

投資全方位

一點靈犀

在中歐第二輪貿易投資磋商結束後，本周一（12日）國家財政部、稅務總局公告稱，自2027年4月1日起，將純電動商用車、插混及增程式乘用車等67項商品的增值稅出口退稅率由13%降至9%。這亦表明，中國正努力將兩國經貿關係由競爭加劇引向產業互補。

所謂出口退稅，是指商品在國內繳納的間接稅退還給出口企業。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，又會將稅收退還。這其實是國際上通行的稅收安排，並不屬於產業補貼範疇，且已被全球170多個國家採用。2025年，中國全年退稅規模約2.13萬億元人民幣，佔全國總稅收的12%。

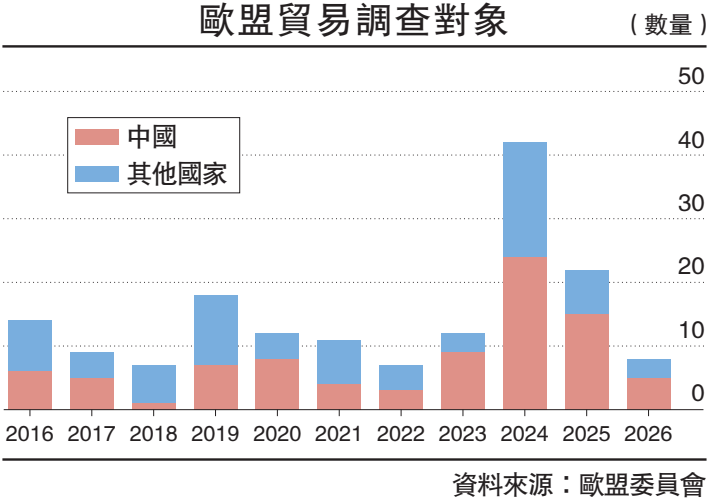
中歐進出口增速背離

但隨着貿易摩擦升溫、內外循環失衡，近年來中國政府持續調整出口退稅政策。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%。而從今年4月開始，電池的出口退稅率也從9%降至6%、並將從

中國為何調降出口退稅？



▲中國車企近年加快產能出海。圖為比亞迪設於匈牙利的車廠。



明年進一步降至零，光伏的出口退稅則被完全取消。

今次退稅政策主要覆蓋的乘用車行業，正是中國對歐洲出口增長最快的領域。數據顯示，中國車企在歐洲私家車市場的份額，已由2024年初約2%升至2026年6月約10%，同期日韓車企份額由23%降至18%。

長期以來，歐盟都是中國第二大進口來源地及第二大出口市場。但中歐進出口增速出現了明顯背

離，導致兩國貿易差額迅速擴大。目前歐盟已成為中國最大的海外貿易順差來源地。據歐洲智庫Bruegel的報告，2025年歐盟市場在中國貿易順差總額的佔比達到31%。

在此背景下，歐盟針對中國持續發起貿易調查，雖然2026年的數量有所回落，但仍佔到年度新發起調查總數的一半以上（見配圖）。而從2024年10月開始，歐盟對中國產純電汽車加徵最高達35.3%的額外反補貼稅（Countervailing Duties）。

須指出的是，發起貿易調查與加徵進口關稅等措施，很難從根本上扭轉貿易格局，更多是歐洲自身原因導致的失衡問題：一是由於歐洲限制高端製造設備對華出口，其中的典型代表就是荷蘭ASML的光刻機；二是俄烏衝突造成的能源價格飆升，削弱了歐洲製造業的國際競爭力。

有助緩解順差爭議

但出於軟化外貿環境之目的，中國主動下調出口退稅的確有助於緩解順差爭議。今次政策推出後，勢必抬升中國汽車的出口價格，如同將一部分稅負轉移至海外消費國，同時降低了國際貿易摩擦的風險。

中國車企也在加快產能出海的步伐。據獨立經濟研究榮鼎集團（Rhodium Group）的統計，2025年中國對歐洲（含英國）投資同比增長67%至168億歐元，達到2018年以來最高水平，其中42%流向電動汽車供應鏈，匈牙利、德國與法國是前三大目的地。

比亞迪近期作出預計，旗下歐洲員工人數即將超過1萬人，並計劃到2030年增至4萬人以上。這輪擴張與本地生產計劃同步推進，比亞迪匈牙利工廠預計今年四季度進入量產，而法國和西班牙的設廠計劃也正處於評估階段。

心水股

中銀香港
(02388)

聯想集團
(00992)

中國平安
(02318)

中國平安
(02318)

好淡壁壘分明 大市爭持勢加劇

沈金頭牌手記

在好淡博弈「白刀子進，紅刀子出」的激鬥下完成了昨日一個交易天。鑒於港股已連升三日，好友要炮製一個四連升，淡友自是不表認同，於是甫開市即展開攻勢，將恒指硬生生活至24115點的低位，跌230點。好友見情勢危急，於是揮軍迎戰，並迅速收復失地。行情在個別發展互有升降下走畢全程。昨日高位為24524點，升179點，即全日波動409點。收市報24314點，跌31點或0.13%，「四連升」之宏願僅輸在「臨門一腳」。

對昨日的表現，我頭牌認為不必氣餒，因為10月市才過一半，下半場才是「好戲在後」。現階段已看到好淡壁壘分明，各有所欲，亦各有所懼，絕對是有對手。這一仗會愈演愈烈，大家要小心應對為宜。

昨市最大的特點是：科技平台股

「翻身」，美團（03690）、小米（01810）、阿里巴巴（09988）俱有不俗升幅，騰訊（00700）一度推高至430.4元，但收市又回到423.4元，跌0.4%。暫時看，弱勢未改。

內銀股和本地銀行股昨日沒有撐市，在「自由活動」下轉跌。這也不難理解，因為不可能日日推進，不作調整也。這一板塊始終是好友的「鎮山之寶」，就看何時「亮劍」而已。

電訊板塊強悍。中移動（00941）收80.9元，升0.5%，中電信（00728）收4.74元，升1.1%，聯通（00762）收5.72元，升0.8%，「三翼齊飛」並不常見。

20隻熱門股中，升者6隻，跌者14隻，跌比升的多。下跌股包括AI概念、內銀、內險、醫藥生物，跌幅排前的有康方生物（09926）跌9.6%，原因是折讓配股集資19.4億元，凡配股集資者，多被認為是「壞消息」，

股價下跌是「理所当然」的。另外，長飛光纖（06869）跌6%，建滔積層板（01888）跌5%，亦為「炒過龍」的後遺症。

上升熱門股中，美團、小米、阿里巴巴跑入三甲，升幅2%至6%，「三桶油」全升，以中海油（00883）升1.8%跑在前面。

平保高息抵買可吼

昨日有一隻內險股險創52周新低，此為中國平安（02318）是也。該股最低見50.05元，僅較52周最低的50元高一格。以一隻市盈率4倍，周息率逾6厘的穩陣股，竟遭淡友拋售而幾乎破底，真的是匪夷所思。好友與之抗衡終令跌幅收窄。

雖然目前有大行下調其目標價至85元，但仍維持「增持」評級，中長期業務表現穩健，低位應有投資價值。

受惠政策支持 中銀香港前景俏

高飛股壇魔術師

滙豐控股（00005）及渣打集團（02888）等國際銀行股近期備受壓力，其中原因是歐美等地可能對銀行徵收一些額外稅項，帶來不明朗因素。

有興趣持有相關股份的投資者，不妨將資金轉投到本地銀行股中的中銀香港（02388），一來其息率較高，二來可受惠於政策支撐，前景較為明朗。

10月13日，市場利率定價自律機

制官微公布，中銀香港已正式完成2026年度同業存單額度備案。此外，中銀香港在中國貨幣網披露擬申請今年同業存單發行總額度222億元人民幣，至此中銀香港成為首家具備境內同業存單發行額度的境外人民幣清算行。

人民幣國際化加速

這一紙備案，看似只是銀行負債工具箱多了個選項，實則是在政策鋪墊下，境內銀行間短期融資市場正式

向境外人民幣清算行開放，離岸與在岸人民幣市場的資金循環渠道迎來關鍵的市場化突破。

意義在於機制破冰：一旦跑通，賬戶融資、離岸回購、擔保機制等工具都有望跟進。長期來看，同業存單將成為連結境內外人民幣短期資金市場的核心工具，其定價影響力將逐步輻射至離岸市場，協助人民幣短期利率形成更具全球代表性的價格體系。簡單而言，幫助人民幣國際化更進一步。

時空道宇夥香港科佳 力拓全球衛星物聯網

強強聯手

時空道宇與香港科佳近日簽署合作協議，雙方將依託香港國際化平台優勢，以及時空道宇低軌衛星物聯網星座能力，共建香港低軌衛星戰略出海中心，推動中國衛星物聯網業務快速開拓全球市場，助力香港打造聯通海內外、輻射全球的衛星通信戰略樞紐。根據規劃，雙方計劃在香港成立合資主體，重點布局海外業務結算中心、數據中心、海外衛星測運控制中心三大核心平台。

合作方面，海外業務結算中心負責全球化業務統籌結算，數據中心承擔數據處理、儲存與合規管理工作，海外測運控制中心實現衛星星座跟蹤、遙測及指令調度功能。三大平台協同發力，持續完善公司海外營運生態，全面提升低軌衛星星座全球化、專業化、標準化營運服務水平，助力中國

衛星物聯網產業規模化出海。

時空道宇CEO王洋稱，基於12年正向規劃，時空道宇全棧自研低軌衛星物聯網星座，持續拓展全球規模化商業應用。依託香港聯通內地、輻射全球的獨特區位優勢，及在國際金融、國際貿易、科創研發、合規營運等領域的核心競爭力，雙方以香港為戰略支點，聚焦海外業務結算、數據處理與合規管理、衛星在軌測運控、AI算力

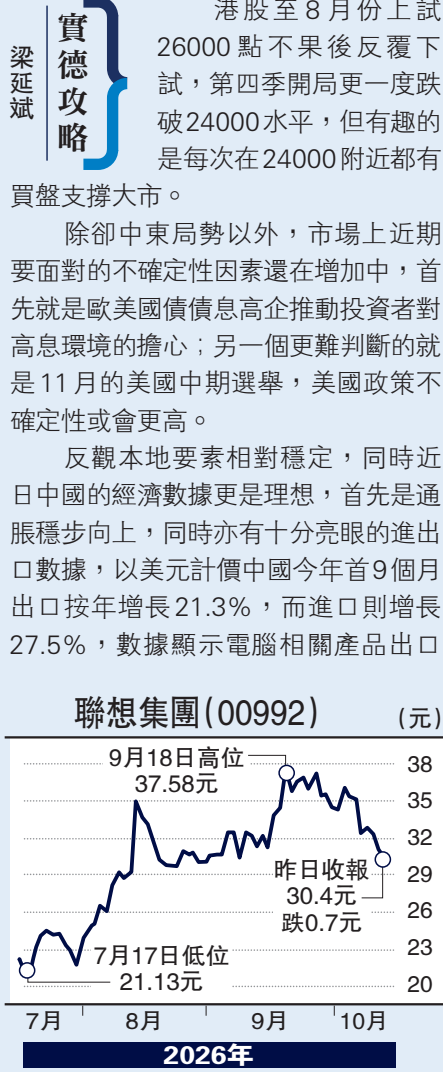
▲時空道宇與香港科佳簽署合作協議。受訪者供圖

支撐等核心領域開展深度合作，全面夯實時空道宇衛星物聯網業務的全球化服務能力與海外營運體系。

香港是重要海外業務支點

目前，時空道宇已完成低軌衛星物聯網星座一期組網，穩步推進全球化商業落地。據規劃，合作初期將聚焦亞洲、非洲、歐洲、拉丁美洲等地區近20個重點市場，開展聯合業務開發，持續拓展衛星物聯網服務的全球化服務布局，以香港為重要海外業務支點，持續完善全球數據處理、星座測運控與產業服務能力，與更多海外合作夥伴攜手，推動衛星物聯網服務落地更多國家和地區，為全球數字互联互通提供廣覆蓋、低功耗、高可靠的衛星通信基礎設施能力。

AI設備具優勢 聯想回調可吸



大幅增長，值得投資者注意。

隨着AI日漸普及，加上電腦產品相關板塊近日股價有所調整，聯想（00992）更值得注意。聯想除卻為人熟識的個人電腦（PC）業務之外，其AI基礎設施方案業務在近年也獲得很好的成績，早前更與全球雲計算、網絡安全和內容交付服務商Akamai簽訂7年AI協議，有趣的是Akamai早前宣布擴大和正在準備上市的AI公司Anthropic之間的合作，合同期正好也是7年。以上反映聯想在AI基礎設備方面極具全球優勢。

全球PC龍頭地位穩固

此外，聯想的全球PC市場領導地位也是投資者值得關注的一環。根據國際數據公司IDC的數據，本年第三季度聯想傳統PC出貨量佔全球的23.8%，份額繼續穩居全球PC市場第一，更與第二名惠普的市場份額差距擴大至7.3個百分點。

總括而言，聯想有兩方面的投資價值。第一是PC市場，其全球的佔有率會讓其在整個供應鏈取得更大的優勢；第二方面是在估值方面，聯想市盈率現時在24.8倍，對比戴爾的約31倍為低，潛在回報有望更為理想。

（作者為實德金融策略研究部經理）

人民幣債券吸引 融資配置價值齊升

工銀智評

2026年9月，人民幣國際債券市場延續擴張，離岸人民幣債券（點心債）和境外機構在中國境內發行的人民幣債券（熊貓債）的一級市場發行量均顯著增長，反映人民幣在跨境融資和國際資產配置的吸引力持續上升。

點心債9月發行總額突破2000億元（人民幣，下同），創出歷史單月新高，同比增長64.3%，淨融資逾1000億元。結構以外資主體和公司類債券為主，外資發行人發行規模達926億元，佔比升至近一半，海外主體參與度進一步提升。政府類點心債亦持續擴容，市場參與者日趨多元，除廣東、海南、深圳等地的政府作為發行人外，香港金融管理局，以及哈薩克斯坦、意大利、法國、韓國等地的政策性金融機構也進入市場，令離岸人民幣債券品種更豐富。

熊貓債市場亦保持高景氣，截至9月末，存量餘額首次突破5000億元。外資發行人參與程度進一步加深，並以政府類和金融類為主，反映境內人民幣債券融資吸引力也持續提升。

在全球普遍高利率的環境下，9月點心債和熊貓債發行利率均維持低位：點心債3至5年期金融債加權平均發行利率為2.03厘，優質產業主體10年期人民幣債發行利率約2.43厘；熊貓債

加權平均發行期限約4年，加權平均發行利率降至1.77厘，有助減低發行人的融資成本。

防禦性強 宜作分散投資

二級市場方面，目前美聯儲維持偏緊貨幣政策，帶動美債收益率大幅上升，令全球主要債券市場普遍承壓。離岸人民幣債券市場受益於中國相對獨立的貨幣政策，與全球主要債券資產相關性較低，表現相對穩健。9月離岸人民幣國債收益率整體下行，尤其長端債券表現較為明顯，彭博離岸人民幣債券指數自年初以來累計回報顯著優於中資美元債、美國國債、美國投資級公司債及全球綜合債券指數。由此可見，在當前國際市場波動加大的背景下，人民幣債券展現出較強的防禦屬性和資產分散配置價值。

另一方面，外資發行主體擴容、「債券通」南向通機制優化、基石投資者參與度上升，以及香港固定收益市場基礎設施和離岸人民幣流動性環境不斷改善，也將為點心債市場長期發展提供支持。人民幣國際債券市場的融資功能、配置價值和國際化水平勢將持續提升。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）