港、物流園等多元場景。自進駐香港以來，西井的業務範圍從20個國家和地區擴展至28個，遍布南美、歐洲、中東、東南亞和非洲。海外辦公室也從香港第一個擴展至四個，並即將在馬來西亞設立第五個辦公室。

談及地緣政治影響，楊銘認為只要產品可靠、技術过硬，就能贏得海外客戶信任。她以交付英國菲力斯杜港的Q-Truck為例說明，使用西井解決方案後，港口整體運營效率提升20%，單車年燃油成本減少約1.3萬英鎊，車輛整體維護成本降低15%。在人力成本昂貴的歐洲市場，自動駕駛車輛及AI調度系統可實現24小時不斷斷運營，有效提升港口效率。

Monx：在港落戶方便拓內地

另一方面，由意大利人創立的專業服務公司Monx專注於會計、稅務和企業服務，母公司和總部均設於香港。經過五年發展，公司已擁有超過1000名國際客戶，在全球設立15個辦公室。Passarello表示，選擇香港作為總部，是看重其金融監管穩定、普通法

體系以及資金自由流動的優勢。

Passarello認為香港經濟具有周期性，目前正顯現復甦和增長跡象。他特別指出，特區政府在吸引人才和企業方面比新加坡更為開放，簽證和移民政策也更寬鬆。他強調，通過香港進入內地市場遠比從意大利直接進入更為便捷，這得益於內地與香港簽署的CEPA協議，多年來雙方以循序漸進方式不斷拓展協定內容與範圍。

談及運營挑戰，Passarello指出在香港尋找合適會計人才的綜合成本可能低於內地。他以實際支付薪水為例：內地優秀會計師月薪約3.5萬至4萬元人民幣，加上「五險一金」等支出，綜合成本較高；而在香港，雖然月薪可達5萬元，但強積金供款比例僅5%，且更容易找到英語流利的專業人才。

不過，Passarello也坦言香港會計師行業確實面臨人才短缺挑戰。為應對這一問題，Monx採取雙重策略：一是將部分技術操作崗位離岸化，讓香港團隊專注於管理與品質控制；二是積極吸引人才回流。他觀察到近期已有不少人才返回香港，公司正積極把握這一趨勢加強團隊建設。

快速擴展

「巧克力如同香水，無需整瓶飲盡。」（chocolate is like a perfume. You don't drink all the bottle）意大利甜點品牌Venchi的負責人兼巧克力大師 Giovanni Battista Mantelli，如此詮釋其獨特的商業邏輯。在可可、開心果等原材料價格高漲、市場熱議「消費降級」之際，這家始於1878年的老店以「小份奢華」策略快速擴展，目前全球門店超200家，香港門店數超20家，內地門店數亦達18家。

「小份奢華」策略留住消費者

Giovanni Battista Mantelli指出，當頂級可可豆成本變得令人咋舌，Venchi便推出50克裝的巧克力排塊，而非標準的100克，通過推出小克重巧克力與單球Gelato將產品單價維持在數十元的區間以降低消費者的決策門檻，讓消費者僅以「幾個硬幣」的代價，就能品嚐到世界頂級產地的風味。他說：「這就像你不會一次性投資所有奢侈品，而是通過小樣來體驗。」

Giovanni Battista Mantelli還將Venchi的意式雪糕（Gelato）櫃比作股票配置，強調多元組合以分散風險：部分新穎口味用以吸引顧客嘗試，部分口味利潤更高，同時配合季節性產品推陳出新，持續創造新鮮感。另外，Venchi自2016年起便從批發業務轉向全資直營的垂直零售模式。Giovanni Battista Mantelli表示，這一轉變使其能夠完全掌控管道與定價權，並將中間環節的利潤留在體系內。

Giovanni Battista Mantelli提到，香港多元的美食文化成為了其最豐富的靈感來源。在亞洲市場開發的約10種標誌性本地風味中，有8種誕生自香港的探索。團隊尋訪老街巷弄承載記憶的「公和」豆腐花，將其化作滑嫩香甜的Gelato；甚至將經典的絲襪奶茶、薑汁撞奶、椰奶紅豆冰等，也通過意式工藝重新演繹。

大公報記者 李樂兒 米蘭報道



▲Mantelli表示，在亞洲推出的10款新品，8款靈感來自香港。