

歐洲反補貼調查影響有限

一點靈犀

歐盟委員會主席馮德萊恩 (von der Leyen) 本周在歐洲議會發表年度盟情咨文時宣布，正式啟動針對中國進口電動車的補貼調查。短期來看，受歐洲反補貼調查衝擊的中國車企非常有限。若應對得當，相關影響可控制在極小範圍之內。長遠來看，中國電動車品牌在全球具備領先優勢，未來將加快海外投資建廠進程。

李靈修

歐洲議會的補貼調查的實施主要依據《歐盟反補貼條例》及《外國補貼條例》。

根據《歐盟反補貼條例》，在正式啟動調查後9個月內將做出初步裁決，不超過13個月內將做出終裁，其調查對象是當前進口的商品，對啟動調查之前的進口商品不做追溯。須注意的是，歐盟調查的對象是企業，而非國家。如果最終做出貿易制裁，也只限於對被調查企業的出口商品加徵關稅，並不能針對某一國的全部同類商品加徵關稅。

售價穩定 難證明受益補貼

根據《外國補貼條例》的時效性條款，歐委會擁有權對10年內的外國補

貼行為進行調查。但對於條例實施前獲得的補貼，只要該補貼是在條例實施前5年內獲取，且在條例實施後仍對歐盟市場有扭曲性影響，就可以進行調查。這也意味着，歐盟對中國電動車的補貼調查有可能追溯到2018年。

中國是目前全球第一大電動車市場，年初又超過日本成為全球第一大汽車出口國，成為今年中國外貿為數不多的亮點。海關數據顯示，今年1至7月，中國汽車出口277.8萬輛，同比增長74%，出口額達到552億美元，增長103.6%。乘聯會數據顯示，今年上半年，中國對歐洲汽車出口量佔中國整車出口總量的比重從2018年的5.7%升至39.1%。同期，中國車企向9個歐洲國家出口近35萬輛電動車，已超過去



雖然面對全球打壓，但中國電動車的優勢愈來愈明顯。大公報製圖

年全年水平。不過，在歐洲銷售的中國電動車主力車型，多為中國收購的歐洲品牌，如上汽名爵、吉利極星/領克。其餘在中國生產的品牌，如比亞迪、長城、蔚來、小鵬，在歐洲的市場份額不足1%，銷量也只佔車企總量不足1%。

歐洲補貼遠高於中國

如此看來，上汽名爵是最有可能受反補貼調查影響的品牌——中國生產，歐洲銷售。今年上半年，名爵在歐洲市場銷量達4.5萬輛，預計全年超過10萬輛，是歐洲市場銷售增速最快的汽車品牌之一。但名爵在歐洲銷售多年，價格長期保持穩定，要證明其價格受益於中國的新能源車補貼，難度不

小。重要的是，反補貼調查的依據不足。中國的新能源汽車補貼已於2023年全面取消，反而是歐洲多國依舊保持着0.3萬至0.6萬歐元的補貼，遠比中國2022年最後一輪的新能源汽車補貼規模0.48萬至1.26萬元人民幣更高。

此次的反補貼調查也從側面反映出，中國車企對於歐洲同行造成了巨大的競爭壓力。在月初召開的慕尼黑車展上，中國車企的表現堪稱驚艷，而且展出的電動車都是量產車型。反觀歐洲車企，展出的車型大多要在兩年後才會投放市場。這也說明，歐洲與中國的主

中國純電動車在歐洲市場份額排名

汽車品牌	銷售量 (輛)	歐洲市場份額佔比
1 上汽名爵	47610	5%
2 極星	22517	2%
3 比亞迪	7313	0.7%
4 長城汽車	3038	0.3%
5 上汽大通	1731	0.2%
6 蔚來汽車	1480	0.1%
7 愛馳汽車	371	
8 歐拉汽車	302	
9 小鵬汽車	292	
10 江淮汽車	197	

註：數據為2023年（截至9月）各汽車品牌純電動汽車在歐洲14國（荷蘭、西班牙、挪威、德國、瑞典、瑞士、丹麥、愛爾蘭、芬蘭、英國、奧地利、法國、意大利、葡萄牙）的銷量和市場份額。

力電動車存在不小的落差。更大的差距體現在價格方面。據悉，中國生產的大眾ID系列車型，由經銷商直接出口到歐洲，即便加上運費和關稅，也較歐洲當地生產的同款車價格低三分之一。在製造成本上缺乏競爭力，也成為了歐洲動用反補貼調查「武器」的最主要原因。長遠來看，如果中國電動車品牌被徵收高額的反補貼稅，也許會加速中國車企在歐洲建設產能的進程。

心水股

匯控(00005) 攜程集團(09961) 小鵬汽車(09868)

港股上落市 阻力位18300點

金牌手記

受人行降準備金率的刺激，加上外圍股市上升帶動，港股昨日繼續回升，高開後恒指曾上到18372點的水平，漲325點，其後有回吐，最低回至18030點，反跌17點，至此，好友又再出動，吃去低價盤，但稍高水平沽壓仍揮之不去，收市報18182點，升134點，實現兩連漲，共進賬173點。

匯控衝上60元關口

重磅及強勢股成為主角。由於降準的關係，加上本地銀行又調高樓按息率，以致所有銀行股都成為「搶手貨」。匯控(00005)一馬當先，輕越60元關，收60.85元，升1.8%，此股已連升多日，在不斷回購助力下，頗

有「輕舟已過萬重山」之感。

內銀股全面向好，但升幅只一般。保險股不俗。平保(02318)持有約一成匯控，這方面的投資已肯定報捷，此股收47.4元，升1.1%。國壽(02628)略呈滯後，反跌0.1%，反而落後的友邦(01299)轉好，收66.5元，升1.5%。

電訊股繼續領風騷。前日升得少的中移動(00941)昨日「彎道超車」，趕過同行中電信(00728)及中聯通(00762)。中移動總經理董昕表示，將堅持推動全產業鏈高效融合、協同創新，促進數字經濟和實體經濟深度融合，還要參與全球創新體系和產業體系，強化國際合作，成立「國際鏈工作組」，以提升國際話語權和影響力。看來，確實有一套鴻圖大計也，

而中移動之升，亦是投資者認其計劃的體現。

還有一個升得不錯的板塊是內地零售及消費股，包括電影、飲食在內。汽車股強勢未減，繼續予人好感。

較弱的是內房及科技股。恒大(03333)再挫10%，炒家見勢不妙，亦要信一句「走得快好世界」。騰訊(00700)不反而降，無一段好看。

經過昨日的回升，本周恒指仍以20點之微成為下跌周，使得升降規律未有改善。大市的阻力位仍是18300至18600區間，而支持則可放在18000水平，按道理，這麼多次衝擊，18000關都守住，這個關口雖未敢講「固若金湯」，但亦非「豆腐防線」。上市市繼續，希望高點上移的趨勢不再改變。

黃金周概念股尋寶 攜程278元內可吸

毛語倫比

距離「黃金周」還有半個月，多個國內遊項目預訂量均已遠超2019年同期，出境遊人次也料將刷新年內高峰。攜程集團(09961)敏銳地抓住了這一市場趨勢，不斷推出「出行特惠」產品去迎合復甦的市場需求，率先實現業績回升。

今年9月初，攜程發布了2023年第

二季度業績，實現營收112.5億元（人民幣，下同），同比大增1.8倍，其中毛利率更高達82%，較去年增長6.5個百分點，經營利潤29.8億元，成功扭虧為盈。攜程上半年業績整體超乎市場預期，但經過了前期長時間的調整，旅遊行業的產品供應、旅遊預定行為，以及用戶旅遊偏好均發生了巨大改變；尤其現在線上滲透率提升迅速，短視頻平台異軍突起，快手及抖音已成為攜程的兩大勁敵，但在酒店旅遊生態中的資源供給上，攜程具備明顯的先發優勢。

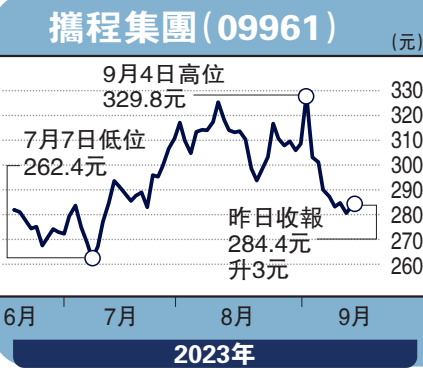
AI嚮導服務覆蓋全球200國

今年7月，攜程集團發布首個旅遊行業垂直大模型「攜程問道」，篩選200億非結構性旅遊數據，結合攜程現有的結構性實時數據，以及攜程歷史訓練的機器人和搜索算法，進行了自

研垂直模型的訓練，主要是服務於行程規劃方面。公司亦正積極應用人工智能（AI），截至8月AI旅遊嚮導TripGen已解決來自逾200個國家或地區用戶的搜索問題，TripGen用戶轉化率高於普通用戶1倍，留存率亦較普通用戶高出三至四成。

攜程集團表示有信心國內旅遊業明年能夠完全復甦，包括本地遊和出境遊。由於內地旅客出境旅遊氣氛持續升溫，筆者相信攜程能於其大模型及AI的輔助下，今明兩年受惠全球旅遊業復甦而使集團業績更上一層樓。股價走勢方面，業績雖好但反而「見光死」，投資者不妨吼近期低位278港元買入，目標價上望至近期歷史高位330港元，跌穿240港元止蝕。

（作者為富途交易部高級分析師，證監會持牌人士，未持有上述股份）



小鵬新車刺激銷量 現金流勢改善

經紀愛股

鄧聲興

歐盟調查中資電動車企反補貼，指中國透過大規模政府補貼政策，扭曲歐盟市場，將檢視是否有需要施加懲罰性關稅，藉此保護當地車企。但有研究指，年初至今歐洲出售的電動車當中，有8%來自中國，較2021年的6%及2020年的4%為高，反映國產電動車在歐洲市場愈見重要。中國已成為全球電動車市場的主要生產國，市佔率亦見提升，銷售甚至開始接近美國電動車生產商特拉斯（US：TSLA）。因此，國產電動車有可能成為芯片、半導體後，另一個被制裁和打壓的產業。根據中國汽車工業協會數據顯示，中國今年1至6月首次超越日本成為最大汽車出口國，其中新能源汽車就佔整體出口25%。

專注內需 制裁風險較低

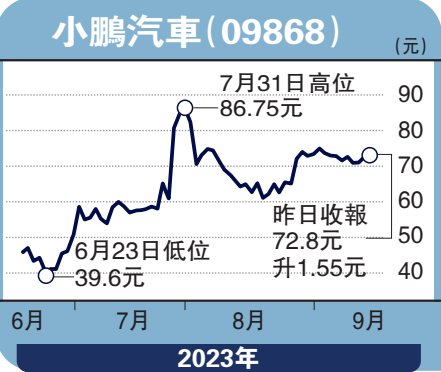
幸好，電動車在內地的市場龐大，即使國產電動車在其他市場受到限制，仍可依賴內銷。其中，中國領先的智能電動汽車小鵬汽車(09868)專注內需市場，亦有與歐洲的大眾汽車集團進行戰略合作。小鵬在今年8月共交付13690輛智能電動汽車，環比增長24%，同比增長43%。今年以來，小

鵬汽車月交付量持續攀升，連續7個月保持穩健增長。

集團預期，在今年第三季度，汽車交付量將介乎39000至41000輛，按年增加約31.9%至38.7%；總收入將介乎85億元（人民幣，下同）至90億元，按年增加約24.6%至31.9%。

小鵬首款戰略車型G6超智駕驕跑SUV於6月在中國正式上市，並且迅速成為最暢銷的車型之一，車款為集團的銷量增長帶來巨大動能。隨著G6等新產品帶動銷量大幅增長，集團預期毛利率逐步恢復，運營效率持續提升，從而實現自由現金流的大幅改善。

（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）



金價延續升勢 1915美元支持位成關鍵

金日點評

彭博

本周金價震盪徘徊於1900美元至1930美元水平，初段不停地走高後承壓回落，一天比一天挑戰下限失守1910美元後，跌至周低的1900美元水平險守。美國核心CPI（消費物價指數）月率半年來首次加速，PPI（生產者價格指數）數據漲幅也令美匯重回105水平，黃金可說是被困於三周低點附近，都令市場對美聯儲11月前加息預期提升。

數據方面，美國8月季調CPI年率錄得3.7%，為今年5月來新高，兩連升；美國8月季調核心CPI年率錄得4.3%，為2021年9月以來新低，連續6個月下降；美國8月季調後CPI年率錄得0.6%，為2022年6月來新高，核心CPI月率較7月份漲0.3%，為6個月來首次加速上漲。核心CPI數據公布後，市場料美聯儲11月加息的機會上升。

美國8月零售銷售月率錄得0.6%，超過預期的0.2%，前值從0.7%下修至0.5%。PPI月率錄得0.7%，創下一年多來最大漲幅，高於預期的0.4%，前值為0.3%，而汽油價格漲升20%是上升的主要原因。亞特蘭大儲GDPNow模型預計美國第三季度GDP（國內生產總值）為4.9%，此前預計為5.6%。而美國至9月9日當

周初請失業人數錄得22萬人，繼續低於預期的22.5萬人，前值21.6萬人。

經濟數據理想 美或能軟着陸

強勁的經濟報告再次引發市場恐慌猜測，即美聯儲即使在更長時間內維持較高利率，也將能夠實現軟着陸，美國股市上漲。筆者認為，美國經濟將進入一段溫和增長時期，亦同時避免未來12個月陷入衰退的情況。

技術分析方面，本周最低一度下探至1900美元整數關口一線，不過該位置的支撐效果明顯良好，在兩度測試確認支撐後迅速反彈，目前金價重新站上1910上方，撰文時於1918美元水平。金價探低回升後錄得帶有下影線的K線形態，雖然MACD指標雙線仍在死叉運行過程當中，但價格確認下方支撐後向上測試MA5均線的壓力，並且KDJ指標三線開始進行調整，如果日內價格能成功站穩於1915美元一線上方的話，後市有進一步延續反彈走勢的機會。筆者提醒讀者，另一個關鍵是本周能否收高於1918美元水平為關鍵，因為周線十字星顯而易見；上方壓力於1918美元，其次在1932美元，下方跌穿1900美元後目標於1887美元。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

現吸納港股 等待中長線回報

政經才情

容道

美匯指數創近月新高，執筆時已經見105.4，人民幣也十分強勁，在人行各種財政跟利率的組合拳連環出擊下，人民幣兌美元反彈到7.27的近月新高。歐元區、英國、日本、澳洲則創新低。這個場面就是兩大經濟體的政經鬥爭結果，值得大家深思的。

至於股市方面，美股還是如此的逆天神勇，道指在33800點找到支持後，迅速反彈1000點，把所有做空美股的投機客都打得懷疑人生，所以我

還是那一句老話，就是千萬不要看小老美的金融操控能力，要知己知彼才能在這個變化萬千，但有時候又不講道理的金融市場中活得長久。

A股和港股在過去一星期的表現則是半生不死；現在中國股民最缺的是信心和美好的展望，但我看股民還是要堅持忍耐一段時間，才能看見牛市重來。而對於專業投資者和中長線的投資者而言，其實更應該是在這段時間密吸納，無論是在低位拿到更多的籌碼，或許更了解自己愛股票的特性，都是一個很好的時間節點，就正

如人常說，認識於微時才能未來有更長久的關係，而得到的好處會更大。

其實以現在上證指跟恒指的技術走勢看，隨時都會迎來一波快速的反彈，若能配上好的選股策略的話，短期的值博率和回報率都是很可觀的。

周五（15日）恒指跟上證是分道揚鑣，恒生指數不只有挾淡倉的誘因，更有可能往上突破下跌通道的關鍵時點，若股友堅持之前在17500到17800點密吸納的話，那或可以再等一下，很有可能很快看到豐厚的回報。（微博：有容載道）