

罷工潮截破再工業化「美」夢

一點靈犀

年初以來，美國實業投資顯著上升，亦成為白宮重構全球產業鏈的重要一步。但眼下本土罷工運動已是此起彼伏，特別是全美汽車工人聯合會（UAW）針對國內三大車企的抗爭，不僅導致車型短缺及車價上漲，也使得「製造業回流」計劃蒙上陰影。昨日拜登更是趕在特朗普之前，跑去密歇根州表達對UAW的支持，成為歷史上首位參加罷工集會的美國總統。

李靈修

上一屆美國總統大選期間，UAW曾為拜登背書，但目前尚未表態支持哪位候選人，也是唯一未有「選邊」的主要工會。也因此，UAW成為了拜登與特朗普爭奪的票倉。二位提前進入拉票模式，齊聲「聲援」罷工運動，誓要與工人階級打成一片。但問題是，今年美國工資增速超過了通脹水平。對於製造業企業來講，勞動成本上升意味著「通脹紅利」的消失，「貨幣幻覺」破滅後必然會縮減產能、減少僱傭。美國連續幾任總統所鼓吹的「再工業化」，終究是大夢一場。

美元升值拖累出口

罷工一旦成為政治正確，製造業成本飙升只是時間問題。諮詢公司科爾

尼上半年發布《美國製造業回流指數》報告，其中針對美國製造部門高管和CEO的調研顯示，幾乎所有行業都有超過80%的企業制定了未來3年內回流製造業務的戰略。但筆者此前撰文《棘輪效應下的美國罷工潮》指出，當前美國勞工的議價能力顯著提升，「工資—價格螺旋」相比以往具有更強韌性。在此背景下，重振美國製造業的夢想並不具備現實基礎。

勞工成本長久以來都是困擾美國製造業的難題。畢馬威《2021年全球製造業成本調查報告》顯示，基於2012至2019年數據，美國製造業「初級成本」（包括勞動力、地租、水電、稅收和利率等）競爭力在17個被調查經濟體中排名倒數第四，不僅顯著落後



美國汽車工人近日發起罷工行動。法新社

於中國、馬來西亞等發展中經濟體，也不及加拿大、韓國及大多數歐洲國家。在此其中，勞工成本過高是最大的拖累項。

而在聯儲激進加息的操作下，美元升值又會對製造業出口產生負面影響。據紐約聯儲報告（2015）曾作出測算，若美元匯率在一個季度內升值10%，將導致此後全年實際出口金額下降2.6%，但進口成本不會顯著下降，最終或將令淨出口對美國GDP的拉動下降0.5個百分點。也就是說，雖然美元升值會提高國內購買力，但出口競爭力下滑對製造業的衝擊更為顯著。自2008年次貸危機後，美國就已

經喊出「再工業化」口號。從奧巴馬到特朗普，再到現在的拜登，每屆美國政府都會推出一攬子製造業利好政策。但事實上，製造業需求下滑是發達經濟體的普遍現象，甚至可以被看做是一種經濟規律。

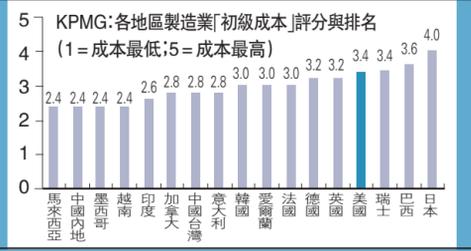
金融繁榮擠出實業

研究表明，1970年代以來，發達國家居民在收入增長的同時，會主動增加非商品消費佔比。譬如，美國的耐用消費品消費佔比，由2003至2006年平均的12.9%下降到2010至2019年平均的10.5%。商品消費需求的下滑，與製造業增加值佔GDP比重基本融合。這

表明，「去工業化」並非製造業發展失敗的特徵，而是經濟成功發展的自然結果。

此外，金融業的繁榮也會對實業產生擠出效應。一方面，由於美國金融行業的薪酬水平更高，製造業企業在人才爭奪戰中處於絕對劣勢。截至2019年，美國金融業平均薪酬高出製造業30%。另一方面，美國上市企業過於關注短期資本回報最大化，導致了長期投資不足：2009至2018年期間，標普500成份公司將91%的淨利潤以股票回購或股息的形式分配給了股東，這也導致用於研發、設備投資和流程優化的資金比例十分有限。

美製造業「初級成本」在全球處劣勢



心水股

阿里巴巴 (09988) 港交所 (00388) 中國移動 (00941)

前景不明朗 港股嚴重超賣

頭牌手記

處於全年低位的港股，昨日以6點之升輕微高開，然後逐步擴大戰果，最高時反彈至17655點，升199點，回吐壓力出現，升幅稍為收斂，不過亦算企得頗穩，收市報17611點，升144點，是兩連跌失地690點後的反彈。成交疲弱，僅759億元，較上日少65億元。由於國慶和中秋假期將至，投資者入市態度審慎，交投減少屬正常現象。

大家知道，昨日之升，不能視作趨勢的指引，後市何去何從，仍難以捉摸。技術走勢欠佳，有目共見，但是港股跌到現水平屬嚴重超賣，股價廉宜，也是投資者的共識。基本因素不應跌到如斯地步，技術表現就不由你不信邪，真的是一浪低於一浪，「有一段好睇」。到底假期後去留如何，暫時也難以預料。昨日的成交如



此疏落，更不是可以下結論的因素。凡此種種，得到的結論依然是三個字「不明朗」。

菜鳥上市 惠及嘉里物流

阿里巴巴 (09988) 證實將分拆菜鳥在港交所上市，一眾以為將谷起阿里及港交所，但實際情形是：二者僅作微升而已。阿里收84.5元，只升

0.6%；港交所(00388)收290.2元，升0.7%，反而有隻股份「冷手執個熱煎堆」，此為「物流專家」嘉里物流(00636)是也，昨日由頭升到尾，勁漲21.4%，而最高時曾上到8.26元，升31%。何以致此，市場人士估計可能同菜鳥上市有關，二者都是同行，知名度旗鼓相當，可能因為菜鳥的招股文件給予的基本數據使得嘉里物流顯得非常廉宜，為此便將嘉里物流推上去，以成就菜鳥的上市。此外，也有人猜度嘉里物流的大股東順豐物流會否也準備在港上市，若有此意，嘉里物流之升亦屬「出師有名」者也。

還有兩個交易天，9月股市即告收官。9月是下跌月，似成定局。現時大家都關注大市尋底之旅中，周二見過的17379低點能否守住，若反彈，18000點的阻力非輕。低位徘徊，膠着狀態，可能是餘下兩日的主調吧！

經濟有望回升 澳元宜趁低吸

實德攻略

郭啟倫

澳元在今年初於0.68169起步，花了一個月時間，走高至0.71558水平今年高位，之後掉頭下跌至0.63551的年内低位，澳元曾經下跌超過11.1%。環球經濟在疫情後復甦步伐不似預期，甚至乎踏入衰退境地的邊緣，加上投資者推算澳洲需要低匯價水平去刺激其商品需求的方向未有改變，都給予澳元難以反彈的理據。此外，中國作為澳洲重要的龐大貿易夥伴，經濟增長步伐不及預期，亦順理成章的打擊了投資者追入澳元的興趣。故此，這兩個外在因素暫時而言，是未有逆轉過來的趨向，對澳元確實是持續性的壓力。然而，要是將焦點放回在澳洲本身的經濟展望上，或許會給予投資者一點點趁低吸納澳元的推動力。

通脹預期連跌兩月

澳洲9月份消費者通脹預期由上次的4.9%回落至4.6%，反映出澳洲消費者對價格回落的信心有其延續性，因為這通脹預期指數由今年1月時的5.6%反覆回落，亦是連續兩個月錄得回落，這數據結果應該可以推動投資者對澳洲央行不需要積極加息去壓抑通脹之厚望，對澳洲經濟後市能夠得以恢復活力有其利好作用，中長線而言亦會對買入澳元的信心有其刺激作用。

此外，澳洲的就業市場重現理想勢頭，可以從8月份的一系列就業數據

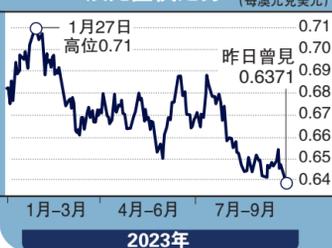
結果反映出來，因為澳洲8月份整體就業變化比預期及上次為高，全職就業人數扭轉了7月份的負增長走勢，而兼職就業人數是上次的6倍多，這正面的就業市場狀況亦會推高投資者逐步吸納澳元的意欲。

另外，根據澳洲央行上次議息紀錄，縱使整體經濟增長維持疲軟，但當中亦有亮點。貨幣政策委員會成員觀察到，前幾個月商業狀況相對穩定，處於平均水平附近，預計第二季商業投資將穩定成長。還有在強勁需求及有限供應的支撐下，上個月的房價持續回升。租賃市場也非常緊張，價格上漲廣泛存在於各個地區和地產類型中；在悉尼，價格比年初的低點高出約8%。

假若市場人士對澳洲國內經濟能夠靠着內需動力得以反彈添加信心的話，買入澳元的意欲應該會逐步增加，有利澳元中線回升至0.6850水平。

(作者為實德金融集團首席分析師)

澳元匯價走勢



內地消費增長強勁 天圖投資可吼

股壇魔術師

高飛

新設深圳市天圖投資(01973)是一家致力於推動中國消費品牌和公司發展的領先私募股權投資者及基金管理人，為機構投資者及高淨值人士管理資本，並通過公司在管基金及直接使用其自有資金進行投資。公司多年來在中國消費領域中累積豐富經驗及人脈，將可持續受惠其高增長情況，值得留意。

消費行業投資排名第三

天圖是中國第一家專注於消費的投資公司。在灼識諮詢最近對消費行

業逾百名企業家進行的一項調查中，逾80%的企業家認為公司是「消費品投資專家」，近56%的企業家認為公司有助於中國消費品牌的升級；另外，自2020至2022年，公司於中國消費行業的投資項目數量在所有私募股權投資者中排名第三，僅次於騰訊投資及紅杉中國，同期，在所有專注於消費的私募股權企業中排名第一。

公司專注於在未來行業領導者的發展初期發現他們，並通過早期投資把握獲得豐厚回報的機會。憑藉在消費投資領域具備的專業知識及多年積累的經驗、對行業趨勢的深入理解、

第一手市場情報及廣泛的行業網絡，公司在發現及幫助發掘行業領導者方面具有顯著優勢。

展望未來，根據灼識諮詢的資料，2022年至2027年的消費相關私募股權投資金額預計達2362億元，年複合增長率為19.9%；該等投資案數量預計將升至約2400個，年複合增長率為17.4%；另外，在消費行業中，新消費領域表現出特別強勁的增長勢頭，自2017年起以15.3%的年複合增長率增長，在2022年達10.8萬億元，並預計以15.7%的年複合增長率進一步上升，在2027年達22.5萬億元。

投保儲蓄保險產品 留意分紅實現率

保險宏圖

李旭明

市場上不少保險產品含有儲蓄成分，對保單持有人而言，這些產品既能提供保障，也有助於長遠累積財富。根據保險業監管局的指引，保險公司每年須披露分紅保險產品的分紅實現率。

當你投保分紅單，保險公司必須在銷售時於利益說明文件(即建議書)內清楚列明保單預期將來派發的利益，包括保證利益及非保證利益。保證利益不會受市況影響，保單持有人可獲得保證現金價值，而非保證利益則主要取決於保險公司的投資回報、理賠及續保率等因素。

如果分紅實現率為100%，表示保險公司達到銷售時預期的非保證利

益；若高於100%，代表實際分紅高於預期，反之亦然。消費者在參考分紅實現率時，除了留意是否達標外，亦需留意分紅實現率的持續表現，以及其他影響收益表現的因素。

反映實際分紅能否達標

保單持有人不應過度着眼於保險產品個別年度的分紅表現，因為分紅保單屬長期性質，而非保證利益會受多年的投資市況影響；反之，應關注產品在各個保單年度是否能夠持續實現預期紅利，從而評估其過往的整體表現。此外，保單持有人亦需了解分紅保單會否派發多於一種紅利，以及各種紅利的性質和佔比。

非保證利益受保險公司的投資策

略、業績、經營情況等多種因素的影響。因此，分紅實現率僅反映非保證利益的過去分配情況，並不能預測未來的表現，亦不能作為分紅產品未來表現的指標。投保人應考慮產品的承保範圍、產品風險、保費以及保證利益和非保證利益的比例等因素，以評估產品是否切合個人需要。

我們建議消費者在投保前向代理人了解產品的分紅實現率，或瀏覽保險公司的網站以參考相關資訊，綜合考慮上述各項要點及其他重要因素(例如有關產品是否適合、個人負擔能力、產品的主要特點及風險等等)，以便選擇合適的分紅產品。

(作者為宏利香港及澳門首席產品總監)

穗服務業擴大開放 港商迎機遇

貿發焦點

李國章

粵港澳大灣區市場是打造區域經濟的火車頭。近期焦點包括商務部公布關於印發《廣州市服務業擴大開放綜合試點總體方案》，訂明130條試點任務，目標是廣州將經過3年試點，通過放寬市場准入、改革監管模式、優化市場環境，努力形成市場更加開放、制度更加規範的服務業開放新格局，為國家和服務業的開放創新發揮示範帶動作用。

廣州市於今年5月召開「廣州有服同享」服務業擴大開放暨世界灣區服務業合作圓桌會，齊集粵港澳/內地及世界各地專家和代表，共同探討服務領域合作機遇，推動在更大範圍、更寬領域開展服務業國際合作，並且討論擴大開放綜合試點面向港澳開放任務。香港作為大灣區內重要的商貿服務平台，在廣州市擴大開放的背景下，香港業者將迎來進一步拓展大灣區服務市場的機遇。

港可助內地企「走出去」

隨著疫情消退，不少大灣區企業積極尋求外部合作夥伴和更多新業務發展機會，希望在疫後重拾增長動力。相

對以往單純聚焦加工貿易，大灣區目前亟需利用廣泛的服務支援，以便開拓更高技術和更高增值的業務，升級發展。

而香港作為亞洲重要的商業和貿易樞紐，不但是內地企業「走出去」連通國際的橋頭堡，在2019年2月公布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》背景下，更連同澳門和廣東省，推動內地進一步深化改革、擴大開放，建設現代化經濟體系，更好融入全球市場。

值得注意的是，廣州是大灣區經濟發展的核心引擎之一，也是廣東省的重要商貿中心城市。2022年，服務業佔廣州市本地生產總值(GDP)超過71%，服務業企業營業收入達16774億元人民幣，儘管受新冠疫情影響，仍較上年增長1.3%，相對於2017年的營業收入，5年間增加超過70%。

廣州市服務業擴大開放，除了可便利香港服務業者拓展廣州的服務市場，也讓港企更容易在當地設立業務據點，通過廣州更好地服務整個大灣區，特別是協助內地企業處理涉外業務，進一步推動大灣區產業合作發展。

(香港貿易發展局)