

# 黃金周帶動內地消費回暖

寶鉅證券金融集團投資研究部

新冠肺炎在全球持續肆虐，多個國家經濟增長放緩甚至出現衰退。在疫情衝擊下，內地今年首季的國內生產總值（GDP）亦按年下降6.8%，是自有GDP記錄以來首次出現負值。但隨着新冠肺炎疫情逐步受控，加上多項刺激經濟的政策推動下，內地的消費及經濟數據已有明顯復甦的跡象。近日，內地消費市場迎來了另一重大利好消息，有望成為內地消費回復增長的一大契機，所指的正是中秋及十一國慶的黃金周長假期。

經中國旅遊研究院測算，10月1日至4日，全國共接待國內遊客4.25億人次，與去年國慶假期首四日5.42億人次比較，國內遊客出遊的恢復率已達78.4%，實現旅遊收入則為3,120.2億元（人民幣，下同），與去年同期相比恢復率亦達68.9%。另一方面，根據市場統計顯示，今年第三季全國A級旅遊景點的接待旅客人數已達到去年同期的70%，部分景點的接待人數甚至已回復至去年度同期水平。中國旅遊研究院預期，本年度「十一黃金周」假期的旅客規模將有望達到5.5億人次，市場預期的旅遊收入有望恢復至去年的90%左右。

## 航空電影板塊值得關注

在「十一黃金周」支持下，內地多個與消費相關的行業均見復甦，當中有兩個板塊是值得投資者特別關注的。首先最值得留意的是國內的航空板塊，雖然歐美等地的疫情尚未受控令本年度航空公司的國際航班幾近停

擺，但由於國內疫情防控已成常態，加上內地跨省遊開放，不少出國旅遊的需求均轉移至國內，跟據中國民航局的數字顯示，9月30日全國實際飛行班次為15,115班，當中國內航空公司執飛的國內航班數達到13,844班，較去年同期上升10.5%，運輸的旅客量達到170萬人次，創下疫後的新高，可以預計在旅遊外循環受影響的期間，國內旅遊將會繼續成為旅客的最大選擇，預料在龐大的旅遊需求支持下內地航空業及其板塊表現將有望成為最大的受惠者之一。

## 消費股年內可繼續追蹤

另一值得關注的則是電影業相關的股份，本年度內地多個城市的電影院線均受疫情影

響而需要暫停營業，首季度內地的全國總票房亦因此而按年錄得88%的下跌，票房收入只有22.38億元（人民幣，下同）。但自內地疫情受控後，內地的電影院亦隨之而解禁，伴隨多套電影在國慶檔期上映，單計兩套新上畫的電影已分別突破10億元的票房，帶領全國總票房重上100億元的關口。電影院線重啟預料將會引入更多國外的電影大作，加上內地報復式消費的支持下，將可對電影的入場人次及票房帶來正面影響，料電影及其相關的企業將有望在下半年錄得增長。



黃金周有望刺激內地消費回暖。圖為上海虹橋火車站。

隨着內地正式步入後疫情時代，多個月來受到抑壓的消費情緒將有望在十一黃金周過後的第四季陸續得到釋放，配合內地「內循環為望」的經濟主調帶領下，消費類的股份將有望繼續受到市場追捧，屬本年度可繼續追蹤的主題之一。

# 疫情選情交煎 外圍情緒敏感

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

11月份美國總統大選近在眼前，現任美國總統特朗普突然的確診增加了大選的變數。隨着天氣轉冷，疫情確診的數量出現回升，尤其是美國和歐洲等的部分城市，這對於經濟復甦不是好信號。

各國央行目前只能保持謹慎，風險因素較多。美國聯儲局主席鮑威爾對經濟前景保持謹慎，並呼籲加大財政刺激，最新的美聯儲議息記錄顯示，如果缺乏更多財政刺激措施，經濟復甦將受到傷害。

特朗普還叫停了紓困計劃談判，好在此之後表示願意簽署個別救助法案，這才令市場擔憂情緒緩和。對於未來政策，決策者們有不同建議，有人認為應該倍增QE（量化寬鬆）規模。歐央行拉加德表示在疫情結束前不會取消貨幣政策支持措施。

## 美元英鎊暫失方向

美元受到市場情緒影響，非常敏感。9月初一度跌破92一線，隨後避險需求回升，美元高見94.742，但進入十月又回到94一線下方。昨日風險偏好回落，美元轉跌0.06%至93.63。後市避險需求或隨時回升，美元將獲得支持，但美聯儲維持寬鬆，美元將保持疲弱。

歐元在9月尾測試1.16支持，現在做出反彈，短線或能重上50日線，短期阻

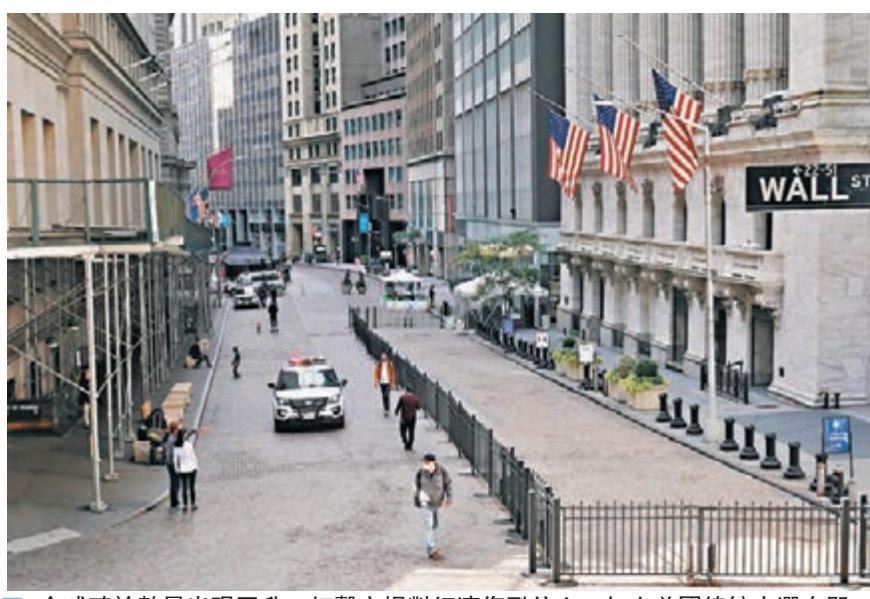
力還在1.2。英鎊面對脫歐和疫情的影響，英國正在對無協議脫歐作準備。英鎊正在區間震盪，缺乏明確的方向，後市波幅將增加。

恐慌指數VIX近日連續上漲六日，但也沒有突破30一線，周三轉跌4.82%至28.06。9月份來市場出現較大的調整，市場情緒非常波動，但VIX也沒有突破40水平，目前保持在20至40區間震盪。一邊疫情未過，一邊選情緊張，經濟未復甦，財政政策援兵未至，在令大宗商品市場的需求端面對壓力。

## 油價支持力不強

油價面對庫存大幅上漲的消息，加上需求不樂觀，周三結束兩日連降，下跌1.77%至39.95美元，再次失守40美元一線。即便有颶風和工人罷工的影響拖累供應端，油價所獲得的支持還是有限，短線遇阻45美元。

風險偏好回升，倫銅在周三上行動能明顯增加，重拾5、10和20日線，高見6,710美元，收漲2.28%至6,679美元。其他基本金屬也造好，包括倫鋁突破50



全球確診數量出現回升，打擊市場對經濟復甦信心，加上美國總統大選在即，歐美等外圍市場情緒波動趨增。

日線，收漲1.05%，或再次挑戰1,800美元。

## 金價料跌幅有限

相比之下，對於未來政策，決策者們有不同建議，有人認為應該倍增QE規模。大的寬鬆環境不變，地緣政治風險高企，金價料維持升勢。隨着風險胃納回升，美元最近對市場情緒非常敏感，周三就回落0.06%。

金價和美元高度負相關性再次體現，金價做出反彈，只是沒能回到千九上方，短線還是圍繞該水平震盪。雖然金價不至於有太大下行空間，但短線也缺乏足夠的利好支持其大漲。

白銀和黃金保持一樣的步伐，在繼續

企穩百日線的基礎上，周三白銀升穿5和10日線，25美元水平是短線阻力，30美元更不容易重拾，目前還需要耐心等待調整結束。鉑金倒是相對鉑金強勢，從9月份開始的調整對其影響有限，最低也只是測試2,200美元的支持，現在又重新回到對2,400美元的挑戰，但要突破年內高位不容易。

（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上述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)/招金(1818)/紫金(2899)/江銅(0358)，港幣市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。）

# 盡快推健康碼 振興各行各業

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

香港不但榮膺國際金融中心，更是全球第七大商品貿易經濟體系，為區內首屈一指的會議展覽中心。香港位於亞洲的核心位置，對外航空聯繫完善，是舉辦國際會議和展覽的理想地點，備受各界肯定；在2019年，香港獲World Travel Awards評選為「亞洲領先會議目的地」，Smart Travel Asia Awards評選為亞洲「最佳會議城市」，並獲India's Best Awards評選為「最佳展覽及獎勵旅遊目的地」，顯示展覽業是我們經濟發展的重要支柱。

經濟發展是推動整個香港社會前進的引擎，疫情爆發至今，已有大量商戶因抵受不住營運壓力而結業，失業率更升至駭人高位。香港社會要重新出發，必須把握每個促進經濟的機會，促進現金流動，同時創造更多職位。

## 疫情下宜適度重啟經濟

現時，要重啟香港經濟，當務之急當然是盡速落實健康碼，重新恢復跨境合作及經濟活動，刺激跨境消費。政府早前表示，與內地及澳門就健康碼的討論

已進入最後階段，等到香港疫情穩定下來就能決定具體的啟動日期。近期確診人數雖然似乎有回升跡象，但香港人亦已習慣與病毒共存。

無可否認，社會要繼續對疫情保持警惕，不容鬆懈，經濟也不能長期停滯，如何適度重啟經濟發展，正正是「疫後新常态」的重要一環。如果要等待連續14日零本地確診才推動經濟，恐怕只會遙遙無期。因此，政府在抗疫之餘，亦應將焦點重新放在重振經濟之上，逐步恢復跨境人流計劃，首先是健康碼，然後再設立旅遊氣泡，以帶動展覽業、旅遊業、零售業、飲食業及酒店業等，創造更多就業機會，才能有效紓緩市民及業界在疫情下遭受的影響，讓香港經濟慢慢回復至疫前水平。

談及香港展覽業，一定要提工展會。工展會歷史悠久，規模龐大，是香港的年度盛事。每年展銷期間，會場雲集中外品牌，展銷產品涵蓋多個生活範疇，包括食品及飲料、美容及保健品、廚具及電器等，吸引大量市民參與及消費，為業界帶來無限商機，大大促進香港經濟發展。今年工展會暫訂於12月舉行，希望屆時疫情有所舒緩，一方面市民可以外出，在工展會消費散心，另一方面提供就業機會，刺激經濟，振興業界。

## 樓價全年料升3%內

香港房屋供應不足是糾結多年的問題，即使樓市受疫情影響，但市民的需求並沒有因此減退，在供求失衡之下，本港樓價未有出現大跌情況。筆者認為如果疫情能夠在短時間內受到控制，加上香港版健康碼的推出，內地與港澳人流互動重啟，將為樓市提供新的動力，到時香港的房地產價格有望更上一層樓。至於今年的樓價在年尾結算時，筆者相信仍然處於正數，不過受疫情拖累上升力度有所收窄，但全年預計也會錄得3%內升幅。

# 9月PMI數據顯示經濟活動加速恢復

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

根據中國國家統計局公布的數據，9月份中國製造業採購經理指數（PMI）為51.3%，已連續7個月處於榮枯分界線以上，環比上升0.5個百分點。生產指數環比上升0.5個百分點，連續7個月位於榮枯分界線以上，且與新訂單指數的差值進一步收窄，為3月份以來的最小值。高技術製造業和裝備製造業PMI高於製造業PMI的幅度分別為3.2和1.7個百分點。同日公布的9月份財新中國製造業PMI指數環比下降0.1個百分點至53.0%，也顯示製造業景氣狀況進一步改善。

## 新出口訂單首高於50%

伴隨需求持續恢復、供需循環繼續改善、經營預期不斷好轉，國家統計局新訂單指數環比上升0.8個百分點，連續5個月回升。主要原材料購進價格指數和出廠價格指數環比分別上升0.2和下降0.7個百分點。假日消費效應開始顯現，消費品行業PMI升至52.1%，環比上升1.7個百分點，其中消費

品行業新訂單指數環比大幅上升2.9個百分點，表明相關企業產品訂貨量增長加快。由於穩外貿政策落地生效、外貿需求有所回暖，製造業進出口進一步改善，9月份國家統計局新出口訂單指數和進口指數分別環比上升1.7和1.4個百分點至50.8%和50.4%，均為今年以來首次升至榮枯線以上。

## 用工狀態呈回復穩定

9月財新中國製造業新出口訂單指數錄得2017年9月以來最高值，連續兩個月處於擴張區間。但是當前海外疫情尚未得到有效控制，外部市場依然存在變數，給中國的外需和外貿帶來不確定性和挑戰。值得注意的是，9月份國家統計局小型企業PMI環比大幅上升2.4個百分點至50.1%，但中型企業PMI環比回落0.9個百分點至50.7%；紡織及服裝服飾、木材加工等製造業反映市場需求不足的企業佔比均超過五成，高於製造業總體水平，表明行業恢復並不均衡，中小型企業生產經營依然面臨相當的不確定性。

國家統計局從業人員指數環比略升0.2個百分點至49.6%，表明製造業企業用工景氣度基本穩定；財新中國製造業就業狀況結束了連續八個月壓縮用工的狀態，9月份製造業就業指數升入擴張區間，但增速輕微；兩個指數相互印證，說明目前就業市場仍面臨較大壓力。國家統計局之前的數據顯示，8月份規模以上工業企業利潤連續快速恢復性增長態勢，同比增長19.1%，增速比7月份放慢0.5個百分點，但連續3個月保持兩位數同比增長，說明生產經營秩序逐步恢復，工業經濟運行狀況持續向好。

但我們認為，規模以上工業企業應收賬款同比增長14.5%，自5月以來保持着兩位數的高增長，有可能反映了工業企業資金困難和企業之間互相拖欠貨款的「三角債」持續攀升的隱憂；產成品存貨同比增長7.9%，在企業主動補庫存意願提升的因素之外，也需警惕下游需求持續不振、工業產品銷售不旺的問題。從來自生產、交通、出行等多方面的數據來看，生產經營和商務活動在

繼續恢復。9月份，國家統計局非製造業商務活動指數環比上升0.7個百分點至55.9%。其中服務業商務活動指數環比大幅上升0.9個百分點，反映居民消費意願不斷增強，市場需求有效釋放，服務業復甦有所加快。交通運輸、電信等行業業務總量持續快速恢復，商務活動指數連續5個月位於60%以上；住宿、餐飲等行業商務活動指數繼續回升且均高於60%。

## 財政政策有能力加強

建築業商務活動指數環比持平，新訂單指數和業務活動預期指數為分別高於上月0.5和1.2個百分點。考慮到基礎設施建設穩步推進，內地基建投資力度加大，預計建築業將繼續保持較快發展，有利於推進復甦傳統基建、加快新基建等逆周期調控政策與各種穩就業措施。疊加中秋節的國慶黃金周成了內地經濟和消費加快復甦的引擎，境外消費進一步回流、消費加速線上的趨勢明顯，某些受疫情影響較大的品類和地區消費增長

最為強勁，但總體消費同比仍未恢復至正增長勢頭。2020年全年的消費負增長很大概率會成為現實，也就是說，今年內地的經濟增長主要將依靠投資和淨出口拉動企穩。我們認為，穩就業、保就業仍應是當前宏觀政策的首要任務，而貨幣寬鬆政策的總規模和政策空間有可能邊際縮減。中國人民銀行貨幣政策委員會2020年第三季度例會強調穩健的貨幣政策要更加靈活適度、精準導向，綜合運用並創新多種貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，但刪除了「加大宏觀政策調節力度」的表述。在積極有為、注重實效的財政政策方面，隨着經濟繼續修復，財政收入增速中樞有望進一步回升，稅費減免、財政刺激與投資拉動將繼續，預算赤字率及政府債務額度的提高，有助於支持財政政策較大的上升空間。

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。