

內地消費品市場持續回暖 食品飲料行業投資風口顯現

全球觀察

陳思超 中銀國際研究有限公司

自2024年11月至今，內地總體終端零售需求呈現邊際改善，筆者判斷，未來幾個季度內地消費品市場有望持續回暖。根據國家統計局數據，2025年1月至3月社會消費品零售總額同比增長4.6%，較去年四季度同比增長3.8%有所加速。而2025年一季度CPI則相對平穩。筆者預計，今年的政策基調將富有建設性，細項措施逐步落地後料將推升消費情緒。有關的政策主要聚焦於：1）需求側的直接或間接刺激（提高居民收入、減輕家庭經濟負擔、設立育兒補貼計劃等；2）擴充消費場景（完善職工休假制度、發展養老與託育等服務業態、拓展夜間經濟等）。當前，關稅等外部擾動加劇，鑒於食品飲料行業的抗風險能力顯著，且符合加快構建經濟內循環的發展大方向，筆者認為其配置價值凸顯，下列細分賽道尤其值得關注。

軟飲料方面，去年下半年內地主要飲料廠商增速

放緩，主要歸咎於競爭和天氣因素，筆者判斷今年結構性機會將較為突出。茶飲料、功能飲料等品類產品創新提速，銷量或超预期，而包裝水品類的競爭則有所緩和，全年有望實現量增價穩。

軟飲料需求穩健成行業增長壓艙石

更長遠地看，軟飲料需求受經濟周期波動的影響較小，頭部企業憑借較強的品牌勢能、產品力以及渠道掌控，預料將持續擴大市場份額。未來三年內地即飲軟飲料產品市場的年均複合增長率有望達到8%至10%，略低於現製茶飲市場的15%至18%。

方便食品的增長前景仍被不少投資者低估。內地方便麵市場已較為成熟，品牌間的競爭格局穩定，但人均消費量和滲透率存在進一步提升的空間，食用場景向夜宵、家庭、戶外等方面延伸。快速興起的量販渠道亦為方便麵和零食品類帶來了新的銷

路，便利店、電商等渠道亦保持良好的增長勢頭。

國策利好 乳製品板塊估值存上行空間

筆者判斷，乳製品板塊估值亟待修復。這一方面是基於橫向比較分析，另一方面，該板塊將直接受益於國家陸續出台的生育激勵政策。具體而言，地方政府或配合中央，加快細化出台生育相關的鼓勵措施，涵蓋婚育支持、家庭住房補貼、醫療保障等，而這將鞏固嬰幼兒奶粉、液態奶等品類的內需基礎。儘管2025年內地乳製品產量預計將延續下滑，但終端需求則有望小幅回升；產業鏈的供需矛盾有望逐漸化解，生產經營效率及盈利能力邊際改善。面對來自中小型乳企的競爭，頭部品牌一方面加速擴張會員店、量販渠道，拓展與茶飲連鎖品牌、咖啡店的合作，另一方面擁抱海外市場所帶來的廣闊增量機遇。

關稅戰現「時間表」 留意美債市況

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨著近期美國為4月份的關稅戰持續降溫，取得短暫成果極為重要，繼早前與英國達成貿易協議，近日又與中國在關稅問題上取得共識，一齊為未來90天大削關稅。不難理解，短期的休戰為中長線部署的投資者提供較佳的入貨或離場位置，只要大家腦海中已有明顯的環球宏觀圖畫，便能把握機會。

既然美方對於幾十年來在國際政經舞台的角色有變，美元作為儲備貨幣的地位，一定逐漸受影響，而美國債台高築一事，本來一直由各地與美國的共生關係維繫，雖有質赤，但同時有資本賬流入補充所需，如今扭轉這一關係，美債吸引力將明顯受累。最後是美股，在DeepSeek推出後，中國的科技實力不容小覷，自然亦是另一抑制美股尤其科技股估值的理由。

美被降信用評級 市場不意外

臨近上周末，評級機構下調美國主權信用評級，從最高的Aaa下調至Aa1，對於任何持續關注金融市場以至經濟變化的人來說，一點也不意外，甚至認為是遲來的舉動，但可以肯定的是，不同的評級機構，基於相同的證據，也就是美國歷屆政府均未能成功有效削減預算赤字，最終也可達到一致的結論。



●大多數投資者都不會認為，90天的降低關稅期限真的可以用滿。大家都只是「見步行步」，勢色不對便馬上減持為上，這已經是目前市場人士的最大共識。圖為交易員在紐約證券交易所內工作。資料圖片

美國政府的財政黑洞，可以說是當今政經形勢一大考量，影響所及，甚至包括美國總統特朗普對於美國在國際舞台的角色。由特朗普上任首天，「特事特辦」簽署大量行政命令，銳意改變美國原有作風，以至其在盟友或貿易夥伴之間的關係，便建基於其本身評估，當前財政危機，已經是病入膏肓，若不動大手術，不可能力挽狂瀾於既倒。

特朗普「大動作」未見其利先見其害

大動作如此，風險必定高。引來持續不斷的美元資產股價匯價反覆下跌，一如漩渦般惡性循環，一發不可收拾，未見其利，先見其害。

原來關稅戰雖狀似閃電戰，但曠日持久必不可守，最終如意算盤沒打響，全球各地只有極少數國家真的給予美國什麼好處，以換取減低關稅，但另一邊廂，美國實體經濟負面影響漸浮現，再

加上6月份有大量美債到期，勢需重發，但如重複4月時的跌勢，恐怕一切凶多吉少，特朗普才不得不接受停戰。

操盤手寧持現金不做事

短期而言，大多數投資者不會真的天真地認為，90天的期限真的可以用滿。大家都是聽其言，觀其行，「見步行步，小心看路」，勢色不對便馬上減持為上，已經是日前市場人士的最大共識。君不見全球最頂尖對沖基金經理也直言，可能過一個多月，什麼都不做，持有現金最簡單。由此便可知大家對於美國由財政危機引伸出來的連串政策改動，有多震撼，而未震撼全球，已經率先震撼本身的經濟以至金融市場。

（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個股。）

小團隊成就大事業 港中小企成創科主力軍

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會士、上市公司獨立非執行董事

以盛產「隱形冠軍」（即不為大眾所知、在全球性或區域性市場具領袖地位的中小型企業）聞名的德國，中小企在經濟結構中舉足輕重，就業人數佔全國70%，技術創新也主要由中小企推動。

從生產數字化到管理數字化，再到營銷數字化，科技創新讓中小企插上「智慧翅膀」。以筆者所知，城大開發的「Chop Chop Chop」應用程式，可以協助本地中小企以新形式拓展業務，讓公眾認識它們，同時提供現金券，鼓勵消費者光顧這些商戶及傳頌口碑，這是很具有說服力的例子。

「ITF Easy」助優化創新資助審批流程

為協助中小企在創新方面的融資問題，香港中小型企業聯合會的《「2024至2025年度財政預算案」建議書》建議開設「ITF Easy」（即創科融資易）資助計劃。該建議書提到，目前創新及科

技基金（ITF）旗下有多個針對企業的資助計劃，由於資助計劃種類眾多，容易讓中小企無所適從。

有見及此，該會建議創新科技及工業局推出一個全新的資助計劃，協助傳統中小企與創科企業（包括內地孵化單位）合作升級轉型，並用以綜合各個資助計劃的可報銷開支範圍於一份申請之中。筆者認為，中小企聯合會上述建議可理順資助審批流程，對中小企創新有利。

中銀香港與科技園公司合辦的創科企業調研結果顯示，超過60%創科中小企認為數碼銀行服務是選擇商業銀行的首要條件。為配合中小企客戶的數碼理財需要，中銀香港於去年推出升級版BOCHK iGTB MOBILE企業移動銀行，包括加入遙距開戶等服務。截至2024年年底，BOCHK iGTB MOBILE企業移動銀行的客戶量按年上升55%。中銀香港稱，未來將繼續與科技園公司緊密合作，探索更多支援中小企業數碼轉型方案，推

動本地創科發展。

港青憑小創意成功創業 經驗堪借鑒

推動創新意識不一定非要「大兵團作戰」，有時候幾個人的小團隊（如比爾·蓋茨等人創立的微軟的草創時期）也能創新。中小企可以走專業化、特色化、新穎化路線，為大企業做配套，或對傳統產業進行改造升級。

筆者留意到，有不少港青已踏上創新創業之路。以創辦Blendit西式麵包店的香港年輕人陳珊珊（Ashley Chan）為例，她創立的品牌借鑒日本7-Eleven成功經驗，將科技融入飲食製作，推出「自動混合機」，消費者僅需將預製的「Superfood」杯投入機器，兩分鐘即可完成一杯Smoothie（果昔）。這樣，一個微小的創新便可以透過趣味互動提升客戶的新鮮感及滿足感。

筆者期待有更多像Ashley這樣的年輕人從事創新，給香港經濟帶來新活力。

聚焦高質量發展 啤酒產業長期看好

內地啤酒產業高端化大趨勢不變，但進程有所放緩，次高檔市場增速快於高檔/超高檔，而中低檔市場則進一步收縮。內地啤酒廠商如今正以高質量發展作為首要策略，舉措包括主動優化產品銷售組合，加強精细化管理與組織效率等。同時，在公司層面，行業參與者一方面有必要挖掘新的增長引擎，諸如擴充非現飲渠道網絡建設，探索切入軟飲料或烈酒品類作為第二成長曲線等，另一方面則需關切增厚股東回報。筆者判斷，今年啤酒銷售表現同比改善，這是基於一季度以來終端需求和場景的恢復，相對良性的庫存水平，以及假設天氣條件在即將到來的旺季較去年同期為佳。同時，原材料及包裝物料價格總體上仍處於下行周期，也有利於內地啤酒廠商鞏固利潤率水平。

「西葡大停電」激起千層浪 培育安全基因只爭朝夕



方保僑

香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動式商務會創會及榮譽會長

4月28日西班牙與葡萄牙無預警陷入大範圍停電，兩國多個主要城市陷入癱瘓，地鐵停駛、交通燈失靈，醫院需啟動備用電源，民眾生活瞬間倒退至「無電時代」。儘管兩國電網營運商初步排除網絡攻擊可能性，但這場波及數百萬人的危機，再次戳破現代社會對基礎設施的脆弱信任。當全球能源轉型與數碼化進程加速，此事件猶如一記警鐘，關鍵基礎設施的防護，從來不是技術問題，而是關乎文明存續的戰略命題。

歐洲媒體報道指，歐洲電力行業協會負責人表示，法國與西班牙之間的電力互聯線路故障是停電的原因之一，導致西班牙電網與歐洲電網斷開連接。然而，這套說辭未能平息外界質疑：為何21世紀的智能電網仍無法抵禦單一節點故障？為何備用系統未能及時啟動？更深層的焦慮是，若此類事故發生在惡意攻擊者手中，後果將何等災難？

事實上，電力系統的「死穴」早已不是秘密。2021年美國得州冰風暴引發大停電；2022年南非因老舊電廠故障，全年實施超過200天限電。國際能源署（IEA）報告指出，全球逾六成輸電設施已超過25年使用年限，而極端氣候與網絡攻擊威脅正以指數級攀升。此次歐洲兩國事故雖暫時未釀成人命損失，卻暴露出關鍵基礎設施的三大致命傷：系統冗餘設計不足、跨國協調機制僵化、風險預警體系落後於技術演進。

香港特區立法會在今年3月通過《保護關鍵基礎設施（電腦系統）條例草案》（以下簡稱《條例》），將能源、金融、通訊、交通等多個領域列入保護清單，要求營運者每兩年進行風險評估、建立網絡事故應變計劃，並定期向政府提交安全審計報告。其次，引入分級管理制度。營運者需根據設施的重要性等級，實施相應的安全措施。《條例》亦要求營運者在發現重大網絡安全事件後，必須在24小時內向當局通報。保安局會協調相關部門提供支援，並視情況啟動跨部門應變機制。這種強制通報制度，有助政府及時掌握整體風險狀況，防止事態擴大。

宜推動「數字學生」技術應用 網安納採購標準

香港需要建立更全面的防護體系，在技術層面，應加快推動「數字學生」技術應用，模擬各類攻擊情境。而制度層面，可參考新加坡做法，將網絡安全要求納入公共採購標準。至於人才培养方面，需加強與大專院校合作，擴展專業認證體系。當人工智能開始接管電網調度；再生能源佔比突破臨界點；地緣政治衝突滲入網絡空間，我們必須認清以下現實：下一場危機不會預告來臨時間，但能否全身而退，取決於此刻的每一個選擇。香港的立法框架已踏出正確一步，接下來需要做的，是將條文轉化為深入骨髓的安全基因。這不僅是技術升級，更是一場關乎香港市民安全的屏障。

全球金融格局邁向多元化 經濟轉型須聚焦未來價值

黃偉棠 寰宇天融投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

中東國家持續出口石油，儘管預期五十年後其價值將大幅貶低，旨在將收益轉化為具未來價值的資產。石油受新能源技術與全球減碳趨勢影響，長期價格看跌，類似十七世紀荷蘭「鬱金香狂熱」後資產泡沫破裂，暴露單一資源依賴的脆弱性。

經濟學中的「資源詛咒」（Resource Curse）理論指出，過度依賴石油可能抑制多元化發展。市場觀點認為，此現象在中東尤為顯著，促使政策轉向長期投資。沙特阿拉伯的「2030願景」透過投資人工智能、潔淨能源與高端製造業，減少石油依賴，類似挪威1970年代以北海油田收益建立主權財富基金，轉型為全球投資強國。

歷史上，英國在工業革命後從煤炭轉向多元能源，成功維持經濟霸權，印證資源轉型的重要性。

中東國家借鑒此模式，將石油財富轉為技術與基礎設施資本，不僅確保了後石油時代的競爭力，也為全球經濟角色重新定位，奠定穩固基礎。

內地減持美債助規避貶值風險

中國近日減持美國國債，類似中東國家轉型石油財富，旨在規避美國信用風險並推動人民幣國際化。穆迪近期將美國信用評級從Aaa降至Aa1，與惠譽和標普一致，顯示政府債務攀升與利息負擔加重，美國債價值面臨貶值風險。華爾街分析師觀點認為，若評級因若干原因大幅降至BBB（投資級別邊緣），美國債價值會下跌四成以上，類似1929年大蕭條前債券市場崩潰，投資者因過度信賴政府債務而蒙受重大損失。

蒙代爾（Mundell）的「不可能三角」（Impossible Trinity）理論表明，固定匯率、資本自由流動與獨立貨幣政策難以兼得，因此中國轉向美短期債券並投資科技與基礎設施，降低對美元資產之相關風險暴露。

美國國債作為安全資產，其價值繫於經濟穩定，但穆迪降級與特朗普關稅政策加劇不確定性。上周SPY、VOO與QLD的收盤價格分別為594.2美元、546.26美元及106.06美元，在降級後下跌，SPY盤後跌1%，QLD跌1.3%，反映市場對美國信用下滑的憂慮。凱因斯的「流動性偏好」（Liquidity Preference）理論指出，投資者青睞高流動性資產，但信心動搖時拋售加劇，類似1971年「尼克松衝擊」後美元脫鈎金本位引發貨幣動盪。

多元化外匯儲備助力人民幣國際化

有多位資深經濟學家表示，中國減持美債並轉向人工智能與綠色能源，類似中東國家從石油轉向新能源，旨在分散風險並捕捉未來價值。日本1980年代過度投資美國資產，因泡沫經濟崩潰受挫，顯示集中投資的風險。機構分析師觀點認為，內地多元化外匯儲備降低對美國經濟的依賴，為人民幣國際化創造條件。近日中美貿易緊張緩解，顯示短期波動不改長期趨勢，全球金融格局正朝多元化演進，我國的戰略布局在未來數十年將顯現深遠影響。

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。