

抓住新時代機遇 再創經濟輝煌

左智卿 中國華融（澳門）國際股份有限公司投資管理部董事總經理

香港作為國際金融中心、國際貿易中心，是內地連接世界的重要橋樑和紐帶，以其成熟可靠、公平透明的法律制度和投資環境享譽世界。雖然，近年來隨着內地城市經濟的發展，香港的本地生產總值（GDP）佔我國整體GDP的比例下降，GDP被上海等內地城市趕超，香港的發展和前景面臨着質疑。

但是透過近期的一系列事件和舉動，可以看出香港的發展正面臨新的機遇，這種機遇與中國的崛起和國力的不斷增強以及中央政府的政策支持息息相關，更與香港的自身穩定緊密相連。

中國特色社會主義進入新時代、中國國力和世界影響力的日益增強，「一帶一路」倡議、粵港澳大灣區建設、人民幣國際化、基礎設施的聯通為香港的發展提供了巨大空間，創造了有利條件。今年9月份廣深港高鐵通車，香港正式加入國家高鐵網絡，步入

高鐵時代。截至10月底，已累計接載旅客逾198萬人次，使粵港澳大灣區的快速客運網絡更臻完善，並將香港連接至首都經濟圈和長三角區域，創造更多發展機遇。

大灣區網絡更臻完善

10月，港珠澳大橋正式通車，將有助於突破區域內現有的經濟格局，推動大灣區的一體化發展。

11月12日，國家主席習近平在人民大會堂會見香港澳門各界慶祝國家改革開放40周年訪問團。習近平強調，在新時代國家改革開放進程中，香港、澳門仍然具有特殊地位和獨特優勢，仍然可以發揮不可替代的作用。充分體現了中央對香港的重視。

面臨歷史性的機遇和國家政策的支持，香港需要在發展的過程中進一步明確定位。

第一、堅持「一國兩制」，深入推進「一國兩制」的實踐工作，保證香港的和平穩

定。「一國兩制」方針中，「一國」是根本，根深才能葉茂，本固才能枝榮。堅持「一國」是香港發展和保持繁榮穩定的前提和基礎，「兩制」則體現出對香港差異化的尊重和保護，為香港的發展和穩定提供制度支持。因此，在推進「一國兩制」實踐工作的過程中，要堅守「一國」之本、善用「兩制」之利。

一流教育和人才為重要優勢

第二、發揮在「一帶一路」和大灣區建設過程中的獨特優勢。香港處於「21世紀海上絲綢之路」南下西行的關鍵節點，往北通達內地，往西往南深入東盟、南亞，往東往北連接日韓，亞洲主要商業城市都在香港四小時航程內。香港市場化水平高，是國際化的自由貿易港、國際貿易中心和金融中心，擁有世界一流的教育水平和人才資源，這些都是香港參與「一帶一路」和大灣區建設的重

要優勢。

須積極主動助力國家開放

未來，香港需要結合自身的特點和優勢，抓住重大的發展機遇再創輝煌：

一是積極主動助力國家全面開放，融入國家發展大局。把香港國際聯繫廣泛、專業服務發達等優勢同內地市場廣闊、產業體系完整、科技實力較強等優勢結合起來，提升香港國際金融、航運、貿易中心地位，加快建設香港國際創新科技中心，把香港打造成國家雙向開放的重要橋頭堡。

二是積極參與大灣區的建設，在「一國兩制」方針和基本法框架內，以粵港澳大灣區建設、粵港澳合作、泛珠三角區域合作等為重點，全面推進內地與香港、澳門互利合作。發揮粵港澳綜合優勢，創新體制機制，促進要素流通，着力培育經濟增長新動力。



■「一帶一路」倡議及粵港澳大灣區建設，都是香港機遇。資料圖片

三是增強香港在「一帶一路」建設過程中的參與程度。面臨「一帶一路」建設的歷史機遇，順勢而為，依託內地廣闊腹地，深入沿線廣闊市場，充分發揮自身優勢，創新發展。

脫歐談判反覆 英鎊波動依然

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

英國脫歐進入關鍵時刻，消息不絕，相關資產表現反覆，波動持續。

每次一有談判利好淡消息，英鎊最直接反應。就如月初，有報道稱，英國首相文翠珊與歐盟達成暫時性協議，讓英國金融服務公司在英國脫歐後，可繼續進入歐盟市場，加上英倫銀行行長卡尼暗示，若脫歐順利，加息將提速，消息一出，英鎊得到支持，本月第一日大漲近2%，重返1.3。

上週初也曾連漲三日，一度逼近1.32。但，很快有推遲脫歐會議的消息，英鎊重挫。

直到周二，又有好消息，草案達成共識，內閣周三開會討論，英鎊很快重回1.3關口，收漲1%，歐元同樣反彈，結束四日連跌，守住1.12支持，並重返1.13。

達成脫歐草案 英鎊曾彈升

由此可見，這個問題不確定性仍大，否則資產價格便不再敏感了。昨日可真關鍵，英國與歐盟達成脫歐協議草案，得到英國內閣支持，相對之前的消息，這才是

實質進展。如此一來，英鎊短時間內突破50和100日線，高見1.3072。

話雖如此，會議並非順利，內閣成員不合，又有傳部長擬辭職，多名官員反對協議等。影響所及，英鎊日間又大波動，曾低見1.2882，最終僅收漲0.12%，未能企穩1.3。

但，反正現在還未到最後時刻，還要等議會批准通過，市場預計，被否決的可能性不小。如未能通過，英國可能面對無協議脫歐，甚至第二次公投。這就是為什麼，雖然內閣支持，但英鎊仍未能有重大突破。

不確性仍在 英鎊料維持弱勢

高度不確定下，首相下台概率增加，經濟前景未明，加息進度恐受影響，放慢貨幣政策正常化進程，恐怕英鎊暫仍維持弱勢，1.25至1.35內，波幅進一步擴大，操作難度加大，尤其受不可控的政治因素左右，普通投資者往往難以控制風險，更加傾向觀望。

另一邊廂，隨着4月下旬美元走高後，



■英國脫歐協議談判仍未算完全結束，草案還要等議會批准通過。資料圖片

歐元加速回落，下半年開始，主要在1.12至1.18區間上落。脫歐問題也令歐元走弱，近兩日跟隨英鎊反彈。

不過，煩心事豈只一件？意大利預算案問題持續，意政府無視歐盟要求，拒絕修

改預算案，嚴重違反歐盟要求，或引起歐盟金融制裁。此外，美國對歐盟貿易戰未結束，談判緩慢，近日美國擬徵汽車進口關稅，歐洲首當其衝。加上歐洲經濟下行，歐元不得不維持弱勢。

2019: 探尋中國經濟樂觀的理由

沈建光 京東金融首席經濟學家

每到歲末年初，對來年經濟的預測和展望都備受期待。然而，近年來，無論是全球經濟還是中國國內經濟，黑天鵝事件往往層出不窮，經濟短期波動越發劇烈、政策執行效果難於把控，年初既定政策在年中反轉的情況時有發生，為作預測增加了難度。

以2018年為例，儘管當下中國經濟出現內憂外困局面，政策也迎來放鬆態勢，但在年初，市場對2018年經濟前景普遍是非常樂觀的，對資本市場的期待，對企業盈利的看好等，支持不少機構在今年年初上調了對中國經濟增長的預期。

去槓桿貿戰風險今年顯現

然而，筆者在年初專欄文章《展望2018：防範中國經濟的灰犀牛》中，對今年經濟增長比較謹慎，對去槓桿背景下金融體系脆弱性、地方政府債務風險等也表達了一些憂慮；此外，在《中美貿易戰的風險有多大？》文章中，筆者亦談及了

對特朗普對華發動貿易戰的警惕。如今看來，去槓桿和貿易戰風險在今年得到了淋漓盡致的體現。

回顧過去三年，黑天鵝事件也接連出現，使得年初預測也經常與實際經濟運行存在較大出入。如海外方面，2016年英國脫歐與特朗普勝選上演黑天鵝，將危機以來，經濟下行壓力緩釋背後的社會割裂呈現得淋漓盡致。2017年歐元區強勁的經濟增長令全球為之一震，也助推歐元成為當年表現最佳的貨幣。而進入2018年，歐洲經濟表現平平，特朗普減稅則給美國經濟帶來明顯提振，發達國家貨幣政策走勢出現背離，且美國在全球範圍內挑起貿易戰又讓國際機構屢屢調低對全球經濟與貿易情況的預測。

從中國國內情況來看，始於三年前的三去一降一補，目前來看，很多政策的演變也超出了政策出台的初衷。如去產能方面，從產能過剩到行業利潤大增僅僅用了短短一年的時間；去庫存方面，一二線城

市率先實現房價翻番，其後得益於棚改貨幣化延續至三四線城市，房地產由庫存積壓到火爆銷售也僅用了兩三年的時間；而去槓桿政策在持續推進的過程中，也出現負面衝擊，如近期央行易綱在談到去槓桿政策時表示，「前期一些政策制定考慮不周、缺乏協調、執行偏離，強監管政策效應疊加，導致了一定的信用緊縮」，意味着未來去槓桿政策也將迎來調整。

中美貿戰明年有望緩和

展望2019年，當下市場對於國內經濟前景的判斷普遍是悲觀的，對宏觀政策有效性的質疑、對貿易戰風險的焦慮持續困擾着國內投資者與企業界人士。但根據往年情況，筆者認為，市場的情緒通常會放大，而轉折往往發生在市場一致看空或看多之際。因此，在當前市場普遍低迷的背景下，其實不妨也找一下2019年，中國經濟可能會好於預期的理由。

當中，困擾全球的貿易戰風險，在

2019年有望比2018年有所緩和。中美兩大經濟體貿易戰是否會持續是影響全球市場的最大不確定性因素，國際組織也紛紛據此下調對全球經濟增長的預測。但近期又有積極跡象出現，包括中美兩國領導人已通話，強調中美經貿關係重要性，中美雙方重啟貿易談判等。此外，近期中國舉辦進博會、降低汽車等多個行業的關稅、恢復美國大豆進口等舉措，都為中美貿易談判的重啟營造了較好的氛圍，2019年貿易戰持續升級的擔憂有望緩解。



■貿易戰風險焦慮近月持續困擾着內地投資者與企業界人士。資料圖片

各國料將推出財政政策支持經濟

Keith Wade 施羅德投資管理(香港)首席經濟師

味着瑞信風險胃納指數已接近恐慌水平。

分析市場調整的原因能夠引起傳媒的廣泛關注，但我們認為貿易摩擦、某國是否脫離歐盟或歐元區等問題已非新消息。最可能引發近期市場波動的因素是美國企業發表看淡明年形勢的評論。加上環球科技公司的言論及較為低迷的季度業績，我們認為盈利增長的高峰期已過。

此外，我們需要一提的是，預期市場波動增加是我們今年的主題之一，這是貨幣政策緊縮以及市場無法取得優於預期表現的結果。經過2017年的意外增長之後，投資者已上調預測，而今年已出現更多意外下跌的情況。

流動性方面，聯儲局表示目前的政策利率已處於中性水平，但並無跡象顯示加息周期將會結束。與此同時，量化緊縮繼續加速，聯儲局於10月份將資產負債表縮減規模提高至每月500億美元。歐洲央行已開始退市並確認將於12月份結束購債計劃。與此同時，越來越多跡象顯示日本央行正在縮減政府債

券的購買規模。

顯然，流動性緊縮仍是未來的重要主題，而我們本月的關注焦點是經濟增長前景，以及是否會再次出現2017年那樣的環球經濟同步復甦情況。經濟增強將會緩解明年的盈利增長憂慮，如果觀點受到普遍支持，可能會促使市場從美元轉向非美元股市。

貿易增長放緩 經濟表現分歧

我們的環球經濟增長指標仍維持穩健，而且在預測環球經濟的轉振點方面通常較恐慌指數更為準確。然而，經過2017年的同步增長之後，各主要經濟體系於2018年出現差異。美國繼續強勁增長，但其他地區的增長較為低迷。第三季度，美國實際國內生產總值錄得穩健增長（按年上升3.5%），而中國及歐洲有所降溫。我們仍需要等待日本方面的相關數據進行比較，但細分數據顯示日本亦未能跟上美國的步伐。

關鍵因素是環球貿易增長放緩，從而使嚴重依賴外部需求的經濟體系出現放緩。2017

年，貿易增長復甦為所有國家帶來支持，從而產生環球同步復甦。然而，隨着這輪升勢消退，經濟增長回落，只有那些受到穩健內需支持的國家能夠維持強勁增長。

例如，美國第三季度的淨出口減弱，但這被較強的內需所抵消。擴張性財政政策對於刺激消費及政府開支發揮重要作用。就此而言，總統特朗普推出大規模財政計劃正是及時：在經濟動力開始消退時啟動加速器。

從這個角度看，我們認為環球經濟是否再度同步增長將會取決於環球貿易是否回升。但現階段而言，這種可能性似乎較小，因為領先指標（如環球採購經理指數的出口訂單指數）顯示未來幾個月將會進一步減速。

各國面臨壓力 須推政策穩增長

面對這樣的環境，各國政府開始關注特朗

普的財政政策措施。民主黨於剛舉行的中期選舉中重新奪回眾議院控制權，而共和黨繼續掌握參議院控制權，兩黨的僵局意味着支持經濟的財政政策措施將減少，因為民主黨支持再減稅的機會不大。在2020年，當現有措施完結而又未有新措施補上的話，美國經濟增長可能會受到影響。特朗普或會與民主黨就基建開支達成協議，但民主黨或不會同意實行有機會令特朗普連任的措施。

展望未來，我們預期各國政府將會面對更多壓力，需要推出財政政策支持經濟增長。鑒於央行目前正專注於貨幣政策正常化，政府將會採取更多措施支持經濟增長。對於投資者而言，這將會標誌着一個影響深遠的轉變，各國將從依靠傳統央行的「托市措施」轉往靈活性較低的措施，並將更受複雜的政治因素所影響。

90後成消費力增長來源

各電商公佈的數據顯示，九十後年輕一代是消費力增長來源，挑選產品的模式有別於上一代。根據一項內地第三季互聯網流量報告，25至30歲人群漸具經濟能力，使用娛樂和消費類App（移動程式）的時間佔比較多，從而解壓及提高生活品質，此等大數據從消費者網購行為容易取得。隨着網購佔整體零售的比重日漸增加，商家不能忽略網購對傳統零售方式的影響，新零售模式興起令不少傳統零售巨頭於過去十年趕緊轉型，未能跟上時代步伐者難以維持龍頭地位。

天貓「雙十一」歷年成交額

