

取消出口退稅 推動供給側改革

投資全方位

一點靈犀

國家財政部、稅務總局日前發布公告，計劃年內先後取消光伏、電池等商品的出口退稅政策。過去盛行的價格戰，既不利於企業技術創新，也無助於員工收入提高。特別是在中國製造獨步全球的當下，出口退稅實質是在用國家財政補貼海外消費者。

李靈修

據官方公告顯示，自2026年4月1日起，光伏等產品增值稅出口退稅將被取消。同一時間，電池產品的增值稅出口退稅率由9%下調至6%；至2027年1月1日則將全面取消。除了光伏與電池外，受影響的商品還包括化學原料及製品、塑料PVC及聚合物類、廚房用具、陶瓷用品、有機硅、水泥、玻璃製品等相關產品。

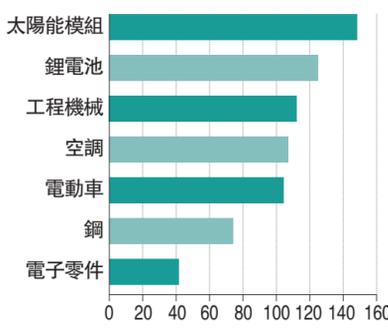
國際競爭優勢明顯

所謂出口退稅，是指將商品在國內繳納的增值稅退還給出口企業。即在商品出廠後，政府先把增值稅收上來，而為了鼓勵企業出口，後續又會將稅收退還。

這已不是中國政府首次調整出口退稅政策。2024年11月，財政部、稅務總局就曾下調光伏硅片、電池及組件的出口退稅率，由13%降至9%。



中國部分產能佔全球需求份額 (2024年)



◀中國調降及取消出口退稅，將拉升商品出口價格，緩解貿易摩擦壓力。 AI製圖

業鏈更加呈現單極化格局，中國企業佔據了99%的全球份額。

促進產能汰弱留強

除此之外，中國取消出口退稅還將帶來兩大正面影響：軟化外貿環境與促進產能出清。

首先，在中國出口金額屢破新高的時候，所面臨的國際輿論環境並不友好。過去數年間，美國政府多次拋出「產能過剩論」，引導民粹炒作「中國商品傾銷」等議題，亦成為特朗普提高對華關稅的「口實」。隨着對等關稅政策的推出，中國出口對美佔比已從2017年的19%跌至2025年的11%左右。

今次出口退稅的調降及取消，勢必抬升商品出口價格，進一步緩解貿易摩擦壓力，特別是歐美國家增加對華產業圍堵的背景下，有力地回應了其對中國新能源商品「財政補貼」的指摘，有助於塑造長期穩定的外貿關係。

其次，出口退稅政策調整後，對於議價能力較強的企業，相關成本可以轉嫁給海外客戶承擔，而對於競爭力不足、依賴低價策略的企業，此舉將倒逼自身的產能出清。從這個角度來說，中國外向型產業鏈即將迎來一輪供給側改革。

中國製造加速汰弱留強，有利於促進行業從低價競爭轉向高質量競爭，頭部企業能夠更好地發揮自身技術引領作用，行業集中度也有望進一步提升。

筆者彼時曾撰文《出口退稅調整的一箭三鵰》(2024年11月21日見報)做出預測，經濟政策不再片面追求貿易順差，重心轉向提振國內消費需求，努力實現內外循環再平衡。

按照2024年數據，中國光伏組件產能已相當於全球需求約150%，鋰電池、電動汽車的產能也分別達到了全球需求的125%、105%。在此背景下，行業內部展開了殘酷的價格內捲，該年一季度光伏組件價格同比暴跌46%。

在2024年底召開的中央經濟工作會議上，決策層特別強調了「綜合整治『內捲式』競爭」。中財委辦公室常務副主任韓文秀在記者會表示，「要持續深化供給側結構性改革，堅持有進有退、有增有減、有保有壓，增強供給需求的適配性、平衡性。」

事實上，中國企業在部分製造業領域已經建立起絕對的產業壁壘，毋須通過稅收補貼刺激出口貿易。目前中國光伏組件產能的全球佔比差不多達80%；新能源乘用車的市場份額接近50%；電池產

心水股

阿里巴巴 (09988)

騰訊 (00700)

中銀香港 (02388)

港股四連漲 後市料個別發展

沈金 頭牌手記

港股昨日鏢而不捨再度挑戰恒指27000點關，最高曾上到27097點，升249點，其後淡友加強沽壓，該關口又告失守，經多番上落，低點曾見26780，反跌68點，收市復轉上揚，報26999，升151點，是第四個交易日上升，四日連漲合共進賬890點。全日總成交再創三個月來高位，達3404億元，較上日多253億元。成交金額不斷增加，顯示能量充沛，繼續對升市起支撐作用。

昨市最大的特點是：好友闖關極具韌力，一次失敗回氣又再嘗試。印象中，如此闖關相當罕見，說明大好友信心與決心俱備。昨日收市恒指只差一點子就上到27000關，估計今日應可真正登頂，只要成交額保持高水平，一試再試之下，成功指日可待。

二十隻熱門股昨日有13隻升，一隻無變動，6隻下跌。升幅最大的是獅騰控股(02562)，大漲50%創下一個月新高。其次是阿里健康(00241)，上升近19%，創了52周新高。阿里巴巴(09988)排第三，再漲5.6%，收169元，為一個月新高，成交金額達407億元，續冠全群，較成交額次席的騰訊(00700)多226億元，可見資金是如何的集中投入了。

本地金融股表現穩好，滙控(00005)收報127元，升0.4%。中銀香港(02388)重上40關，收40.1元，升1%。港交所(00388)收434.8元，升0.7%。內險股一如預期遭到較重的回吐。中國人保(01339)跌3.3%，壓力較大。

「三桶油」保持升勢，當中以中石化(00386)表現最強，收4.82

元，升3.6%。本地地產股個別發展。新地(00016)升軌完整，收108.7元，升0.7%。新世界(00017)反彈持續，收8.23元，升0.8%。太古系三股升降互見。太古股份(00019)上升2.6%，國泰(00293)升0.4%，但太古地產(01972)就下跌1.3%。

關注股份強弱 炒股不炒市

晶片股回勇。華虹(01347)、中芯國際(00981)、晶泰(02228)都表現良好。

從上述各股升降不一的走勢觀察，似乎可得出結論，就是縱然恒指能登上27000關，個別發展的形態仍是主調，除非你炒期指，否則大可不必太着意該心理關口是否拿下，因為就算登上新高，你所持有的股份也可能不升反跌。為此，應關注股份的強弱，炒股不炒市才是聰明抉擇。

人民幣料續強 短期挑戰6.89

郭啟倫 實德攻略

世界銀行發布最新一份環球經濟展望報告，報告指出，全球經濟前景被高度不確定性所籠罩，仍偏向下行。貿易限制措施進一步增多，加劇了貿易政策的不確定性，可能對貿易前景、商業信心及投資構成壓力。此外，股市回調、通脹壓力加劇導致貨幣政策收緊，或主要已發展經濟體債務高企引發政府公債債務上升，都可能導致金融環境大幅收緊。如果股市估值大幅下跌，進而導致風險偏好、消費者及企業信心暴跌，今年全球經濟增長可能比基準預期低0.3個百分點。

然而，世銀亦指出，全球經濟展現出超乎預期的韌性，抵禦貿易體系的重大轉變、政策不確定性的加劇以及地緣政治緊張局勢。這在一定程度上

上反映出去年貿易商品的囤積，以及市場預期貨幣政策將進一步寬鬆帶來的金融環境改善，這些因素共同支撐了經濟活動。但隨着早期貿易提前結算的結束，以及關稅成本日益轉嫁給消費者，全球經濟增長仍面臨持續的阻力，這給予主要經濟體及貿易商品需求帶來壓力。主要經濟體活動的放緩也將降低全球對能源及工業大宗產品的需求。隨着能源價格的回落，全球整體通脹率預計進一步向各國央行目標靠攏，但各國之間的差異仍較大。

中國經濟跑贏全球

這份展望報告可以被解讀為環球經濟面對憂慮中帶有樂觀的寄望，世銀對於不同國家的經濟增長展望預期，有可能預測到今年有哪些貨幣值得看高一線。世界銀行將2025年中國

經濟增長預期從4.5%上調至4.9%，並將中國2026年的經濟增長預測從4%上調至4.4%。縱使世銀對中國今年的經濟增長預期，較去年放慢了0.5個百分點，但相比起世銀預測今年全球經濟增長速度將會放緩至2.6%，中國今年的4.4%經濟增長預期也確實是跑贏大市，對投資者追捧人民幣的意欲應該有進一步推動作用。無獨有偶，離岸人民幣在今年開局以來，已展現出能夠延續從去年10月以來的上升勢頭，投資者有機會持續地吸納人民幣。

最新的數字顯示，中國去年錄得創紀錄的1.2萬億美元貿易順差，這數字應會令市場對中國在出入口貿易的韌性存有憧憬。故此，離岸人民幣在短期內應有力走強，挑戰6.89水平阻力。

(作者為實德金融集團首席分析師)

映恩生物新藥獲資格認定 值得留意

高飛 股壇魔術師

乳癌已成為威脅女性的主要惡性腫瘤之一，數據顯示，2022年中國乳癌新發病例已超過35萬例，這一龐大的患者群體面臨着迫切的治療需求。在這嚴峻背景下，藥廠積極加碼乳癌治療領域布局，多款自主研發的創新藥物接連取得關鍵性進展，為患者帶來了新的生存希望。映恩生物(09606)上月宣布，其開發的創新藥物DB-1310獲得美國食品藥物管理局(FDA)的快速通道資格認定，值得關注。

該藥物是新一代靶向HER3的抗體偶聯藥物(ADC)，用於治療某些特定類型的乳癌患者。這些患者已接受內分泌治療和CDK4/6抑制劑治療，對於那些處於不可切除或轉移性階段的患者，這一藥物都將帶來新的治療可能。另外，1月14日，全球領先的生物技術公司BioNTech SE在摩根大通醫療健康大會上，表示其目標是在2030年前成為擁有多款產品的腫瘤治療公司，加速構建一個涵蓋ADC、免疫調節劑和mRNA免疫療法的多元化腫瘤產品組合。其中，與合作夥伴映恩生物共同開發的下一代ADC管線即將迎來多項里程碑，引發行業高度期待。

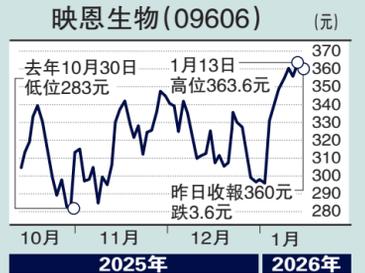
例如，在肺癌和乳腺癌領域，雙方正在積極探索Pumitamidg與BNT323/DB1303(T-Pam)在乳腺癌，與BNT324/DB-1311在非小細胞肺癌及實體瘤、與TROP2 ADC BNT325/DB-1305在三陰性乳腺癌等

領域的聯合用藥效果。這種「免疫療法+ADC」的組合策略，旨在協同激活免疫系統與精準殺傷腫瘤細胞，有望克服耐藥性，令更廣泛的患者獲益。

合作管線進入關鍵階段

BioNTech在報告中將2026年定義為「催化劑豐富的一年」，預計將迎來多項里程碑事件。從計劃啟動BNT324的一線mCRPC三期試驗，到多項聯合療法概念驗證數據的陸續讀出，再到DB-1303在特定癌種的數據披露，這一系列規劃清晰勾勒出BioNTech與映恩生物合作管線已進入快速發展和價值驗證的關鍵階段。

此外，映恩生物自主研發的另一款重要ADC產品T-Pam也在本次展望中獲得明確里程碑指引。BioNTech宣布了針對子宮內膜癌(EC)和HER2低表達乳腺癌(HER2-low BC)的臨床研究數據2026年讀出計劃。消息刺激映恩生物近期股價表現向好，技術上，似乎突破了由上年10月至今的橫行區頂部，值博率高。



奧地利專業與科技服務業蘊藏商機

賀發焦點

奧地利是個成熟和具競爭力的市場，該國的經濟結構非常多元化，涵蓋多個關鍵產業，包括生命科學、工業製造、電氣和電子產品、食品及飲料、機械和鋼鐵工程、化工、汽車業和木材加工等。德國是奧地利最大的貿易夥伴，前者近期面臨種種經濟挑戰，是導致奧地利經濟放緩的一大因素，多個經濟領域都受影響。

奧地利政府赤字高企，必須進行財政整頓，以降低債務佔GDP的比重。一系列整頓措施包括稅制改革、削減開支、提高效率及長期財政改革等，旨在保持經濟增長和社會凝聚力，同時恢復財政可持續性和市場信心。

儘管奧地利國土面積不大，但對國際企業來說卻是個商機豐厚的市場，這從400多家跨國公司選擇在奧地利設立總部可見一斑。在奧地利設立總部的跨國企業，以產業類別計算，佔最多的

是製造業，其次是批發和零售業。由2014至2024年，流入奧地利的外商直接投資存量穩步向上，從約1457億歐元(1.328萬億港元)增至2106多億歐元，複合年增長率3.8%。

截至2024年，歐盟國家佔奧地利的外商直接投資接近一半。德國是奧地利最大的投資國，於2024年佔奧地利的外商直接投資存量總額29%，也佔歐盟對奧地利直接投資存量的一半有多。德國之後是俄羅斯、瑞士、美國和意大利，在奧地利皆有不少投資。

與歐洲和美國相比，亞洲對奧地利直接投資的規模相對較小，於2024年佔流入該國的外商直接投資存量略高於10%。對奧地利投資的東亞經濟體當中，香港排第二，對奧地利的直接投資存量達32億歐元。流入奧地利的外商直接投資中，逾半投向專業和科技服務業，其他領域包括金融中介、貿易和房地產。(香港貿易發展局)

記憶體成本升 聯想目標價降至11.98元

大行分析

高盛發表報告指出，聯想集團(00992)截至去年12月份季度的PC出貨量按季大致持平至1930萬台，維持全球最大市場份額地位，按年則增長14%。同時，該行料12月份季度及3月份季度毛利率將維持穩定，因公司具備強大議價能力及市場領導地位，加上消費推動支持出貨規模；但料6月份季度毛利率將按季下降至14.6%，因預計消費需求提前釋放及

記憶體成本上升。該行將2026財年收入預測下調2%，因預期在記憶體成本上升環境下，PC的產品組合升級步伐將較不積極；毛利率預測由15.4%微降至15.2%，以致毛利下調3%。至於2027財年，該行將淨收入預測調低5%，以反映毛利率下調；維持「買入」評級，目標價由13.25元降至11.98元。大華繼顯報告指出，聯想集團預

計將於2026年2月12日公布2026財年第三財季業績。該行預估其調整後淨利潤將年增8.2%至4.7億美元，營收則預期年增12.1%。穩健的營收成長主要受記憶體超級周期下，消費者趕在價格進一步上漲前更換個人電腦所帶動的需求拉動。該行已將超出預期的記憶體短缺狀況納入考量，並下調2027至2028財年的預估。維持「持有」評級，目標價由10.6元下調至9.7元。