



■ 受疫情打擊，本港零售市道持續低迷。中通訊

政府統計處日前公布了最新零售數據，受到第三波新冠肺炎疫情影響，7月份零售額臨時估計為265億元，按年下跌23.1%，是連續18個月下滑，惟較6月份24.7%的跌幅

輕微收窄，優於市場預期，但並不表示經濟前景轉好。最有效刺激經濟的方法，是盡快減低感染個案，截斷隱形傳播鏈。而現時進行的普及社區檢測計劃，有助提供更多數據

參與普及社區檢測 助香港經濟重回正軌

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

反映香港感染情況，只要有更多的市民參與，而且檢測結果情況理想，香港就有條件逐步解封，並先與粵澳通關。

根據政府的數字分析，7月份零售額跌幅收窄，主要是因為去年6、7月份受社會事件影響，零售額已開始下跌，產生低基數效應。事實上，訪港旅遊業持續停頓，短期內零售業經營環境依然困難重重。珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物，以及藥物與化妝品等以旅客為主要對象的商品續成重災區，兩類貨品的月內零售額分別按年下跌53.7%及50.9%，而且相信短期內難有改善。

提振經濟就需重開關口

儘管疫情近日有緩和跡象，政府亦放寬社交距離措施，多了市民外出，社交生活看似

回復正常，但整體的消費意欲仍然低迷，單靠本地消費難以長期支撐整個零售業。旅遊業是香港的重要產業之一，旅遊購物佔整體零售額約三至四成，只有盡快重開關口，重新推動旅遊業，才能改善香港的經濟狀況。

要重啟旅遊業，先要有效控制疫情。政府普及社區檢測計劃於本周二正式展開，是香港抗疫工作的重要一步，亦有助經濟重新起步。筆者本着齊心抗疫的宗旨，響應政府呼籲，率先接受檢測。整個檢測過程安全、快捷、暢順，筆者已經呼籲身邊的親人和朋友參與，更希望大眾能踴躍參加，一盡良好市民的責任，幫助社會快速截斷傳播鏈，保障個人健康之餘，亦協助香港經濟重回軌道。

事實上，每一個城市均期望盡快開放，以回復正常步伐。昨日北京開始穩步有序恢復

泰國及加拿大等國家的直航國際商業客運航班，以統籌推進常態化疫情防控和經濟社會發展，希望進一步方便人員往來。

宜盡早恢復粵港澳往來

香港方面，只要疫情緩和，加上配合堵塞漏洞措施，例如要求過去獲豁免人士在進入香港前亦要提交健康檢測證明，政府便有基礎加快落實籌備已久的港版「健康碼」，先恢復粵港澳三地的人員流動，讓工商界能夠往返內地處理業務，重整營運狀況，讓市民能夠自由進出散心，解解悶氣，往後再建立「旅遊氣泡」。另一方面，只要有旅客到港，零售、酒店及餐飲業也有復甦機會，能推動本港經濟發展，幫助香港走出當前困局。

美匯反彈兩日 金價區間上落

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“美元年內波幅非常大。年初因為疫情擔憂，美匯指數在3月高見102.992。但隨着避險需求回落，而投資者深信美國將不斷透過貨幣政策為財政政策行個方便，以至長期維持低利率或量寬舉措，美匯指數下行壓力明顯增加，已經連續下跌5個月。

及至9月1日，美匯指數更是一度創下28個月低位，跌穿92一線，不過最終還是結束5日連跌。最新的小非農數據不及預期，讓投資者更關注周五的非農報告，兩者結果可能截然不同。此外，7月工廠訂單和耐用品訂單強勁。9月2日美匯指數亦反彈，升至92.847，已經重拾5和10日線。

美元料仍保持弱勢

後市美元仍面對不少考驗，要關注9月份議息會議。新的刺激計劃還是遲遲未能達成協議，看下周會不會有新的進展。且中美關係和美國大選也有影響。整體來看，美元短線雖有反彈，但上漲空間或有限，繼續保持弱勢。此外，10年期美債收益率上個月強勢反彈了33.44%，近日連續回落第四日至0.6477%，目前繼續在0.5%至1%的區間運行。

此消彼長之下，歐元在9月1日一度突破1.2水平，但隨着美元反彈，歐元現在連跌兩日。整體看，歐元走勢還是強

金價有上漲空間

如此一來，隨着美元的反彈和避險需求回落，黃金在9月2日回吐漲幅，失守20、5和10日線，低見1,932.6美元。不過由於全球央行還是維持寬鬆的貨幣政策，加上來自疫情、中美矛盾和美國大選等風險持續存在，金價調整幅度料有限，1,900一線有支持。事實上，金價今年來大部分時間都保持上行趨勢，八月初一度突破2,070美元，但8月11日的大跌令金價現在步入調整的狀態，好在50日線支持仍然有力。

白銀在今年3月份一度隨着黃金被拋售，跌穿12美元一線。好在之後作出反



■ 在8月份強勁的製造業數據推動下，走弱多時的美匯指數出現反彈。不過，市場普遍認為美元暫時難轉強勢。

彈，很快就收復了年內的跌幅。從7月下旬開始，上行動能明顯增加，8月初更是逼近30美元。但和黃金一樣，8月11日的一根大陰線直接破壞了上行的走勢，白銀還一度跌破25美元的支持，好在目前下行空間有限。本周三，白銀失守28美元，不過仍然能夠守住20日線。白銀短線還需要調整，後市隨着工業需求增加，白銀仍有進一步上行空間可期。

鉑金 1000大關遇阻

鉑金雖然從3月份低位反彈，但動能有限。7月下旬開始加速走高，但從8月份開始也只是窄幅波動，大部分時間圍繞2,200美元上落。最近3日連續走高，

但9月2日回吐1.89%至2,267.5美元，整體上行空間有限。鉑金雖然錄得兩個月連陽的記錄，但遲遲未能作出進一步的突破。在本周三也增加下行壓力，跌穿5、10和50日線，低見899.4美元，考驗三月以來的反彈趨勢。鉑金近日反彈乏力，1,000美元附近阻力大，短線不容易突破。

（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，本人所投資及管理之基金持有SPDR金ETF（2840）／招金（1818）／紫金（2899）／江銅（0358），港股市場以外的黃金ETF／白銀ETF／礦業股，以及美股之財務權益。）

中國正走在復甦的路上

Keith Wade 施羅德投資首席經濟師及策略師

新冠肺炎疫情最早於中國爆發，亦最先在中國得到有效控制。當地經濟在第二季度已恢復增長，而國內生產總值亦已從按年下降6.8%的普遍預測回升至按年上升3.2%，復甦速度勝於預期。不少市場評論員認為中國將會出現「V」形復甦，但單憑一個字母是難以準確描述當地經濟復甦形態的。

受惠於汽車及高增值製造業產品的復甦，工業生產顯著反彈，並呈現近乎完美的「V」形走勢。另外，受家庭對開支仍相對審慎等因素影響，需求方面的復甦進度較供應方面遲緩，當中以消費

行業的落後情況最為明顯。到現時為止，零售銷售方面的復甦呈「L」形走勢，7月份的進口及服務業採購經理指數(PMI)亦相對疲弱，預料這種趨勢將會持續。受惠於基建及房地產投資，固定資產投資的復甦有所增強。雖然這種趨勢將以近乎「U」形緩慢推進，但未來數月仍有望回復至原來的增長趨勢。

出口前景仍謹慎

另一方面，在國際需求復甦帶動下，出口展現強勁復甦，而出口總值趨勢亦已回升至疫情前的水平。雖然這對整體

環球貿易前景有利，但鑒於世界各地紛紛實施第二輪封鎖措施，加上中國出口總值中大部分與醫療用品相關，我們仍需保持謹慎。我們於本季度將中國經濟增長預測略為下調0.1個百分點至2.1%。某程度上，這反映了對經濟活動因國內外有可能爆發第二波疫情而受到負面影響的預期。由於供應較需求疲弱，下半年很可能會出現去庫存情況，因而拖累經濟增長。在利好因素方面，倘若拜登當選美國總統，中美貿易關係應有望改善，我們因而將明年的經濟增長預測上調至7%，以反映上述預期。

我們預料今年的通脹仍將下降，但受石油及食品價格上升影響，通脹下降幅度應低於早前預期。隨着石油價格下跌及匯率轉趨強勢，我們預料2021年的通脹走勢將會下降。在經濟復甦重回正軌、通脹降溫壓力下降，以及投機性泡沫的隱憂下，中國人民銀行已減慢了實施寬鬆政策的步伐。鑒於央行近日發表指引，存款準備金率將於今年底及2021年底分別降至11%及10%，我們相信進一步減息的可能性相對較低。財政政策方面，若經濟復甦勢頭受到威脅，當局將有可能進一步提供財政刺激方案。

以改革和開放解決銀行高利潤問題

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

利支持實體經濟的力度和普惠小微金融力度，下調貸款利率和減免部分收費，加大了對不良資產的處置力度和貸款撥備計提與壞賬核銷的力度，一系列降息降準的貨幣政策也讓銀行淨息差收窄。六大行歸母淨利潤均出現下滑，且國有大行、股份制銀行以及部分頭部城商行淨利潤同比下滑更為明顯。考慮到繼續加大對重點領域的信貸支持以及延期還本付息政策到期之後對資產質量的衝擊，淨息差的下行壓力、手續費收入增長的壓力、為增強抵補能力而加大撥備計提力度和提高撥備覆蓋率等都有可能進一步拖慢下半年銀行業盈利增速。

疫市下銀行韌性凸顯

不過，相比其他實體經濟行業而言，金融業尤其是銀行業的盈利情況相對較好，而上市銀行的盈利情況相對更有韌性。從盈利規模來看，國有銀行的賺錢能力依舊遙遙領先於中小銀行。筆者認為，金融業要認識到支

從A股上市公司半年報看，在響應國家號召金融向實體經濟讓利的背景下，上半年金融業利潤出現較大幅度下滑，但利潤在A股上市公司裏面仍是獨樹一幟。上半年A股市場上前十名最賺錢企業均為金融企業，而前九家均為上市銀行，第十家為保險公司。由於強勁的社會資金需求、間接融資在全社會融資體系中的主導地位，內地銀行業資產規模尤其是生息資產規模巨大，信貸資產規模擴張保持較快增長，是利潤總額較高的最主要原因。

LPR有效引導利率下行

此外，淨息差、非息收入、成本、撥備等因素，也可能促成銀行形成高利潤。不過，內地銀行業集中度低於除德國外的主要經濟體，說明銀行業集中度和壟斷造成銀行業盈利高的認識有待商榷。另外，2019年的LPR（貸款市場報價利率）形成機制改革，帶動貸款利率明顯下行，銀行出於資產收益

相匹配的目的，也適當降低了其負債成本，表現在近期存款基準利率較為平穩的情況下，銀行各期限存款利率和銀行理財產品收益率均有所下行，淨息差有所收窄。

必須客觀地看到，社會資金需求旺盛、銀行業改革、銀行經營水平提高等，都是銀行業高利潤中合理的、積極的、正面的因素，而間接融資在社會融資體系中比重過高，使銀行更多地依賴規模擴張，依靠制度紅利和政策紅利而非提高自身競爭力、創新力，則是相對不合理的、需通過深化改革開放予以解決的因素。銀行體系在內地社會融資體系中的主導地位和關鍵作用也可能會產生一定的風險與不利影響，尤其是在經濟增速放緩的環境下，企業融資途徑和選項較少，更為依賴銀行信貸，有可能使系統性風險向銀行體系集中，形成銀行的不良貸款、盈利損失和不良資產壓力。

在疫情衝擊下，多數銀行盈利能力和資產質量均面臨較大挑戰。銀行業加大了主動讓

持實體經濟發展的基礎性作用和重要性意義，其淨利潤增速要與實體經濟增速、社會平均利潤率趨勢保持一致；否則，金融業脫離實體經濟而自我發展，必然是本末倒置、不可持續。與此同時，實體經濟也需要轉變過度依賴負債和規模擴張的發展方式。

冀利率市場化續推進

對銀行來說，應摒棄對資產規模擴張模式、重資產業務與資本業務的過度依賴，在保持資產合理擴張與質量穩定、保持對實體經濟支持力度和落實讓利紓困政策的同時，在科技創新驅動、數字化、信息網絡等新要素、新技術、新需求、新形態、新格局、新生態、新主體、新模式推動下，借助人工智能、區塊鏈技術、雲計算和大數據等智慧金融手段，推動金融支持和服務的轉型升級以及非利息收入在收入中的比重，提升風控能力、經營效率，努力推進授信管理體制改革和實現精細化管理，進一步主動服務新產

業、新業態、新模式。

長期來看，應進一步深化金融體制改革和金融業的改革開放。內地目前仍以間接融資方式為主、金融支持仍有痛點堵點難點。應繼續推進利率市場化改革，實現存貸款定價市場化，以提高資金配置效率，解決實體經濟融資難、民間高利貸等問題；統一金融業准入和開放門檻，以改革開放促發展；降低社會融資對銀行信貸的依賴，促進資金來源的多元化，打破銀行在資金供給上的壟斷地位，又有利於避免風險過度集中於銀行；加快培育與發展多層次資本市場，使直接融資成為優化生產要素分配和資源配置的重要樞紐，成為金融有效支持實體經濟運轉的重要手段，成為推動中小企業特別是科技創新型企業成長的重要平台。

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。



■ 貴州茅台股價頻頻創新高。資料圖片