

投資全方位 | 一點靈犀

中國海關總署數據顯示，今年首11個月，中國對歐盟貿易順差2667.5億美元，歷史上首次超越對美國順差的2571.5億美元。這反映出全球貿易怎樣的趨勢？背後又存在哪些挑戰？

李靈修

自4月特朗普政府拋出「對等關稅」政策以來，中國商品出口逐漸降低了對美國佔比，從2017年的19%下降至2025年的11%左右。須強調的是，儘管兩國直接貿易往來下降，但美國市場的進口需求仍是通過中國對其他經濟體出口來滿足的。這種進出口模式並非是所謂的「轉口貿易」（Trans-shipment），而是一種由「紐帶經濟體」深度參與生產與加工的產業鏈分工合作。

我們從數據統計中也能看出一些端倪。如今年首11個月，中國貿易順差首次突破1萬億美元大關。而在剔除對美貿易後，中國佔全球出口份額已從2017年的13.2%上升至2025年9月的17%。這也意味着，即便美國減少了從中國的直接進口，那些承接了美國訂單的第三國，為完成生產而增加了從中國的零部件、資本品及中間品進口，從而拉長了

美推動保護主義 中歐貿易趨緊密



全球供應鏈。筆者也反覆強調過，中美貿易存在假脫鉤現象。

歐元升值 中國貨性價比增

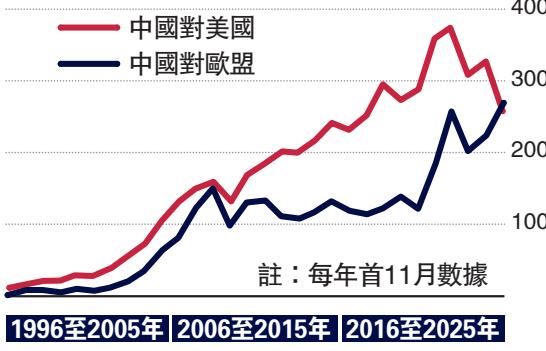
再來看中歐貿易近年變化。歐盟統計局首三季度數據顯示，除盧森堡外，所有歐盟成員國均對中國呈現貿易逆差。其中，荷蘭以666億歐元的逆差額位居首位，緊接着是意大利（365億歐元）、波蘭（253億歐元）和西班牙（243億歐元）。須注意的是，德國的對華貿易由一年前的接近平衡，轉變為152億歐元的逆差，而同期德國對美貿易順

差達590億歐元。

事實上，歐盟對華出口自2021年見頂後持續下滑，同時進口大幅上升，背後主要源於中國製造業的提質增效，尤其是在電動汽車等歐洲原有優勢領域形成了強大競爭力。2025年上半年，從中國發往歐洲的西行中歐鐵路貨運量佔比高達86%，而返程的東行運量僅有西行的六分之一。中歐貿易順差可見一斑。

根據哈佛大學增長實驗室的產品複雜性排名，在最高複雜性的產品類別中，中國佔據了全球出口市場近20%的份額，該規模超過了日本、韓國等亞洲

中國對歐盟與美國順差走勢 (億美元)



主要經濟體的總和。這種在價值鏈高端的主導地位，使得中國在全球供應鏈中的角色難以被替代。中美貿易因高關稅受到抑制，也造成了中國產能加速向歐洲市場外溢。

當然，今年人民幣兌歐元匯率相對疲軟，整體貶值近一成，間接放大了中國產品的價格優勢，進一步刺激了對歐盟的商品出口。

擴大內需 對沖外貿風險

回顧歷史，每當國家遭遇貿易長期失衡、地緣政治緊張，「經濟民族主

義」就會快速崛起。該思想的核心是，民眾認為政府應當通過各種經濟政策來維護和增強本國的經濟利益，包括但不限於關稅保護、補貼國內產業、限制外國投資等措施。

筆者以德國為例。該國過去是歐洲少有的對中國存在貿易順差的國家，兩國之間也一直保持着友好關係。但目前中德作為歐盟主要商品供應國，市場份額出現此消彼長的競爭關係。數據顯示，在歐盟27國（除德國以外）進口來源中，來自中國的商品佔比已從2004年的不足5%攀升至2025年的接近10%，同期德國份額則從約20%逐步下滑至17%左右。

上個月以來，德國連續出台兩項主要針對中國出口的貿易保護措施，均已完成立法並生效：一是對所有中國跨境電商包裹，統一加徵23%的增值稅；二是支持歐盟對華鋼材進口關稅翻倍至50%，並削減免稅配額。

在此背景下，中國需要思考如何塑造長期穩定的外貿關係。在鼓勵製造業出海的同時，也須擴大內需市場、平衡內外循環，從而消解經濟民族主義帶來的衝擊。

心水股 小鵬汽車 (09868) 漢豐控股 (00005) 港交所 (00388)

港股三連升 考驗二萬六關阻力

頭牌手記 沈金

港股昨日反覆推升，喜見「三連捷」。恒指在科技股回勇帶動下最高見25747點，升248點，收市報25690點，升192點或0.75%。三日連漲共進賬455點。全日總成交2212億元，較上日多588億元。

二十隻熱門股中，升者17隻，跌者3隻。上升榜首推長飛光纖光纜(06869)，又升12%，創一個月高位。小鵬汽車(09868)與地平線機器人(09660)升約7%，居次席。理想汽車(02015)和寧德時代(03750)升逾2%，處第三席。至於騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)也升約1%，算是交了功課。此外，本地銀行股中的匯豐控股(00005)強勢持續，昨再創52周新高，收119.3元。

3隻下跌熱門股中，中國移動(00941)上榜，昨日出現大成交，金額近25億元，收83.9元，跌0.2%，

在指數上升時此股仍要下跌，弱勢明顯，相信不少持股者會問：何以中移動近日如此不濟呢？我相信這與基本面無關，純是有大戶或基金拆倉減持所致。估計這一段日子，減持的數額超過40億元。這的確是一個壓力。不過，我不相信中移動會一蹶不振。

昨日所見，同是內地電信股，中國電信(00728)和中國聯通(00762)都是上升的，故更顯得中移動跌得沒有道理，我個人沒有改變睇法，仍認定此股可中長線持有，因為光是6.2厘周息率已經較銀行存款利率高很多了，短期的弱勢，不足為懼也。

下周聖誕前夕交投料淡靜

昨日成交總額有顯著增加，不過我提醒一句，就是未必代表能量轉強，因為昨日尾市有追蹤指數變動的基金作大額轉倉活動而「谷」大了成交額。下周臨近聖誕假期，料交投會

保持平靜。

連升三日的市況，似乎又到了接近阻力25800至26000點區間。有大行鐵板釘預言今年終恒指見26000點。還有6個交易天，能否達標仍屬未知數，但不管怎樣，大市已穩定下來，則是事實。近日的25200點水平為12月底點，估計不會走眼。至於12月是升是跌，還得看最後一個交易日的收市指數能否升越25858點而定。現指數25690點，較之仍低168點，有待好友再給力。若與2024年底的20059點比較，今年的進賬已有5631點，升幅28%，為全球升得最勁的市場之一，也是以年線計，為自2017年以來最大升幅的一年。

股市旺，對谷內需有利。近日想在「冬至」佳節吃頓晚飯，不少酒樓已爆滿，實為罕見之好現象。希望港人北上消費與留港消費互相爭輝，兩地皆紅火，就是吉星拱照的喜兆了！

進軍手術機器人領域 英偉達料反彈

毛語 倫比 毛君豪

英偉達(NVDA.US)作為全球人工智能(AI)算力領域的絕對領導者，其圖形處理器(GPU)產品已成為推動AI革命的核心基礎設施。在最新的半導體市場報告中，英偉達與三大記憶體巨頭共同位列營收前四，突顯了其在AI加速器市場的絕對主導地位，是半導體行業整體強勁增長的主要驅動力。

面對複雜的國際貿易環境，英偉達正積極調整其市場策略，特別是在至關重要的中國市場。美國政府批准向中國出售H200 GPU晶片，儘管需繳納25%的銷售提成，但此舉對於英偉達重獲因禁令而急劇下滑的中國市場份額至關重要。H200雖然相較於未來產品被視為「相對落後」，但其性能遠超此前受限的H20晶片，預計將有效釋放中國市場積壓已久的算力需求。同時，針對外界對其GPU定位技術的擔憂，英偉達CEO黃仁勳親自出面澄清，強調不會進行遠程控制或自毀，以維護客戶信任。

除了核心的數據中心業務，英偉

達正積極拓展技術應用邊界，其中醫療手術機器人領域成為新增長點。英偉達已與超過八家手術機器人企業達成合作，將其IGX Thor平台和Isaac for Healthcare開發者框架深度整合。IGX Thor平台憑藉強大算力與高速互聯能力，極大提升手術機器人的智能化和自動化水平。此外，Isaac仿真平台的使用，通過虛擬環境進行設計、驗證和優化，有望大幅縮短手術機器人的研發周期和成本，為挑戰市場壟斷者達芬奇手術系統提供了強大的技術支持。

股價175美元附近可買

然而，英偉達的霸主地位並非毫無挑戰。來自主要雲端服務巨頭的競爭，包括谷歌TPU v7 Ironwood、亞馬遜的Trainium3以及微軟Maia系列等自研晶片，正積極爭奪市場份額。分析師預計，未來五年，巨頭自研晶片可能搶佔20%至25%的市場份額。儘管英偉達在性能上仍保持領先優勢，但成本競爭壓力不容忽視。

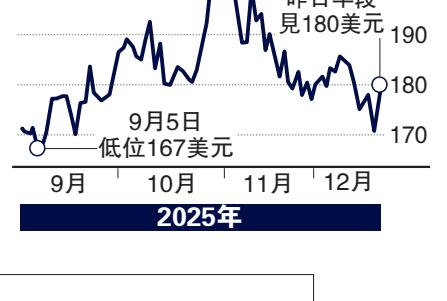
總體而言，英偉達正處於一個關

鍵的轉型期。它不僅要鞏固其在AI算力市場的領導地位，還要巧妙地應對地緣政治的限制，同時積極拓開如醫療機器人等高潛力新興市場。面對雲計算巨頭的內部競爭，英偉達的持續創新和生態系統的深度整合，將是其維持長期增長和市場優勢的關鍵。

股價走勢方面，股價自從在10月末見即市歷史高位212美元後，最近價格在調整當中，投資者可趁175美元左右買入長期持有，短至中期先上望歷史高位，跌穿200天線止蝕。

（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）

英偉達(NVDA.US) (美元)



港交所優化每手股數 提振成交量

經紀 鄧聲興

港交所(00388)近日就優化股份交易單位框架發出諮詢文件，建議將每手股數簡化至8種，並將每手價值指引下限減半至1000元，同時為股數大於100股的股份設置5萬元的價值指引上限。此項改革方案旨在降低零售投資者的入場門檻，增強市場參與度與整體流動性，對促進港股市場長遠健康發展具有積極意義。

當前港股市場中，不同股份的每手交易單位差異顯著，部分高價股份的入場門檻動輒數萬甚至數十萬元，這無形中將不少散戶投資者拒之門外，亦在一定程度上抑制了股份的流通性。是次建議將最低每手價值指引下調，直接降低了投資者，特別是年輕族群及資金量較小人士的參與難度，有望吸引更廣泛的資金流入市場。同時，增設價值指引上限，能防止因股價波動而導致單手交易金額過分膨脹，維持市場的公平與可及性。這些措施預期將直接惠及證券經紀行業，提振交易意願與成交量。

便利投資者 降交易複雜度

從戰略層面看，此次優化是港交所近年一系列市場微觀結構改革的重要一環。此前，港交所已實施包括調整買賣

賣價差、優化上市流程及取消最低交易系統使用費等多項舉措。今次簡化交易單位，不僅能便利本地投資者，更重要的戰略意圖在於與內地市場慣例進一步接軌。內地A股市場統一以100股為一手，簡化並標準化港股交易單位，將大幅降低南下資金的交易複雜度，提升其參與港股的便利性，長遠有助鞏固香港作為中外投資者首選市場的地位。

當然，改革需循序漸進。諮詢文件亦指出，鑑於港股市場中存在大量低價股（「仙股」），其股價分布與交易成本結構特殊，一步到位統一所有股份的每手股數可能引發「負值交易」等問題。因此，當前提出的彈性框架是務實之舉，為未來在條件成熟時進一步邁向標準化鋪平道路。

總括而言，此項改革連同港交所之前的各項舉措，展現了其持續提升市場效率、包容性與國際競爭力的決心。一個交易更便捷、成本更合理、對各類投資者更友好的市場，將能吸引更多資金沉淀，增強市場深度與活力，從而支持香港國際金融中心的長遠繁榮。投資者宜正面看待此類基礎制度優化對市場生態的長期積極影響。

（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）

黃金高位震盪 支持平位4300美元

金日 點評 彭博

本周黃金維持高位運行，一度衝高至4370美元，創近7周新高，但隨後出現獲利回吐，多次測試4300美元關口。金價呈現高位反覆震盪格局，市場正等待政策信號進一步明朗，以判斷是否具備延續突破動能。

基本面方面，美聯儲內部對通脹與政策立場分歧，令市場對後續減息節奏存高度不確定性。政治與地緣層面同樣為金價提供支撐，美烏就領土與安全保障問題的談判雖被形容為「富有成效」，但立場分歧依舊明顯。在政策不確定與地緣風險並存的環境下，黃金的避險與政策對沖屬性持續受到青睞。

技術面上，金價自4200美元區域展開的升勢已成功推升至4300美元上

方，整體中期結構維持完好。4300美元已逐步轉化為重要支撐帶，只要守穩該區域，上行趨勢仍具延續基礎。上方關鍵阻力集中於4350至4370美元區間，若能站穩其上，金價有機會測試4450美元。反之，若跌破4300美元，短線或回測4250與4200美元支撐。

整體來看，黃金維持高位震盪偏多格局。市場正等待聯儲對減息節奏給出更具體指引，以後續就業數據能否在品質改善後提供一致方向。短線而言，4300至4370美元仍是主要波動區間；中期則只要通脹持續受控、就業風險逐步顯性化，黃金仍具備延續上行趨勢的結構性基礎。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpaahk）

AH股靜候年底普漲行情

A股及港股從周三起連升三天，至

周五上證指數及恒生指數又回到上周

末段水平，完美演繹何謂波段交易。

其實，本周全球政經大事不斷，

好淡因素接連出現：日本周五加息未有引起金融市

場混亂，而亞洲的戰火又似有平息之勢，俄烏衝突

似已到收尾階段；至於美國則全方位維護AI神話及

有關股票虛高的估值，以維持美國的金融繁榮。

筆者最近常提及的美匯指數已成功驗證了之前

預測的下方支持位97.8，執筆時見98.7的近期高

位，以本人的技術分析系統計算，仍有上升動力，似可上試中線下降軌，相信衝破99關口沒有難度，99.5應該會大概率實現。由此，本人認為留在美國股市的資金短期不會離開，這有助美股再向上。

另外，我發現A股及港股的技術走勢跟美匯指數有點相似，短期亦有上衝下降軌的趨勢，只要下周一能以較高量能持續上升，則可確認新的上升軌道形成，那麼，年底就有可能有一波普漲的賺錢行情出現（暫估上證指數及恒指可分別上望至3980點及26800點）。

（微博：有容戴道）

寻郑文普先生

见字请即致电内地电话：
13268160986 或香港电话：
(852)28357552 与香港国际社会服务社社工
盘小姐联络，以商讨一名小孩的抚养及福利事宜。
该小孩于2025年7月3日在香港出生。

申請新酒牌公告

太平洋

現特通告：蔡汪江其地址為新界將軍澳唐俊街18號THE PARKSIDE地下G07號舖，現向酒牌局申請位於新界將軍澳唐俊街18號THE PARKSIDE地下 G07號舖太平洋的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將