

市場續回暖 中國經濟反彈還看政策

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

根據國家統計局公布的數據，7月份內地服務業商務活動指數（服務業PMI）為53.1%，繼續高於臨界點但環比小幅回落0.3個百分點。郵政快遞、住宿、餐飲、電信、證券等行業商務活動指數高於上月，居民服務業和文化體育娛樂業商務活動指數結束連續5個月的收縮走勢，分別升至51.1%和51.9%，環比上升1.9和6.1個百分點，反映表明在近期各地一系列促消費政策作用下，前期受疫情影響較為嚴重的聚集性、接觸性服務行業加快復甦，消費市場繼續回暖。

但是，部分服務行業復甦仍然困難，保險、房地產、租賃及商務服務等行業商務活動指數位於臨界點以下。疫情的不確定性，以及對就業壓力和薪資壓力的擔憂，可能會繼續讓消費者在增加儲蓄的同時，對消費繼續保持一定的謹慎觀望態度，同時會對復工復產、復商復市、商業信心等造成壓力。

服務業恢復性增長勢頭略有放緩，也可以得到其他數據的驗證。

最新公布的7月份財新中國通用服務業經營活動指數（服務業PMI）為54.1%，相比6月份的逾十年高位環比下降4.3個百分點，連續三個月處於擴張區間，顯示恢復趨勢未發生變化，但也表明疫情後服務業擴張速度有所放緩。

經濟增長復甦仍需時

兩組服務業PMI分項指數大致展現出類似的情況：新訂單指數均在擴張區間小幅下降，投入價格指數均在擴張區間上升，經營預期指數均升至60以上的高景氣區間，反映服務業需求繼續恢復、綜合投入成本上升、樂觀度有所提升；服務業收費價格指

數、新出口訂單指數、就業指數均位於收縮區間，反映服務業盈利壓力較大、仍受外需拖累、繼續壓縮用工、就業狀況不佳，亟需更大的政策支持力度。

從來自生產、交通、出行等多方面的高頻數據來看，生產經營和商務活動在繼續恢復。由於內地疫情防控形勢持續向好，本土疫情傳播基本阻斷，復工復產復商復市加快推進，我們認為，只要疫情不出現重大反覆，內地經濟面臨的最困難時期已經過去。但由於疫情導致全球經濟增長放緩，經濟恢復到疫情前水平仍需要一定時間。

兩個「循環」成新格局

中共中央政治局7月30日召開會議，指出當前經濟形勢仍然複雜嚴峻，不穩定性較大，強調必須加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格

局，堅持結構調整的戰略方向，強調完善宏觀調控跨周期設計和調節，實現穩增長和防風險長期均衡。會議提出，做好下半年經濟工作，要堅持穩中求進工作總基調，堅持以供給側結構性改革為主線，堅持深化改革開放，牢牢把握擴大內需這個戰略基點。

服貿會有利穩外貿提信心

會議指出，財政政策要更加積極有為，增加了「注重實效」的表述；貨幣政策要更加靈活適度，增加了「精準導向」的表述，對貨幣供應量和社會融資規模增長的表述從「明顯高於去年」改為「保持……合理增長」，顯示下半年政策和流動性邊際增加空間有限。會議要求確保宏觀政策落地見效，宏觀經濟政策要加強協調配合，促進財政、貨幣政策同就業、產業、區域等政策形成集成效應，顯示穩就業仍是宏觀政策的首要任

務之一。

2020年中國國際服務貿易交易會（服貿會）將於9月上旬在北京舉辦，主題為「全球服務，互惠共享」，在疫情影響全球經濟下行、貿易保護主義和單邊主義重新抬頭的背景下，有利於展示國內外服務貿易領域最新成果、推動形成和深化國際合作，有利於向全球服務業投資商進一步開放中國市場、推出中國服務，有利於穩定跨國投資者預期、提振投資者信心。

我們預計，逆周期調控措施和需求釋放，有助於宏觀經濟從今年下半年起企穩反彈。和世界其他主要經濟體相比，中國在政策寬鬆和刺激措施上具備更大靈活性和空間。主要風險點包括：疫情反覆，消費和內需不振，全球經濟衰退導致外需疲軟，供應鏈擾動，就業壓力，政策寬鬆和政策刺激力度及速度不及預期，等等。

疫霾未散 復甦概念先「預熱」

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 金融市場繼續炒作復甦概念，儘管一切看來言之尚早，尤其一日未有疫苗研發成功，更別說大規模全球廣泛接種，對於疫情的擔憂，以至由此而起的各種安全措施，甚至引伸出來的經濟打擊，都不會快速消失。當然，投資者不是今天才存在於此，自然對於過去半年的事態發展，一定程度上已是心裏有數，故此，對於企業和消費者的負面影響，都早已反映在資產價格及其波動性上。

此 之所以，股市繼續走高，美股在周三表現不俗，加上疫苗和業績表現的好消息，道指和標普連續上漲四日，納指連戰第六日更是再創歷史新高，盤中首次突破11,000關口。

誠然，除了疫情，還有地緣政治風險持續。尤其是中美關係仍然緊張，現在要看月中兩國對話的結果。恐怕在今年美國11月大選前雙方關係都不會緩和。無論如何，基於多項風險因素，不明朗依然，各地繼續有財政政策和貨幣政策的刺激，以穩定經濟。問題是能否持續下去，畢竟各地的財政實力有別，政策當局也有一定程序要走，例如美國當地的撥款，便不一定容易。市場參與者正等待，看美國兩黨能否在短期內，就新的刺激計劃達成協議。

至於貨幣政策，各地央行寧鬆莫緊，保持超低利率和量寬的環境，已是大勢所趨，未來幾年都會如此。主要央行對經濟前景保持謹慎的態度。在美聯儲按

兵不動後，澳洲央行也表示只要有必要，就將採取進一步的債券購買措施。巴西央行在周四決定調低基準利率0.25厘，至紀錄低位的2%，符合市場預期，並不排除進一步推出量化寬鬆措施刺激經濟。如此一來，在資金追逐資產之下，恐慌指數VIX已經連續下跌四日至22.99，關注能否回到疫情前10至20的運行區間。

金價升勢有望延續

然而，在避險需求之外，再加資金推動的因素，在零息年代，持有黃金等實物資產的機會成本，可謂持續低走，故而金價在上周略做調整後，本周上行動能明顯增加，現貨金在周三更是高見2,056.4美元，創歷史新高，最終收漲在2,037.9美元。隨着投資需求增加，相信金價能延續升勢。

事實上，不只黃金，連帶白銀亦有相當的資金追入，近來走勢強勁，周三甚



■ 美國等海外市场疫情未見放緩，地緣政治風險亦持續，金融市場卻已炒作復甦概念，恐慌指數VIX回落至22水平。

至突破27美元，一來是緊跟黃金的升勢，一來是供應端緊張，給白銀帶來強有力的支持。不僅如此，未來工業需求也將增加，讓投資者可以有更多期待，白銀後市或有進一步上行的空間，遠遠還沒有到頂。相比之下，大宗商品只能在實體經濟真的起色時，才有更多的憧憬，儘管美元保持疲弱，對大宗商品價格亦有一定支持。

油價上行動能減弱

油價已經從低位反彈，但等待更多的利好因素出現，才可進一步突破，目前整體上行動能減弱。最新的庫存數據先是連續第二周減少，降幅高於市場預期，利好油價。但汽油和蒸餾油庫存上升情況比預期嚴重，又限制了油價的漲幅。周三，紐油連續上漲第三日，升1.2%至42.19美元。誠如上文所言，實體

經濟有待改善，則需求端要完全修復，大概還需更多時間，而另一邊廂，供應端還要關注OPEC+從8月開始縮小減產帶來的壓力。

市場聚焦非農數據

至於另一與實體經濟關係密切的銅價，倫銅受到庫存減少影響，在周三同樣走高，短線還將保持在6,300至6,600美元區間震盪。整體而言，目前市場焦點轉向周五的非農數據，雖然近日公布的製造業強勁，但投資者還是對於勞動力市場擔憂。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有所述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF（2840），以及美股市場的黃金ETF／白銀ETF／金礦股之財務權益。）

無懼美國打壓 中國科技抬頭

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

一如所料，美國正以中國為目標，逐步施壓。美國國務卿蓬佩奧日前表示，華府會推出連串針對中國的措施，包括收回中國電訊在美國的營運許可，以及將不被信任的中國應用程式於美國應用程式下架。此外，更令國際社會嘩然的，是美國總統特朗普計劃封殺中國企業字節跳動旗下的抖音國際版TikTok在美國的業務，更揚言有意收購TikTok的微軟，應該將交易中的一大部分收益，交給美國聯邦政府。

這是特朗普繼打壓華為後，再以「國家安全」為理由，針對TikTok在美國的業務。與華為的情況一樣，美國相關部

門同樣未能拿出真憑實據，證明TikTok存在安全問題。事實上，有關行動在美國國內掀起了不少反對及不滿聲音，有網民對特朗普作出報復行動，例如在網上發起#SaveTikTok，對TikTok作出支援；對特朗普的競選軟件留下負評及給一星評分，希望藉此令程式下架；和在谷歌評論平台對特朗普大樓留下大量負評。

今次特朗普的行動明顯是透過政治方式，掠奪一家中國互聯網受歡迎及成功的科創公司，從而限制中國的企業，尤其是高科技公司進入美國及國際市場。TikTok近年來風靡全球，全球下載次數刷新世界紀錄，僅在今年首季已達3.15

億次，下載量遠超其他應用程式。有見及此，Facebook打造了TikTok山寨應用程式Lasso及Reels，希望在影片程式市場中分一杯羹，但並未成功。

美國壓制他國只為壟斷

美國是全球最大經濟體，一直以民主自由自詡，然而卻屢次干預正常經濟運作，違反世貿組織（WTO）公平貿易原則、透明以及非歧視性原則，並因政治理由對中國展開貿易戰，以及毫無理由地打壓中國企業，最終目的是削減中國企業的競爭能力，繼續壟斷全球經濟。

前車可鑑，過去數十年，美國先後用

不同手段壓制德國、日本及歐盟發展，今時今日終於輪到中國。面對美國的挑釁，中國更要沉着應戰。畢竟現時美國土匪式的霸道主義，從其他國家及商業營運角度，風險極高而且毫無保障可言。世人的眼光是雪亮的，美國的所作所為並無市場。中國應該藉此機會展示韌力，以不亢不卑的態度應對，賺取信譽，建立名聲，同時積極推動及加速科技發展，提升自身軟、硬實力，特別是進一步加強研發及應用。長遠而言，中國龐大且在不斷增長的科技創新市場，絕對可以追趕美國在科研界的地位，展露大國風範。

氣候變化無法忽視 新興市場回報料趨降

Keith Wade 施羅德首席經濟師及策略師

3.8%。雖然這能夠為這些國家帶來利好前景，但這亦不可能成為主張對氣候變化不為所動的依據。

開徵碳稅成效料有限

若不對溫氣上升採取任何行動，所有國家在本世紀內很可能會遭受重大破壞。即使我們假設各國將會開徵碳稅，但相對實現巴黎協議所制定的目標（即在本世紀末前將環球升溫幅度限制在1.5度以內）而言，徵稅所帶來的影響似乎仍是太遲和太輕微。

未來30年，因氣候變化而最受負面影響的國家是那些最溫暖的國家，並且主要集中

在新興市場。由於氣溫上升對生產力帶來打擊，加上龐大的碳價格潛在成本，印度將會是最受影響的國家。

宜因應主動調整組合

在無氣候變化的情況下，印度股市在未來30年的每年經通脹調整回報預料將為6.2%。然而，在氣候變化的情況下，預期回報將為每年2.3%。其他受打擊最嚴重的國家包括新加坡及澳洲，而新興市場整體的預期回報亦將受挫。當考慮到氣候變化因素時，新興市場股市的30年預測回報將會由每年6.3%下降至4.4%。

當然，上述所有結果建基於大量的假設，而我們得出的回報預期數據所涉及的範圍亦相對較廣。儘管如此，這些數據仍能夠為我們闡明哪些地方有可能在氣候變化中成為贏家和輸家。當中的訊息很清晰：不同地區的表現很可能長期存在差異，這意味著因應氣候變化風險而採取主動策略管理不再是一個選項，而是必須作出的行動。

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。