荷蘭捍衛出口自主權的考量

投資全方位 —點靈犀

美國執意針對中國拉起「AI鐵幕」，同時也在損害盟國利益。本周荷蘭多名官員公開反對美國國會正在推動的《硬件多邊技術管制協調法案》（MATCH Act）。此舉既有商業利益方面的考量，也凸顯出荷蘭對自身出口自主權的擔憂。



▲中國市場在ASML營收佔比大約有20%至30%，所以美國禁令將對ASML帶來沉重打擊。 路透社

筆者曾撰文指（詳見11月14日《美《AI監督法案》料是強監管序幕》），「黃仁勳風波」僅是中美AI脫鉤的起手式，共和民主兩黨正着手將一系列對華鷹派政策裝入《國防授權法案》（NDAA），力爭在12月底之前在國會通過。其中就包括了MATCH法案。

美國長臂管轄捲土重來

自2019年總部位於荷蘭的ASML禁止向中國出口極紫外（EUV）光刻機以來，荷蘭多次配合美國擴大出口許可管理範圍，但仍保留相關設備的審批權。而現在，MATCH法案試圖將美荷協調機制升級為具有強制性的法律制度。

MATCH法案將中國、俄羅斯、伊朗和朝鮮列為受關注國家，並為美國商務部和國務院設下外交通牒期限：要求荷蘭（ASML）在150天內對華實施全面的浸沒式DUV等設備禁售及斷供維保；否則，美國將單方面強制啟動「外國直接產品規則」（FDPR）進行長臂管轄或單邊制裁。簡單來說，如果荷蘭不聽話，美國就接管審批權。

荷蘭政府從上半年就明確反對MATCH法案，近期隨着美國AI產業政策的加速收緊，荷蘭官員再次集體發聲。本周三（25日），荷蘭外交大臣貝倫德森（Tom Berendsen）指出，荷蘭始終將自主決定本國的出口管制政策，不希望看到具有域外效力的單邊決定。本周四（26日），荷蘭貿易部長舍爾茨瑪（Sjoerd Sjoerdsma）在議會上表示，荷蘭政府反對MATCH法案的域外適用範圍。

中國市場佔ASML收入30%

當然，MATCH法案對於ASML業務的影響也是致命的。首先，該法案擬將管制範圍從部分先進型號DUV光刻機，擴大至ASML所有型號的DUV光刻機。目前中國市場在ASML營收佔比大約在20%至30%，銷售設備主要包含乾式DUV及量測檢測系統。

其次，MATCH法案擬進一步限制了ASML在華存量設備的維修及其他相關服務，其中包括設備安裝、現場及遠程維修、校準、翻修、軟件及固件更新、故障診斷、培訓、技術支持和工藝調整等活動。截至2026年初，中國已累計購置約340多台ASML旗下的DUV。而維護這些設備所帶來的服務性收入，是ASML穩定現金流的重要支柱。如果服務違約，ASML還將面臨中國客戶的違約索賠。

更重要的是，如果美國今次成功迫使歐洲國家接受這樣的出口管制要求，未來也可能通過類似的立法程序，將該機制用於其他關鍵技術領域。此舉不僅極大損害了歐洲企業的商業利益，而且踐踏了歐洲盟國的出口主權。

心水股 中國移動（00941） | 華虹宏力（01347） | 華潤電力（00836）

國策支持 港股下月升市幾率增

沈金 **頭牌手記**

港股昨日平地一聲雷——在期指結算日好友大舉出動，科技板塊率先領漲，恒指最高時上到22781點，大漲555點，收市報22694點，升467點或2.11%，是第二日回揚，兩日共漲728點。

成交金額同步增加，達到2571億元，較上日多446億元，價量齊升乃昨市的特點。

有人問：何以好友敢在一向被複雜多變的期指結算日發動攻勢呢？個人估計乃基於國務院常務會議傳遞出要「持續完善資本市場穩市機制」，以及「實施好存量政策，謀劃出台增量政策，促進資本市場平穩健康發展」的研討有關。該研討還提到加力發揮「國家隊」穩市作用，優化中央匯金公司的類平準基金功能，提供充足流動性保障。

上述研討可以講巨細無遺，市場即時有積極反應，就是果斷入市，形成一股巨大力量，將過去被沽至「低殘不堪」的科技股一舉推高，淡友被殺個措手不及。

先以重上22800為目標

值得注意者，是今次不光是港股升，內地A股市場也一樣抽上，上證指數升3.73%，較恒指升幅為大。也就是說，今次的積極響應，是內地與香港同時進行，雙拳齊發，非同凡響。本來，本周是下跌的一周，原已「打定輸數」，不料昨日來個大逆轉，令本周由跌轉升，恒指漲了284點，中止過去兩連跌的弱勢。

20隻熱門股中，升者17隻，只有3隻下跌。升幅達雙位數的有8隻，升10%至20%不等，排頭的是華虹宏力（01347）升20%、智譜（02513）升18%，中際旭創(03308)升16%，MINIMAX（00100）升17%。

下跌的是宣布配股的中國神華（01088）以及兩隻內銀股建行（00939）及工行（01398）。

板塊輪動方面，先前升得多的金融股及公用股都告下跌，科技指數急升6%。工商分類升3.7%，為二大強者。

經昨日壯升，恒指寫下本周收市及中段高點，為上周一（16日）收23753點之後最高的指數，10日移動平均線現處22729點水平，即大市要進一步回穩，下周需要企在22800點之上。下周一為11月最後一個交易天，要扭轉全月跌勢，恒指要升上23300點水平，似乎苛求一些，不過無論如何，有國策扶持，投資者的信心一定會增強，如無意外，恒指本周三的低點21915點有可能是全年的低點了，亦即12月股市呈否極泰來之勢，幾率已大大提升。

售電量穩增 華潤電力攻守皆可

鄧聲興 **經紀愛股**

華潤電力（00836）近期公布了今年首10個月的售電量數據，以及旗下華潤新能源的前三季度業績。數據反映出集團在新能源裝機持續擴張、總售電量穩步提升的同時，亦正面臨利用小時下降與市場化電價調整的短期陣痛。然而，分拆新能源業務上市後的財務結構顯著優化，疊加第四季度月度競價電價的強勢回升，為集團中長期業績修復與估值重塑奠定了堅實基礎。

從增量角度看，集團電力銷售保持強勁勢頭。首10個月附屬電廠累計售電量達2057億兆瓦時，同比增長11%。其中，10月單月售電量錄得2008萬兆瓦時，同比大增20.9%。新能源板塊表現尤為亮眼，10月單月附屬光伏電站售電量同比大增66.7%，風電亦增長26.3%。



然而，電量的高增長未能完全對沖盈利壓力。前三季度華潤新能源營收微增0.43%至186.27億元（人民幣，下同），但歸母淨利潤同比下降25.6%至46.74億元。核心原因在於風光資源波動導致的利用小時數下降，以及電價下行，致使新能源業務毛利率同比收窄9.25個百分點至45.08%，反映新能源全面入市後無可避免的結構性挑戰。

分拆新能源 優化負債表

值得留意的是，分拆華潤新能源上市對集團資產負債表的優化成效顯著。上半年融資活動現金流同比大幅增加146億港元，資產負債率由去年中期的66%穩步降至今年中期的63%，現金流與償債能力顯著改善。更為關鍵的催化劑在於電價企穩回升。

筆者認為，華潤電力目前正處於新能源轉型的陣痛期與財務結構優化的交匯點。雖然短期盈利受制於煤價高企及風光利用小時波動，但四季度電價上行趨勢明確，有望為明年帶來顯著的業績彈性。當前股價對應2026年預測市盈率約10.1倍，估值處於合理區間。在煤電基本盤穩固、現金流充沛，以及綠電裝機持續放量的支撐下，集團具備「進可攻、退可守」的配置價值，中長線投資邏輯依然清晰。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）

通脹難退 金價反彈未脫弱勢

彭博 **金日點評**

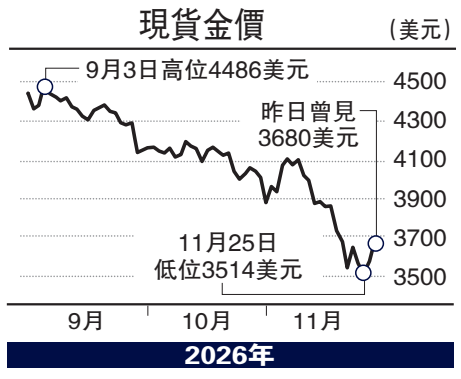
回顧上周五(20日)至昨天截稿前，現貨黃金先反彈後回落。上周五紐約下午報每盎司3514.08美元，周一（23日）回升至3654.97美元，惟周三（25日）一度跌穿3500美元。昨日下午又升至約3680美元。

基本面方面，避險與通脹風險繼續拉鋸。也門胡塞武裝聲稱襲擊沙特煉油設施，霍爾木茲海峽亦再傳船隻觸雷消息，令能源供應憂慮升溫。美國總統特朗普周三宣布針對包括中國、日本及歐盟在內的14個主要貿易夥伴推出新一輪關稅，亦增添成本不確定性。筆者認為，若地緣及貿易風險主要推高物價，黃金便可能先承受利率壓力，不能把局勢升溫直接等同金價上升。

本周三公布的數據，正好回應上期對通脹的關注。美國10月個人消費開支物價指數按月升0.3%，按年升3.8%；扣除食品及能源後，核心指數按月升0.3%，按年升3.3%。核心物價仍高於聯儲局目標，政策迅速轉鬆的理據不足。

3800美元為較高修復門檻

美元亦未呈單邊走勢，周四（26日）美元指數回穩於約103.7。聯儲局截至周二（24日）的資料顯示，十年期美債孳息率由上周五的4.92厘微降至4.91厘，實質孳息率則由2.77厘升至2.79厘。名義債息略降，持有不生息黃金的實質機會成本卻未同步減輕，反彈條件仍不完整。



技術方面，上期關注3600美元能否守穩。筆者以3500美元作短線爭持位置，曾經跌穿後收復，並不足以證明底部形成；若再失守而未能迅速收復，下一心理觀察位為3400美元。上方先看3600美元及周一約3655美元交易區域，站穩後才有條件再試3700美元，3800美元仍是較高的修復門檻。

下周重點包括周二（12月1日）美國10月職位空缺數據，以及周五（12月4日）11月非農就業報告。若招聘與工資增長強勁，市場對進一步加息的預期或獲支持，金價仍易受壓；反之，若勞動需求放緩、美元與實質利率回落，並能重上3600至3655美元，反彈才較具延續性。感恩節假期交投偏淡，短暫突破宜待正常交易恢復後再確認，不宜僅憑單日回升判斷轉勢。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

市場信心轉強 A股上望3800點

容道 **政經才情**

本周四是老美感恩節，美股停市一天，本來大家都覺得周五該是個稍微平靜的日子。誰知周五召開的國務院常務會議，偏偏就這麼精準地，在這個看似平平無奇的一天，給出支持資本市場的鮮明信號。大A在下午時段突然迎來澎湃動力，上證指數一舉連衝3500點和3600點兩關，最後以近全日最高點收市，報3606點。

市場對國家金融市場與資本價格的這份自信，本欄目是樂見其成的，也證實了筆者長期看好人民幣資產的判斷沒有錯。前兩期文章已明確說過，就算上證跌破3520，也不必看得太悲觀；周五這根大陽燭，正是人民幣資產回歸的一個重要時刻。從技術分析看，量價齊漲把許多關鍵技術指標，從向下趨勢扭轉為正向表現；加上周末各大媒體會進一步論述利好，短期應可維持向上。以筆者的技術分析系統看，上證應可上破3700點，再樂觀一點，到3800點才會遇到較強阻力。建議讀者適當調整倉位與交易節奏，好好享受這一波谷底反彈帶來的實際好處。

港股展升浪先要過兩關

反倒是港股，恒指周五只漲467點，升2.1%。這很可能與港股受西方資本主導有關。恒指上方還有22800到23200兩個小裂口尚未回補，既反映西方資本對這記突然利好的遲疑，也說明港股個股資產的防守性與抗跌能力。

至於其他資本，這一周金價走出一波強勢反彈：周三最低跌到3453美元一盎司，跟着3天內便重返筆者執筆時約3700美元水平，震盪之迅猛可見一斑。同時，石油價格也回到80美元上方，美匯指數則保持在103.5上方行走。美聯儲12月加息基本上已板上釘釘，好淡雙方博弈正在加強。

（微博：有容載道）

市場需求大 Rocket Lab營收提速

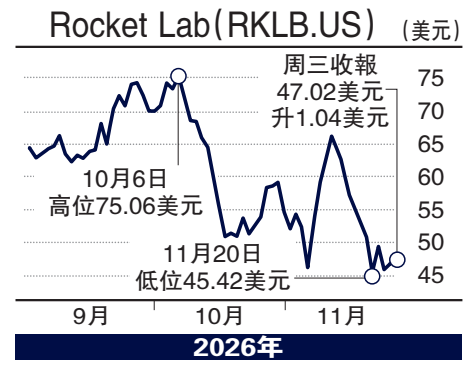
毛君豪 **毛語倫比**

Rocket Lab（RKLB.US）正站在商業航天需求升溫與股價大幅波動的交匯點。公司業務涵蓋火箭發射、航天器製造及太空系統服務，既受惠於衛星部署需求，也面臨產能、人力、火箭研發進度與估值預期等多重考驗。

Rocket Lab第三季營收達2.68億美元，年增73%，連續第六季刷新紀錄，並高於公司指引上限。營收成長來自發射服務與太空系統業務同步擴張；總訂單儲備升至35.7億美元，季增52%，涵蓋117次發射及逾55顆航天器，顯示客戶需求與業務能見度有所提升。公司第四季預估營收為2.7億至2.9億美元，若能達成，將再創單季新高。

然而，公司第三季仍錄得GAAP淨虧損7970萬美元，每股虧損0.12美元，較市場預期為差；虧損受到債務清償損失、Iridium收購相關費用及Neutron研發投入影響。

需求面則展現強勁動能。第三季公司簽下近10億美元發射合約，包括美國太空軍18次HASTE任務、Synspective的20次Electron發射，以及中型可回收火箭Neutron的8次發射合約，總價值超過5.15億美元。管理層表示，Neutron的首16個發射窗口已全數訂出，後續可用檔期甚至排至2030年代。公司將Neutron基準發射價格由5500萬美元提高至7000萬美元，並指出部分合約已按新價格簽署。



Neutron發射存在不確定性

不過，中型可回收火箭Neutron是更長期及具不確定性的成長押注。儘管公司已取得相關客戶承諾，並調高基準發射價格，但首飛時間因推進劑貯箱材料缺陷延至不早於2027年。管理層表示，替換部件已完成製造，並將在測試中透過調整工藝處理問題；但後續測試能否順利完成，仍受市場關注。若Neutron成功，或可擴大公司承接大型衛星與政府任務的能力；若再次延誤，則可能增加成本並削弱投資者信心。

近期Rocket Lab股價承壓，分析師下調目標價，瑞穗更給予「跑輸大盤」評級，反映市場對估值、執行風險與短期趨勢的疑慮。Rocket Lab具備增長機會，也有尚未解決的產能與研發挑戰。投資者需要分辨遠期潛力與已實現業績，持續關注Electron交付、Neutron測試、虧損收窄及政府合約進展；公司能否把技術優勢和訂單轉化為現金流，將是檢驗其長期價值的關鍵。

（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）

責任編輯：呂泰康