

美國製造業回流恐南柯一夢

適逢美國總統選戰漸入白熱化，拜登政府推動的「製造業回流」計劃遭遇重創。日前有外媒爆出，在1億美元以上的大型回流項目中，近四成的進度被推遲兩個月至數年不等，涉及金額達840億美元。

2020年拜登上台後簽署了一系列產業政策扶持法案，包括《芯片與科學法案》(CHIPS)、《通脹削減法案》(IRA)，旨在通過加大投資力度，帶動海外製造業產能回流。根據CHIPS，白宮計劃撥款390億美元補貼半導體企業，刺激其在美國境內的半導體製造、組裝、檢測、封裝及研發方面的投資。

(見配圖)

在政策推行初期，美國製造業支出的確經歷了快速上升。數據顯示，2023年美國工廠建設支出翻了一番，相關就業崗位創出2008年末以來的歷史新高。諮詢公司科爾尼還發布《美國製造業回流指數》表示，到2025年，84%的美國企業部分或全部回流旗下製造業業務。但到了2024年，美國製造業投資增速明

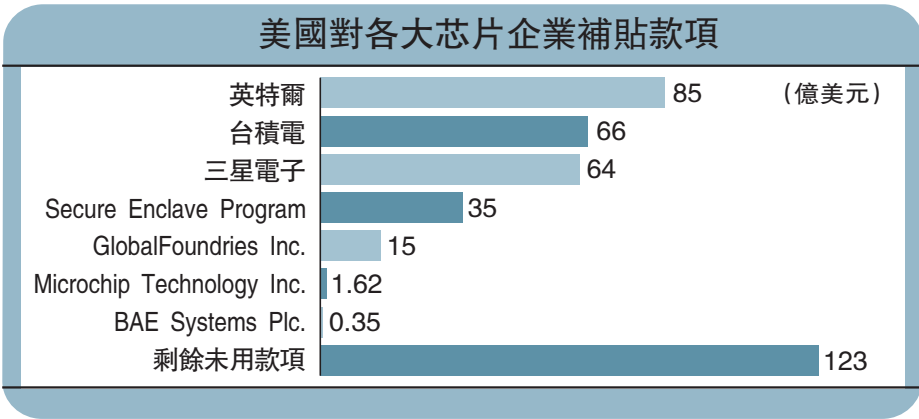
顯放緩。

上述報道共調查追蹤了114個大型項目，參與製造業回流的相關公司表示，市場狀況惡化、需求放緩，以及選舉年政策不確定性導致了投資計劃的推遲。

通脹掣肘 人才短缺

其實在過去一年中，筆者多次撰文指出美國製造業的短板。

首先是通脹掣肘。拜登政府大撒幣式的產業政策，在加劇財政負擔的同時推高了勞工薪資水平。台積電在財報中就表示，在美國建廠的成本是在中國台灣的四倍。美國員工還拒絕周末輪班，打亂原有生產計劃。最終結果是，台積電美國工廠晶片將漲價兩至三成。

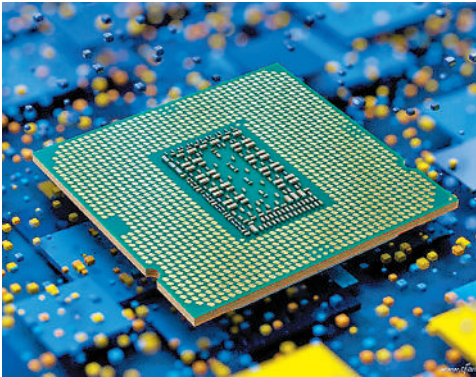


其次是人才短缺。美國本土已有二十多年沒有進行過大規模廠房建設，從交付工程的建築商，到運行機器的技術人員，再到相關電氣與化學工程的科學家，均面臨着經驗與人手的不足。德勤的一份報告顯示，未來幾年美國芯片行業可能面臨約7萬至9萬名工人的短缺。

貿易順差 降美元流通量

再次是「特里芬難題」。眾所周知，布雷頓森林貨幣體系崩潰的根源，就是美國無法同時向世界淨輸出貨幣與商品，即特里芬難題。假設製造業回流計劃得以成功，美國貿易由逆差轉向順差，其他國家手中的美元都流回美國，美元稀缺的國際環境下又如何實現美元霸權呢？

此時此刻，製造業回流計劃的破產還有着巨大的政治外溢影響。作為「拜登經濟學」(Bidenomics)的主要功



▲美國製造業包括晶片工廠的短板有兩個，一是通脹掣肘，二是工人短缺。

績，振興工業一直都是民主黨拉攏中間選民的重要抓手。鑒於亞利桑那州、佐治亞州、密歇根州等地區的半導體或清潔能源投資佔比較高，關鍵「搖擺州」的製造業投資高度受益於拜登政府的產業政策，無疑有助於全盤繼承拜登「遺產」的哈里斯衝擊總統大位。

但從現在的效果來看，製造業投資舉步維艱，通脹財政壓力又應接不暇，產業政策從「競選靈丹」變「票房毒藥」。今年4月美國財政部部長耶倫訪華，大談中國外貿「新三樣」的產能過剩問題。筆者當時撰文《「產能過剩論」是拜登經濟學的遮羞布》就揭穿其中奧妙：中國新能源強勢出口與美國製造業高息環境對拜登政府的打擊太大，耶倫就是來甩鍋的。

心水股

中移動（00941） 電能（00006） 中電（00002）

提升公司素質 吸引資金入市

頭牌手記

沈金

港股昨日反覆回落，恒指依然受制於17300點關，升至17254點就止步，並緩緩向下，再試17000點關，最低時跌至17055點，只差55點就觸及防線，收市報17113點，跌60點或0.35%，成交額落至低於700億元，只有680億元。

二十隻熱門股中，下跌的佔16隻，上升的2隻，打和2隻，上升股為中移動（00941），收72.95元，升1%，滙控（00005）收64.85元，升0.4%。下跌股中以網易（09999）跌3.9%最慘，次為攜程（09961）、港交所（00388）、友邦（01299）、美團（03690）、騰訊（00700），均跌1%以上。當中，騰訊今日就公布中期業績，因其附屬騰訊音樂（01698）大跌18%，影響了騰訊，騰訊收373.8元，跌1.2%，似乎不少人不願博宣布，怕業績麻麻地引發拋售。

在同樣心態下，一些藍籌也呈反應偏淡的走勢，加上內地股市又下跌，走勢平平，於是港股亦只好「先跌下來等宣布」了。

地產分類及公用分類為昨日兩個上升板塊。電能（00006）愈升愈有，一再創52周新高，昨日最高為55.1元，收54.95元，均為新高價位。中電（00002）重上70元關，收70.3元，升0.5%，亦升越69.9元的原52周高紀錄，還有被視為與公用股一樣安全的中移動，也在捧場客增加下，一度升上73.6元高價。

期待內銀內險增派中期息

對於成交額繼續萎縮，市場人士確乎有不少感慨。要吸引更多資金入市，其中一個誘因是上市公司的素質要不斷提升，能為股東創造高回報價值。現時，大市已進入業績公布期，大家都希望上市公司可以公布一份優良成績表，在力所能及的前提下，增

加派發股息，這樣才能「省靚招牌」，使得港股更具吸引力。同時，一些過去只一年派一次息的企業，包括一批國企股，是否可以追隨港股的大潮流改為增加派發中期息，也是另一個可以增強投資者入市信心的因素。以往一些公司不願增派中期息，理由是會計賬務繁重，這只是託詞而已，為何大部分已有中期息的公司可以輕鬆處理賬目問題，而個別不派中期息者卻視之為「畏途」？從大勢觀察，我頭牌強烈呼籲所有大企業，都應該「入鄉隨俗」，由今年開始起改派兩期息，即中期和末期。要知道，現在有些公司已在增派季息，即一年派四次息。這對投資者來說，能多收股息，自然不會反對，也許在九月的內銀、內險股派息高潮來臨時，市場會聽到更多好消息。

大市仍在上上落落，好友仍要守17000關，成交太少，方向未明，只能繼續牛皮下去。

趨勢投資的秘訣

胡總旗

牛市的起點，在於市場被蹂躪摧殘、集體陣痛的極點。牛市第一期是「懷疑」期，投資者還未從熊市第三期的陰影中緩過氣來，脆弱的心靈仍然籠罩在恐懼中。熊末牛初，判斷市場走勢，資金面和政策面是領先指標，基本面是滯後指標。熊市見底時，微觀基本面往往很不理想，不能以此作為牛熊研判的依據。如果一定要等到基本面改善才加倉，往往比較滯後。

歷史上的股市見底信號有：（1）市場估值在歷史低位，往往跌到歷史分位10%以內；（2）M1見底回升，降準或降息，財政政策和貨幣政策開始發力；（3）熱點渙散，市場漠視好消息；（4）成交量極度萎縮；（5）社保基金入市；（6）上市公司頻頻回購、大股東和高管增持；（7）機構大幅超配非周期類股票；（8）強周期股在跌時抗跌，漲時領漲；（9）機構倉位在歷史低點；（10）新股停發或降印花稅；（11）市場對於一些超預期的明顯利空因素已經完全鈍化，沒有再繼續做出下跌反應，這也是最值得投資者關注的現象。這是市場跌不下去的徵兆，也是熊市即將結束的信號！

A股從2001年6月14日的2245點崩盤下跌時，成交量仍有186億元（人民幣，下同）。輾轉下跌到2005年6月6日的998點見底，當時成交量逐漸萎縮到53.8億。這四年間，雖然政府不斷出台經濟刺激政策，但經濟只是緩慢復甦，市場對國有股減持和全流通存有疑慮，股市持續低迷，此時成交量持續萎縮，出現人們所說的「地價地量」。這期間市場雖有反彈，但從周K線圖上看，則明顯一直呈現下降趨勢。一而再的打擊，讓大眾已對股票失去興趣，大家都不想提起股市的傷心事。

2005年6月6日，股指呈現低開高走單日反轉形態，之後連日量價齊漲。部分趨勢投資者和市場少量聰明資金及

機構投資者先知先覺，看到市場被大幅低估，而且感受到政府對股市的呵護之心，開始逐步建倉優質股，由於拋盤減少，少量的買盤已不知不覺逐步把市場底部往上抬高。不過，這種持續的升勢是微弱的，經過一段時間後，許多股票已從盲目拋售者手中流到理性投資者手中。市場在回升過程中偶有回落，但每一次回落的低點都比上一次高，成交量也小幅放大。難得的賺錢效應吸引新的投資人入市，整個市場交投逐漸活躍。

這時候，上市公司業績開始好轉，股權分置改革政策也逐步為投資者所認同，進一步刺激人們入市。此時，一些長線價值投資者開始吸納大盤藍籌股。股指從2005年6月6日上漲到2006年9月，到達1700點左右，可視為牛市第一期，耗時15個月時間，股指在懷疑聲中猶猶豫豫地上漲了約70%。此時，市場成交量從底部的53.8億元逐步上升到幾百億元規模。

一般而言，熊市末期、牛市初期出現以下跡象，我們可以謹慎多看：在熊市中，正向次級運動創新低點時，成交量通常應該放大，所以次級運動跌勢中的成交量一旦持續縮小，代表空方力量已逐漸衰弱。此時如果次級運動的跌勢沒有創新低，反彈的幅度愈大，熊市發生反轉的可能性就愈大。如果反彈超過前一撥跌勢的100%，即升穿前個峰頂，則熊轉牛信號更加明確。隨之而來的是，牛市的第一個正向次級運動中通常出現大成交量，且明顯大於先前的次級運動。換言之牛市開始的成交量將大於先前熊市的次級反彈運動成交量。

股價漲成交縮 是買入時機

牛市初期的跡象有：一段時間的底部縮量盤整，低位突然放巨量，股價上升時成交量穩步放大；股價上升初期，出現巨量陰線而股價沒有深幅回調，當股價再突破前高則代表上漲趨勢延續；行情啟動之初，股價大漲而成交量嚴重萎縮時是買入時機。

美股Equinix增加在港投資 值得留意

股壇魔術師

高飛

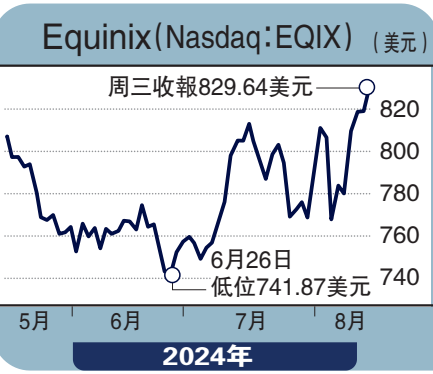
美股Equinix（Nasdaq: EQIX）是世界數碼基礎建設公司，為數碼企業提供備受信賴的平台，與所需的基礎設施整合和互連，助企業邁向成功。Equinix令現今的企業可連接一切所需的地點、合作夥伴及機會，從而鞏固其優勢。企業可透過Equinix靈活拓展業務、加快推出數碼服務、提供世界頂尖的體驗和迅速提升價值。集團日前公布增加在香港投資，而且在本地增長理想，值得留意。

為滿足香港市場對高效能數據中心方面持續上升的需求，集團宣布進行1.24億美元的初始投資，於香港建設旗下專用的數據中心「HK6」。該全新數據中心將與Equinix設於香港的另外五

個數據中心互連，成為連繫跨國企業、本地及粵港澳大灣區內企業的數據傳輸及經濟交流樞紐。

過去一年，Equinix於香港的數據傳輸量錄得近五成的增長，引證了本地數碼化趨勢的急速擴張和蓬勃發展。HK6是Equinix過去十年來於香港最大的投資項目，這不但有助於進一步加強本地數碼基礎設施，更肯定了對香港市場未來發展的信心。

隨着人工智能應用的顯著增長，傳統的冷卻技術往往難以跟上因高效能運算所產生的熱能負荷。有見及此，HK6將採用液體冷卻技術，全面支援高密度的企業級別人工智能應用，直接冷卻產生高熱能的IT組件，達至高效降溫。憑藉其液體冷卻技術，Equinix能



助人工智能基礎設施發揮最佳效能及可靠性，讓企業充分利用人工智能的潛力，而不影響其效率或擴展性。

Equinix現價股息率接近兩厘，於科技股之中算不錯；股價長期走勢屬於一浪高於一浪，值得留意。

哈薩克轉型高附加值農業 投資商機大

貿發焦點

農業在哈薩克的經濟、社會和環境發展中擔當重要角色。哈薩克出口的主要農產品包括小麥、大麥、亞麻籽和葵花籽。該國農業具有巨大潛力，這些潛力尚未充分開發，哈薩克目標打造為歐亞大陸主要的農業中心之一。為實現目標，該國有必要逐步從生產初級農產品轉型至出產高附加值農產品。

哈薩克擬吸引投資及提高農業出產的品質和數量。為實現目標，哈薩克將加速實踐農作物生產多樣化、減少高耗水型作物的比例，以及轉為種

植高利潤作物，如油籽、玉蜀黍和飼料。政府希望引進新的農業科技，特別是節水和灌溉方面的技術。此外，哈薩克政府也會優先考慮特定產品的農工綜合體投資項目，相關產品包括禽肉、魚類和乳製品等。政府制訂這些舉措的目標是希望現時若干依賴進口的食品（例如乳製品和糖）最終能夠實現自給自足，並透過國內農業生產擴大出口能力。

哈薩克的農業商戶持續為其產品物色銷售市場，香港具潛力成為展示哈薩克食品的平台。哈薩克是上海合作組織成員國之中的主要穀物生產國

和出口國，並尋求透過這項優勢與東南亞國家建立牢固的貿易關係。港商大可善用本港的網絡和商貿展覽，將哈薩克食品引進不同市場。

儘管如此，哈薩克要成功將農產品出口活動從傳統市場拓展至華南及東南亞市場，仍須克服不同層面的挑戰。香港的持份者需要加深了解哈薩克農業的狀況，在兩個市場之間建立更緊密的商業聯繫。選擇了合適的策略，再配合各方努力，香港有機會成為哈薩克農產品的策略性門戶和分銷樞紐，協助這些產品打進更廣闊的亞太地區市場。（香港貿易發展局）

穩經濟措施加碼 人幣看俏

實德攻略

郭啟倫

離岸人民幣在8月份開局表現強勁，由7.26水平用了三個交易日的時間爆升至7.081附近，在大幅度攀升接近2000點後，有一千點的回吐幅度，目前在7.181水平徘徊。離岸人民幣升勢強勁，主要是投資者擔心美國經濟有可能陷入衰退，美元或遭到大幅拋售。然而，離岸人民幣經過一輪回吐整固勢頭之後，能否再次展現強勢，則可能需要更多投資者對中國經濟後市展望有更加大的信心了。

中國第二季度經濟增長錄得超過預期的放緩幅度，6月份的經濟數據好壞不一，對市場人士而言，這是把壞消息

當作好消息炒作，因為不理想的數據結果，強化了市場人士對中央未來政策需要多添幾分力度才能夠達至理想的效益。故此，在對更多及更大規模的寬鬆政策展望擴大之下，投資者進一步追捧人民幣的意欲不會消失，相反逐步重現趁低吸納人民幣的動作，利好離岸人民幣在短期間再次展現強勁的攀升走勢。

從一些表現理想的經濟數據結果角度着眼，買入人民幣的趨勢機率應該是高於大舉沽售人民幣的可能性。為了應對房地產持續低迷帶來對整體經濟的拖累，中央正着手加大力度去推動製造業的發展。（作者為實德金融集團首席分析師）