

# 內地光伏行業挑戰與機遇並存

蘇卡 建銀國際證券研究部董事、綠色能源及環境行業分析師

對光伏行業來說，2025年挑戰與機遇並存。2024年，光伏製造商經歷了激烈的競爭以及疲軟的內需增長，導致供應鏈價格低於生產成本。儘管2024年上半年出貨量按年增長18%至58%，但大多數多晶硅組件企業在2024年上半年錄得淨虧損，原因是平均售價低迷。一些一線企業實施了嚴格的成本削減措施，並在2024年第三季度實現盈虧平衡或略有盈利；而一些規模較小的企業和新進入者則被市場淘汰。由於供應過剩和出貨不均，預計2024年大部分光伏製造商將出現虧損。

2025年，中國光伏行業協會預計將會在防止行業

「內卷式」惡性競爭座談會和隨後的討論中呼籲行業參與者控制量產和定價，以鼓勵在2024年第四季度至2025年期間進行更多合作減產。光伏協會建議，組件投標價格應不低於最高效公司的生產成本，即2024年10月0.68元人民幣/瓦和2024年11月的0.69元人民幣/瓦。此建議價格可作為未來招標的價格底線。

## 政策利頭部企業拓市場

與此同時，2024年11月發布《光伏製造行業規範條件（2024年本）》作為最終政策收緊了供應鏈的

製造標準和規格，包括要求多晶硅、矽片和電池生產提高單位功率和水消耗效率。該政策將限制規模較小、效率低下的參與者擴張產能，有利於頭部企業獲得更多市場份額。

## 下半年料實現盈虧平衡

到2025年中期左右，供應鏈價格將恢復正常並反彈，主要歸功於以下因素：（1）光伏製造商數個季度的現金消耗；（2）2024年底至2025年第一季度淡季過後，終端安裝需求持續回升；（3）行業參與者更加合理的運營。預計製造商將在2025年下半年

實現盈虧平衡或微利，從2024虧損中恢復過來。2025年，預計全球裝機量將按年增長8%，中國裝機量按年增長5%。隨著美國、歐洲和印度等主要經濟體建設本地可再生能源產能，2025年組件出貨量的地緣政治風險可能仍將居高不下。因此儘管美國市場仍保持利潤豐厚，預計2025年滲透率將維持現狀，難有突破性增長，特別是中國組件製造商面臨東南亞生產基地的反傾銷反補貼關稅風險、201條款關稅以及特朗普上台後潛在的IRA（《降低通脹法案》）補貼削減。歐洲仍將是組件製造商的主要出口市場，預計2025年將保持穩定增長。

# 關稅遏抑增長 美聯儲憂心滯脹

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

沒有特別重大期待之下，美聯儲最終公布的議息結果，一如預期就是維持指標利率不變。對此，投資者應有充分心理準備，尤其會議前的這一陣子，利率期貨以至各式相關衍生工具的市場動態，已經很明顯指向不變。

值得留意的反而是當局權衡利弊輕重之後，跟去年底相當肯定地打算在2025年提早完成減息周期，有着明顯分別。那就是不排除年內尚有50點子的減息，一次過50點子的概率較低，反而是分兩次，每次25點子的概率較高。

## 通脹預期升 增長展望降

之所以有此一着，最大可能是滯脹的出現。官方提升通脹預期，但降低經濟增長展望已是明證。誠然，不少人可能認為如今通脹仍然不能回到官方所需水平，若稍後還有關稅的輸入通脹效果，豈不更難降低通脹至所需水平，更難減息？

美聯儲主席鮑威爾曾指，要研究方法小心分辨哪些通脹來自關稅，哪些不來自關稅，最終是否可以落實，但關稅以至貿易戰最終令全球經濟關係惡化。生意少了，就業和消費就會隨之減少，經濟增長放慢甚至衰退並不難想像，這便可能導致通脹變通縮。

## 特朗普回朝 動作更誇張

說起來這一切都拜特朗普所賜，原本好端端的，突然翻天覆地，整個政經形勢的原有秩序，不斷有動作，最終會演變成何種模樣很難說得準。但可以肯定的是，對於美國總統特朗普在第二屆任期，行



●美國經濟雖已放緩，但遠未及衰退水平，美聯儲今次議息按兵不動似乎是以不變應萬變。 資料圖片

事為人比之前更乖張更令人難以置信。其實不難想像，因為通常在首屆任期，作為政治新丁，就像劉姥姥進入大觀園一樣，什麼事情可以做，什麼事情不可以做，身邊太多官僚體系的人，可以左右，可以干預。可是，到了第二屆任期，特朗普已是識途老馬，有一定的認知，不會任人指指點點，已經學會對抗。

更何況，在第一任總想着連任的事，有些事情不會做得太誇張，能夠適可而止，但在第二任已經不會再連任的了，有什麼想做的自然更隨心所欲。

正因如此，短期而言大家要小心其政令多至不合理，但以其決策局限條件而言，其實又合理非常。

## 金價反覆向上說明一切

觀乎此，便可以反過來證明，美聯儲今次議息按兵不動，以不變應萬變是最優方案。事實上，近期眾多美國經濟數據所見，美國經濟已有一定的放緩跡象，但不算一面倒，遠未及大家擔心的衰退水平。當然，投資者都是向前看的，所謂有備無患，不要等到真的衰退才行動。的確，金價反覆向上便已說明，今次減不了息不等於年內都減不了。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述股。）

# 貿易糾紛烽煙再起 債券市場如何接招？

吳美燕 施羅德投資管理香港固定收益投資總監

除非美國對貿易政策改弦易轍，否則美元應該會保持強勢，只是短期內仍需防範波動風險。

## 歐洲投資級別債券可關注

投資市場短期內將持續波動，對債券投資者來說，現在是重新評估手上配置的好時機。主權債方面，因關稅將使通脹預期再升溫，我們對長期政府債持較保守態度；信用債方面較偏向歐洲，至於信用評級，非投資級別債券的評級相對具吸引力，而美國按揭抵押證券（Mortgage-Backed Securities，

簡稱MBS）因收益較高且評級高，可作為利差窄環境下的投資首選之一。面對這種變局，我們現時採取較穩健防禦債券投資策略：以企業債為核心，並配置評級較佳且信用風險較低的MBS；由於歐洲央行可能進一步放寬其貨幣政策，加上歐洲投資級別債券的評級具吸引力，我們也聚焦在1年至5年期的歐洲投資級別債券。

貿易糾紛或許讓債券市場變化像過山車一樣，但聰明的投資者知道，機會往往隱藏在波動之中，不過，大前提是需要做好準備。（節錄）

# 港經濟穩步復甦 樓市角色舉足輕重

廖偉強 利嘉閣地產總裁

地產是香港經濟一大支柱，地產市場的盛與衰，不僅影響市場內的持份者，同時也牽連很多周邊行業。據內地一項統計顯示，與房地產有關聯的行業就達數百個，例如財務、專業服務、工程、裝修，以至建才、傢具及電器的生產和零售等。

因此，樓市長期走勢對香港整體經濟有着舉足輕重的作用。每當樓市長期低迷時，很多周邊行業的經營環境也好不了多少，而消費者信心下降，會削弱消費支出，進而影響飲食、零售與服務等相關領域，帶來一連串的連鎖反應。

## 樓價下跌影響消費意願

此外，政府的賣地收入與印花稅收益亦會隨之減少，最終需要壓縮公共開支，形成惡性循環。雖然樓價滑降，受影響的人士可能有很多，但對於仍在

等待置業機會的人，樓價下跌或許才是他們所願，畢竟跌市是一個降低入市門檻的好時機。對於全港約128萬戶的物業持有者來說，樓價下調則帶來資產縮水的憂慮，儘管可能只是賬面上的問題，但心理上始終不好受，有些更會擔心何時變成負資產。這樣就難免會進一步壓抑消費意願，為穩步復甦中的經濟帶來挑戰。

## 買樓增值仍屬穩健理財首選

其實，房地產一向是香港人最重視的資產，也是穩健的資產增值方法。尤其是早年在低息環境下，買樓不但滿足了剛性住屋需求，更因其可穩定增值而成為許多香港人的投資首選。雖然，供樓歷時漫長，但隨着按揭貸款的還清，許多人最終能實現擁有物業的夢想，同時也擁有一個完整的資產。筆者

相信，買樓增值「好過交租」的想法，至今仍是一個穩健的理財方式。同時，隨着科技快速發展，促使在家工作模式普及，人們對居住空間的要求也相應提高。在家時間的增加使得舒適性與生活配套成為居住的重要考量，從而引發了置業與換樓需求。

## 來港高端人才剛需殷切

此外，香港這幾年為吸引高端外來人才所推行的政策，也進一步增加了市場剛性需求。這些因素都為地產市場注入了新動力，未來更會是樓市興旺的關鍵。當樓市恢復活力，對經濟的正面影響將變得更加顯著。地產業與其他行業可說是相輔相成，樓市的復甦無疑是對各行各業都有極大幫助。樓市能轉好，樓價能企穩，是未來香港經濟發展的其中一塊基石。

# 北都區發展如箭在弦 優化換地程序可達雙贏

龍漢標 立法會地產及建造界議員

北都區的片區開發如箭在弦，特區政府強調必須提速、提效，加快片區發展，這亦是社會各界的共識。片區面積龐大，涉及大量原址換地申請和政府收地的程序。筆者就此議題在3月19日的立法會會議上作出口頭質詢，發展局局長回覆指，政府分別於2019及2024年在北都區首個進入建造階段的新發展區古洞北/粉嶺北，合共收回2,498幅私人土地，涉及總面積達178公頃，補償金額高達312億元。足見這一大片且數量眾多的土地回收過程是否順暢，將關繫到北都區發展所需的時間。

甯漢豪局長表示，政府在2019年就古洞北/粉嶺北第一階段收回的68公頃土地，已向當中九成業權

人支付107億元的補償金，但第二階段即2024年4月至今收回的110公頃土地，當中只完成支付約兩成業權人的補償金額，即仍有八成的業權人仍未收到政府的收地補償。政府目前仍未發出收地的補償金額，估計涉及約169億元。甯漢豪局長補充解釋當中原因，部分是因為土地業權未能釐清，亦有因地政總署在審核過程中，部分查核程序重複所至。

## 補償金事關業權人生計

按照地政總署發放補償金的服務承諾，在核實業權證明或簽立補償協議後四星期，需向業權人發放補償。可見政府在收回土地的行政程序、發放補償

金的過程確實有优化的必要。因為政府未能如期發放補償金將會涉及利息開支，息口以一個月「港元利息結算率」計算，現時約為3.75厘。由於金額龐大，政府將要承擔的利息開支實在為數不菲。另外，原土地業權人在土地被徵收後遲遲仍未收到補償金，其事業生計亦難免受到衝擊。不過，我樂見政府表示已經指示相關部門首重覆查核業權的程序，並會繼續推出一系列措施以加快審批流程，期望可以盡快發放收地的補償金。

## 適時靈活檢討標準金額

其實，筆者曾多次促請政府在北都區的發展上

優化換地政策，包括延長與發展商商討換地時限、適時靈活檢討標準金額，例如每六個月作檢討一次，這樣釐定補地價時，補償金額就可以更貼近市場。因為透過原址換地，可以為庫房帶來收入；相反，若換地無法達成，政府入場收地就要支付補償金額，加重政府的財政負擔。尤其北都區發展需要提速、提效的前提下，優化換地程序實為雙贏之策。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。