

# 歐洲貿易孱弱 在於治理失衡

## 投資全方位

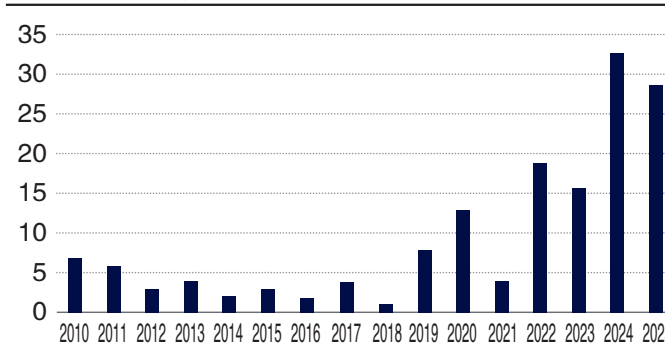
一點靈犀

近年歐盟發起對華貿易調查案例明顯上升。細究背後成因，固然與歐洲貿易逆差持續擴大有關，亦不能忽視其自身經濟治理的困境，特別是在本輪AI革命中，歐洲已顯著落後於中美，過往「高收入、高福利」的社會體系亦難以為繼。

李靈修



歐盟對華發起貿易調查案 (宗數)



◀自從俄烏衝突爆發以來，歐洲製造業面臨嚴峻的成本飆升問題，當中鋼鐵、汽車等高耗能領域最為突出。

下降趨勢，65歲及以上的人口佔比已從1991年的15%增至當前的23.7%。此外，德國民眾工作時長也在縮短，每年約有一半時間在放假。2023年德國人平均工作時間為1342小時，若按每天工作8小時計算，折合不足170天。

### AI產業全面落後

長期以來，高端製造業都是歐洲維繫高收入、高福利體系的核心支柱。歐洲過去依靠技術領先、市場規模，維持工業品的高盈利溢價，進而支撐社會的高收入水平。但如今中國商品展現出強大的競爭力，對歐洲造成了強烈的壓迫感。

須指出的是，中國對歐順差是全球分工與比較優勢的結果。歐洲居民購買極具質價比的中國商品，自身也是國際貿易的受益者。而歐洲經濟最大癥結在於，能否培育出新的增長動能以填補產業缺口，從而穩定現有福利開支規模。

事實上，本輪AI革命對於各國來說都是重大機遇窗口。中美兩國在模型研發、算力基建與應用落地方面領跑全球，甚至日韓在存儲、芯片等方面都有優異表現。但遺憾的是，歐洲迄今沒有太多亮點。

曾經特朗普也在貿易上大做文章，煽動選民相信「中國人搶走了我們的飯碗」。但隨着人工智能的發展，社會矛盾焦點已轉移至「AI崗位替代」了。如今歐洲還拿順差說事，就顯得比較落伍了。

在汽車製造業等歐洲傳統優勢領域出現了逆轉。

數據顯示，5月份歐洲新車註冊量同比升3.6%至1.15萬輛，為連續第四個月實現增長，但本土主流廠商——大眾、斯柯達和雷諾集團的銷量分別下降了3%、2.3%和1%。同時，中國新能源車企的歐洲份額加速提升，奇瑞和比亞迪年內銷量增長超過一倍。

### 能源短缺 勞工不足

而愛爾蘭的特殊之處在於，超低的稅率環境吸引大量美國醫藥跨國公司在此設立歐洲總部，並通

過轉讓定價等財務安排，將其在全球市場（尤其是在中國生產的藥品）所產生的知識產權與利潤歸於旗下的愛爾蘭子公司。

歐洲的貿易孱弱是其經濟治理困境的反映。首先是能源挑戰。自從俄烏衝突爆發以來，歐洲製造業面臨嚴峻的成本飆升問題，其中又以化工、鋼鐵、汽車等高耗能領域最為突出。過去兩年來，大眾集團、巴斯夫、蒂森克虜伯等一批老牌製造業巨頭或是裁員、或是將工廠搬離歐洲。

其次是人口問題。歐洲人口老齡化趨勢導致勞動力嚴重短缺。以德國為例，由於新生人口呈逐年

自2020年以來，中國對歐盟出口的複合年均增長率達到7.5%，同時中國對歐盟進口則一直處於停滯狀態。這種進出口增速的分化，直接導致了雙方的貿易差額不斷擴大。數據顯示，2025年中歐貨物貿易順差增至3593億歐元，是2019年順差（1650億歐元）的兩倍以上。

### 主流車企銷量下降

從國別角度來看，除了愛爾蘭等極個別國家，中國對絕大多數歐盟成員國均存在貿易順差。這一轉變主要源於中國高端製造業的快速升級，特別是

心水股

泡泡瑪特 (09992)

中芯國際 (00981)

邁威爾科技 (MRVL.US)

## 港股信心待修復 寄望七翻身

沈金

頭牌手記

疲憊不堪的港股，昨日繼續下潛。恒指23000點開關即破，最低見22518點，挫558點，其後在低檔反覆，略作小反彈，但仍然不成氣候。高點為22962，乃開市初段所成。收市報22671點，跌405點或1.76%，全日總成交3421億元，較上日多163億元。全周5個交易日，大跌了4天，僅一日微升75點，與上周比較，重挫1253點，為今年來跌幅最大的一周。

20隻熱門股跌19隻，僅一隻泡泡瑪特(09992)上升。下跌股中，跌幅達10%以上雙位數的有4隻，跌3%-9%的有7隻，由此可見戰況之慘烈。

由於跌市成了「慣例」，投資者已不太深究下跌的理由了。最簡單的解釋是：沽的多買的少，又或者講沽的「重手」，買的只是「淺嘗即止」。

技術走勢甚劣，這個特點揮之不去。由今年高點28056起計，到昨日低點22518，已跌了5538點，不計「股災」，這是一個紀錄。

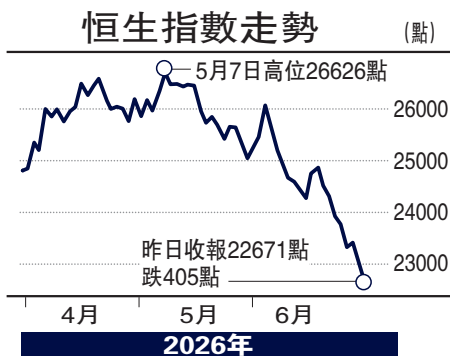
很多人問：大市如此不堪，有何辦法扭轉劣勢呢？對此本欄已多次論及。首先是資金要充足，其次是上市公司的業績及派息要符預期，第三是投資者對

前景的信心要堅定。要說「藥方」，萬變不離此三味。

### 中期業績成關鍵

其實，從每日成交仍達3000億元以上，資金池並非乾涸，問題是流入的比不上流出的多。當中，內地有關部門為糾正資金不循正途流走的情況而作出的「只沽不買」的禁令，影響確實存在。投資者希望見到兩點「後續措施」以對沖有關限制所造成的後果。其一是內地應加強注港投資資金，鼓勵在港上市的內地企業回購股份。其二是適當管控注港資金的「出入數額」，不宜在如此低殘市況下仍見到內地注港資金「淨流出」而非「淨流入」。最近一段日子，「淨流出」太多，影響不大好。

自然，上述都是技術層面的舉措，真正吸引資金入市的，還得靠上市公司公布理想的業績和消息，所謂打鐵還須自身硬。上市公司中期業績公布將於七、八、九月陸續展開，傳統智慧的「七翻身」就是對業績轉好的預期，六月已難寄厚望，但七月不同，希望各路英雄要向前看，重視這次連綿跌市對港的不良影響，勿掉以輕心。如果說有「維穩政策」，現在也是值得和需要落墨的時候了！



## 邁威爾處AI浪潮核心 上望330美元

毛君豪

毛語倫比

邁威爾科技(MRVL.US)作為專注有線網絡之無晶圓廠晶片設計公司，身處AI浪潮核心，憑藉光學DSP與定製AI晶片(XPU)成為數據中心高速互連的關鍵供應商，堪稱AI基礎設施的「隱形冠軍」。

### 財務穩健 槓桿風險較低

從財務指標來看，邁威爾科技的表現喜憂參半。雖然其市盈率(P/E)和市淨率(P/B)相較於行業平均水平較低，可能暗示其股價存在被低估的潛力，但高達27.98的市銷率(P/S)卻遠高於行業平均1.52倍，這可能反映了市場對其銷售表現的過度樂觀預期。更值得注意的是，邁威爾科技在淨資產收益率(ROE)、息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)、毛利潤及收入增長率等關鍵盈利指標上，均顯著落後於行業平均水平，這反映出其在利用股東權益創造利潤及整體增長動

能方面存在效率不足的問題。不過，其0.29的債務權益比(D/E)遠低於主要競爭對手，顯示出公司穩健的財務結構和較低的槓桿風險，對投資者而言是一個積極信號。

若要達成萬億美元市值，分析師估算需年營收約600億美元並維持約50倍的市盈率。對比2027財年預計115億美元、2030財年近300億美元的營收，現有增速遠不足夠。

雖然當前多項盈利指標平平，但有線網絡專長、穩健財務及對垂直供電等新技術的投入，仍使其具備一定競爭力。未來需加快提升盈利與營收增速，方能把握機遇、應對挑戰。

股價方面，邁威爾近期隨美股調整回落。若投資者相信其中線能高估下維持上行，可於260美元附近買入，短線目標330美元，中線看350美元以上，跌穿200美元止蝕。

(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)

## 恒指21600點有支持 逢低收集

容道

政經才情

亞洲股市昨日再度上演大屠殺。韓國KOSPI繼周二熔斷後，周五再瀉5.8%，又一次觸發熔斷機制，三星電子和SK海力士繼續被血洗。日經225跌4.21%，台股挫3.6%。港股恒指昨跌1.7%收22671點，明確跌穿中短期支持位，全周累跌1253點。A股上證跌2.2%收4027點，雖比日韓硬淨，但全周累跌1.5%，調整壓力明顯加大。

筆者必須實事求是：港股正面對內憂外患。外有美聯儲加息預期升溫——6月議息會議預示年底前至少加息一次，美銀更警告若通脹頑固，可能連加三次。內有消費情緒低迷，股市弱勢對兩地消費信心的負面影響不容忽視。因此，結合本人的投資系統分析，筆者把恒指下方支持位大幅下調至21600點，上證支持位亦調至3960點。同時亦以此次重新校準再制定新操作部署。

筆者周初買進的A股和港股股票，當然也不例外地被套住了。但我們做的是中長線價值布局，幾天的波動完全不影響大局。所以一邊調整對大勢的預測，一邊沒有停止加倉的步伐。目前整體倉位低於35%，從實際操盤角度出發，反而樂見進一步滑瀉——這是難得的吸籌窗口期。

### 美日韓股風高浪急

日韓方面，本欄從來隔岸觀火。還是要苦口婆心提醒讀者：遠離那個賭場。現在衝進美日韓科技股的投資者，像玩鬥地主一樣，賭注愈來愈大，過程的確痛快，但旁邊的莊家只盯着你的本金，等收網而已。回望半年前的黃金行情，大家心領神會。至於美股，指數看似撐得住，但計算方法裏的歪曲和各種金融操作手段，讓表面繁榮與個股實況大相逕庭。

(微博：有容載道)

## 地緣反覆 金價恐再插穿4000美元

彭博

金日點評

本周黃金市場經歷自去年底以來最沉重打擊，現貨金價周三跌破4000美元整數關口，觸及近八個月低點3959美元，周五於4050美元附近喘息。市場情緒從地緣烽火轉向對和平框架下利益重分配的重新計價。

基本方面，美伊於瑞士展開會談，白宮發放60天石油銷售許可，但條件涉及伊朗接受15年核檢查及美國抽成中東石油收益，德黑蘭強硬應對，革命衛隊警告海峽通行風險，並擬以襲擊新加坡貨船，海峽管理局更提出年收400億美元通行費。與此同時，以色列拒絕從黎巴嫩南部撤軍，令60天路綫圖信任基礎迅速瓦解。

數據面上，5月PCE物價指數年增4.1%，創3年新高，鞏固通脹頑固預期，但符合市場預期，稍緩聯儲防禦性加息恐慌。美國首季GDP

上修至2.1%，初領失業金人數走低，顯示經濟韌性，支持新任聯儲主席沃什維持高利率立場，官員威廉姆斯更將通脹目標實現期推遲至2年後，降息預期徹底消散，構成金價受壓的宏觀枷鎖。

### 留意美息預期變化

整體而言，黃金正處於歷史級去槓桿進程，地緣政治定價權逐漸讓與實質利率邏輯。美國雖預估伊朗原油日出口回升至200萬桶，短暫提振風險情緒，但霍爾木茲海峽每日2000萬桶石油過境背後的安全疑慮未消。在船舶疏散暫停與核主權僵持下，技術談判易淪為長期拉鋸。4050美元關鍵價位正等待魯比奧協調以黎停火的最終信號，任何會談擱淺跡象，都可能再度引爆跌破4000美元大關的流動性風暴。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

## 中芯處雙重風口 迎價值重估

鄧聲興

經紀愛股

中芯國際(00981)近期迎來兩大關鍵進展。業績層面，2026年第一季度營收達25.05億美元，按年增長11.5%；毛利率20.1%，按季提升0.9個百分點，超越18%至20%的指引上限。晶圓出貨量按季微降0.2%，但平均售價按季提升2.5%，「量穩價升」格局清晰。產能利用率高達93.1%。業務結構方面，消費電子收入按年大增27%，工業與汽車收入更飆升63%，反映AI配套芯片需求爆發；智能手機收入佔比降至18.9%，為近年新低，顯示公司正擺脫對單一終端市場的依賴。

### 布局先進封裝 收入看俏

更為關鍵的是，中芯國際近期已完成對中芯北方49%股權的收購，實現100%全資控股。中芯北方擁有兩條月產能各3.5萬片的12吋生產線，覆蓋40nm至28nm HKMG工藝，且產線折舊基本完成。從51%到100%控股，將直接增厚歸母淨利

潤。

技術層面，中芯國際正積極布局先進封裝賽道。公司於2026年5月宣布成立先進封裝研究院，並設立「芯三維」主體建設配套產能。中芯國際積極構築「先進工藝+先進封裝」一體化交付能力，先進封裝有望成為公司新的業務增長點。

中芯國際作為中國晶圓代工絕對龍頭，身處AI國產替代與成熟製程價值重估的雙重風口。在AI基礎設施需求持續爆發的背景下，AI配套芯片需求強勁，2026年全年訂單展望樂觀。華為絕大部分AI芯片均交由中芯國際生產，預計今年稍後時間將有兩座專為華為提供產能的新晶圓廠正式投產。中芯國際以DUV光刻機搭配創新方案實現性能突破的產業邏輯，正獲得市場認可。當前股價對應2026年預測市賬率約3.5倍，在AI國產替代與成熟製程價值重估的雙重驅動下，中芯國際的戰略價值與盈利能力正迎來重估。

(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)

中華人民共和國  
廣東省廣州市天河區人民法院  
公告  
(2026)粵0106民初10081號  
譚子森：  
本院受理的原告譚永祥訴被告譚子森民間借貸糾紛一案，因無法向你(們)送達，現本院依照《中華人民共和國民事訴訟法》第二百八十五條的規定，向你(們)公告送達民事起訴狀副本、證據副本、訴訟須知、應訴通知書、舉證通知書及開庭傳票等相關訴訟材料。本公告自發出之日起，經過六十日，即視為送達。你(們)提出答辯狀的期限和舉證期限為公告送達期滿後三十日內。本院定於2026年10月13日10時45分在本院第十八法庭對本案公開開庭審理。逾期不到庭，將依法缺席判決。特此公告。  
廣州市天河區人民法院  
二〇二六年六月二十五日

中華人民共和國  
廣東省廣州市天河區人民法院  
公告  
(2026)粵0106民初9614號  
黎詩筠：  
本院受理的原告韓斌訴被告鄧傑仁、黎詩筠民間借貸糾紛一案，因無法向你(們)送達，現本院依照《中華人民共和國民事訴訟法》第二百八十五條的規定，向你(們)公告送達民事起訴狀副本、證據副本、訴訟須知、應訴通知書、舉證通知書及開庭傳票等相關訴訟材料。本公告自發出之日起，經過六十日，即視為送達。你(們)提出答辯狀的期限和舉證期限為公告送達期滿後三十日內。本院定於2026年10月13日9時15分在本院第十八法庭對本案公開開庭審理。逾期不到庭，將依法缺席判決。特此公告。  
廣州市天河區人民法院  
二〇二六年六月二十五日

陽江市江城區人民法院  
公告  
(2025)粵1702民初4182號  
梁愛興、趙常傑：  
本院在審理原告陽江市江城區洪建廣水產經營部訴被告梁愛興、趙常傑買賣合同糾紛【(2025)粵1702民初4182號】一案中，因你(們)無法用《中華人民共和國民事訴訟法》規定的其他方式送達，現公告送達。現依法向你(們)公告送達(2025)粵1702民初4182號民事判決書、《廣東法院訴訟費用交還通知書》。判決如下：被告梁愛興、趙常傑於本判決發生法律效力後十日內支付貸款人民幣41718.57元及利息(以尚欠的貸款為基数，從2025年4月11日起，按年利率4.65%計至付清之日止)給原告陽江市江城區洪建廣水產經營部。如果未按本判決指定的期間履行給付金錢義務，應當依照《中華人民共和國民事訴訟法》第二百六十四條之規定，加倍支付遲延履行期間的債務利息。案件受理费875元，由梁愛興、趙常傑負擔。公告費1900元，由梁愛興、趙常傑負擔。自公告之日起，60日內來本院領取民事判決書，逾期則視為送達。如不服本判決，可在公告期滿後30日內，向本法院递交上诉状，上訴至廣東省陽江市中級人民法院。  
陽江市江城區人民法院  
二〇二六年六月二十七日