



■ 基建投資在不同地區政策及專項債落地等支持下錄得了良好的改善。圖為貴安新區「華為雲」數據中心項目現場施工。新華社

新冠肺炎疫情雖然一度為內地經濟帶來重大衝擊，首季國內生產總值(GDP)更出現自有記錄以來首次的負增長，市場甚至對內地能否保持經濟增長存在疑問。但隨着疫情逐步受控，內地的經濟狀況亦迅速接上了復甦的軌道，近日，國家統計局公布了內地10月份多項經濟數據，包括工業加值、基建及

房地產投資增速等，當中有不少數據的表現較市場預期為佳，反映內地經濟復甦的勢頭正在延續，同時，亦反映了個別板塊的投資價值仍在上揚。

基建板塊可持續關注

首先可以留意的是基建相關的板塊，根據

從經濟數據尋找重點投資板塊

寶鉅證券金融集團投資研究部

國統局的數字顯示，1-10月份全國固定資產投資(不含農戶)的同比增長為1.8%，增速較首9個月提高1.0個百分點，以環比計，單計10月份亦錄得3.2%的增長。全國固定資產投資增長成功由年初的-24.5%回升至現時的1.8%，反映了基建投資在不同地區政策及專項債落地等支持下錄得了良好的改善，而踏入11月，內地不少地區如上海、重慶及鄭州等地均有大型基建項目繼續進行，加上國策多方面引入不同資金進入市場以加快基建項目落地，可以預期中線基建投資將仍有增長空間，是投資者可以持續關注的板塊之一。

10月份，內地規模以上工業增加值同比實際增長6.9%，增速雖只與9月份的數字持平，但表現仍較市場預期的增長6.5%為

佳。而在行業中，水泥及鋼材行業的主要產品產量增長強勁，分別同比錄得9.6%及14.2%的上升，增速較9月份有進一步提升，兩大建材行業除了受惠上述的基建投資增速帶動的需求上升外，根據國統局的數字顯示，今年首十個月全國房地產開發投資同增長達到116,556億元人民幣，同比增長6.3%，相較本年首三季，增長速度進一步提升了0.7個百分點，進一步帶動了水泥及鋼材等建材的需求。隨着基建及房地產的項目持續推出及落地，配合水泥及鋼材價格的回升，預料兩大行業在下半年的業績可繼續錄得改善。

受惠政策 汽車業料改善

另一重點投資板塊則落在汽車製造業之

上。過去數個月，內地居民的消費收復持續，雖然10月份社會消費品零售額按年只增長4.3%，較市場預期的4.9%為低，但背後原因其實是由於飲料、煙酒類等限額以下的消費增長放緩所致，反觀內地限額以上的企業零售同比增長則達到7.2%，較9月份進一步提高1.2個百分點，當中汽車消費更在高位維持，另一方面，數字顯示內地汽車製造業10月份的工業增加值為14.7%，數字遠較整個規模以上的工業為佳，亦反映了行業的景氣度正在改善。現時內地的汽車零售數字穩定回升，除了冬季出行帶動的汽車需求外，居民的消費回暖與內地促進「內循環」的政策支持下將有利汽車行業的整體表現，同樣是屬於可以期待下半年業績改善的板塊之一。

疫苗續有好消息 邊際刺激力度遞減

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 新冠肺炎疫情又有好消息，輝瑞調高疫苗效率，由90%增至95%，加深了投資者對於疫苗的期待，為經濟快速重啟和修復做準備。但不同於上周，市場本周對於疫苗的消息較為冷靜，對於市場的刺激作用，服從邊際效用遞減的經濟原理。

避險需求回落，相關資產調整。恐慌指數VIX在十一月初一度突破40水平，隨着美國大選基本落地，疫苗又有好消息，VIX不斷回吐漲幅，再次嘗試考驗區間支持20一線。要知道，疫情前VIX基本都保持在10至20的區間上落，現在遲遲未能回到之前的水平。

如此一來，美股在上周創歷史新高，本周回調為主。一方面是希望有進一步確認的疫苗消息，另一方面是眼下歐美疫情嚴峻。

央行對經濟前景持謹慎

不光是投資者，央行也對經濟前景繼續保持謹慎態度。美聯儲、英央行和歐央行等均傳達一個態度，就是即便有疫苗好消息，對經濟前景還是謹慎，要維持寬鬆的貨幣政策。憧憬美聯儲保持低利率政策，美匯指

數已經連續下跌五日，考驗92的區間支持，後市還將維持弱勢，給金價帶來一定支持。金價短線面對壓力在所難免，和其他避險資產一同回落，已經連續下跌兩日，只要沒有持續運行在1,850美元下方，金價就不會太危險。金價長期則還是受惠疲弱美元和各國各央行刺激政策。白銀也跟隨黃金調整，繼續在25美元下方震盪。不過，因為疫苗支持工業需求前景，白銀下行空間有限，短線還將延續區間上落。

大宗商品價格動能有限

貴金屬以外，與實體經濟有密切關係的大宗商品亦是。以油價為例，一來是產油國或押後增產，現在就等月底會議決定，大概率符合預期，二來是疫苗消息利好需求前景，投資者憧憬經濟能夠快速修復。紐油在周三造好，上漲0.9%至41.82美元，整體動能還是有



■ 市場今個星期對於疫苗消息明顯較上周冷靜。而隨着投資者避險需求回落，相關資產價格進入調整階段。美聯社

限，45美元都遲遲未能突破。倫銅在周一創年內新高後，最近兩日調整為主，好在能守住7,000美元，對於後市仍然樂觀，上行趨勢並未改變。

近來商品貨幣有勢，澳元和紐元或進一步向上突破。隨着疫苗新希望，繼續憧憬經濟復甦。澳元從三月低位反彈，本月已經重新回到0.7關口，有中國數據支持，澳元動能增強，或能突破年內新高。紐元同樣延續升勢，負利率不再具有急迫性，周三創年內新高，突破0.7應該不難。日圓倒是不能斷收復失

地。日圓在11月9日大幅回落，略做調整後，又轉頭反彈，已經升穿104一線，連續上漲五日，上行趨勢還將延續，或再度挑戰103。

(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)，港股市場以外的黃金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。)

香港必須把握RCEP商機

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

中國日前與亞太14個國家達成協議，簽署《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)，建立全新的區域經濟體系以促進跨國經濟發展。RCEP不但是中國首份多邊自由貿易協議，更將成為全球規模最大、反映國家的國際影響力，在世界經貿舞台的發展勢不可擋。

近年，中美兩國在亞太地區競爭加劇，特別是自特朗普政府上場後，嘗試拉攏盟友及中立國家圍堵中國。儘管如此，經過連番磋商及談判，中國終於成功帶領多國簽訂RCEP，而且當中並不包括美國。國家憑藉強大的硬實力吸引各國尋求合作，不但顯示出多邊主義、

自由貿易行之有效，更代表中國在亞太地區的影響力比美國更勝一籌。

鑑於新冠疫情嚴重打擊全球經濟及社會環境，目前各國都以重振經濟、保障人民生活為首要任務。在有關前提下，簽署RCEP促進多國互助合作，共同走出疫情陰霾，無疑為各地人民帶來希望。

RCEP旨在通過削減關稅及非關稅壁壘，建立跨國統一市場；成員國更會在協定生效20年內，將彼此之間的關稅降低90%。相關措施不但令各國營商環境更為便利，刺激進出口貿易，更讓中國與亞太多國建立和平友好的合作關

係，絕對是國家經濟與外交的重大勝利。

香港作為中國的經濟引擎之一，應該跟隨國家發展步伐，在「一國兩制」下積極爭取加入成為RCEP成員，不單扮演推動國家經濟影響力的角色，更同時為本地廠商謀求更多發展機會。

港商宜力拓海外市場

仰賴中國日漸強盛的經濟實力，香港廠商應當抓緊機會，放眼海外市場，聚焦於日本、南韓、澳洲、新西蘭、越南、老撾、柬埔寨、緬甸、泰國、新加坡、馬來西亞、汶萊、印尼，以及菲律

賓共14國的市場需求，致力提供優質商品，發展業務。此外，RCEP的協定內容亦包括電子商務、貿易和知識產權等範疇，故香港亦須積極發展這些領域，並鞏固國際金融中心的地位，以向各國提供更卓越的服務。而待RCEP取得一定進展，香港廠商掌握亞太地區的市場需求後，更可考慮進一步在成員國設廠，推動各地人才互通，從而更有效地控制成本及發展業務，獲得更大的經濟成果。

隨着RCEP的落實，加上國家的協助，相信香港廠商定能從疫情中重新振作，業務再創高峰。

應清醒認識和繼續促進中國消費復甦

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的最新數據，10月份國民經濟延續穩定恢復態勢，疫情防範和政策調控顯著成效持續顯現，工業生產保持高增速，居民消費與製造業投資繼續順周期改善，出口與地產韌性仍存，預計四季度經濟有望好於三季度。不過，外部形勢複雜、國際疫情蔓延，外防輸入、內防反彈的壓力比較大，進一步促進消費恢復還需要付出巨大的努力，對此應有充分認識。

零售市道仍存隱憂

在最新的經濟數據中，消費的進一步改善較為引人注目。10月份社會消費品零售總額38,576億元(人民幣，下同)，同比增長4.3%，比9月份加快1.0個百分點，環比增長0.68%；商品零售增長4.8%，比9月加快0.7個百分點，連續4個月正增長；服務消費也在持續改善，中秋十一國慶假期間內地遊客數量和旅遊收入、票房情況都出現明顯恢復，說明消費信心在增強；餐飲收入同比增長0.8%，增速年內首次轉正。可以說，消費環境在改善、消費能力在提升、消費政策

在發力。不過，消費數據中也存在一定隱憂。首先，社會零售總額的10月單月增長其實低於彭博一致性預期的5.0%，說明需求依然相對滯後，對住戶部門的支持和補貼依然有待加強，以避免消費復甦勢頭被抑制。其次，基本生活消費的吃類、穿類、用類商品銷售都保持兩位數增長，但相比之下升級類消費和大宗消費的回暖勢頭更高。10月化妝品類、金銀珠寶類增長18.3%和16.7%，汽車類商品在換車需求和促進汽車消費的政策帶動下零售額增長12%，連續4個月保持在兩位數。

高端消費增速高於中低端，反映出一定的結構性扭曲，未來消費能否持續較快增長值得繼續觀察。再次，線上消費保持快速增長。1至10月份，實物商品網上零售額增長16.0%，比1至9月份加快了0.7個百分點，佔社會消費品零售總額的比重為24.2%。10月份全國網上零售額同比大增23.6% (9月份：10.1%；8月份：13.3%)。但是10月份的數據應當包括了「雙11」前期促銷的拉動作用，可謂提前透支了部分11月的消費

潛力，對後續的消費增長應保持謹慎樂觀。

全年消費或負增長

如果全年社會商品零售總額要達到2019年41.2萬億元的水平，則2020年四季度零售總額必須達到13.8萬億元的規模，這意味着同比增速將高達20%。如果更為現實地假設2020年四季度消費同比增幅為3%至5%，全年消費同比增速也僅能大致到達-5%和-4%的區間。可以說，2020年全年的消費負增長很大概率會成為現實，也就是說今年的經濟增長主要將依靠第二產業、投資和淨出口拉動。雖然1至10月份全國城鎮新增就業1,009萬人，已經提前完成全年城鎮新增就業1,000萬人的目標任務，但疫情的不確定性，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。

信貸數據警起警訊：10月底住戶部門貸款餘額同比增長15.4%，慢於9月底的15.9%，中長期貸款與短期貸款餘額增速均

有所下降；住戶部門短期貸款增加272億元，較去年同期減少351億元。除了去年住戶部門短期貸款持續高增長的基數效應、今年以來嚴查消費貸款等一系列強監管去槓桿措施出外，居民收入壓力仍存、消費模式發生變化、謹慎性儲蓄動機依然較強、消費復甦勢頭有所減弱等等可能性應引起注意。

我們認為，下一步將繼續堅持靈活適度、精準導向的貨幣政策，綜合運用總量工具和結構性工具，把握節奏、優化結構、創新運用、精準滴灌，引導M2和社會融資規模保持合理增長，促進普惠型小微企業貸款和製造業中長期貸款合理增長，以再貸款再貼現、定向降準等政策形式促進資金直達實體經濟特別是小微企業、民營企業、受災企業。但在回歸適度中性的正常化過程中，我們預計貨幣政策會根據形勢變化和市場需求及時調節力度、節奏和重點，流動性不會過度收緊和急劇轉向，不會快速去槓桿和收量息。在積極有和、注重實效的財政政策方面，隨着經濟繼續復甦，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，預算赤字率和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。10月末社會融資規模存量为281.28萬億元，同比增長13.7% (9月末：13.5%)；10月社會融資規模增量為1.42萬億元，比上年同期多5,493億元。支撐社融規模存量和同比增速達到相對高點的主要原因仍然是政府債券融資同比加速增長，全年3.75萬億元額度的地方專項債基本發行完畢。我們認為，伴隨着後續專項債資金的撥付和使用加速，財政支出和政府性基金支出將實現較快增長。考慮到疫情對生產、投資、消費及進出口的影響，我們目前對2020年四季度、2020年全年和2021年GDP增長的預測分別為6.0%、2.2%和8.7%。我們繼續預計逆周期調控措施和需求釋放，有助於宏觀經濟企穩反彈。

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。



■ 地產代理行業正數碼化。資料圖片