

# 疫苗明年面世預期加強 全球經濟料維持恢復性增長

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

財經評述

筆者預計明年全球經濟在中國和歐美的帶領下將保持恢復性增長勢頭。疫情防控形勢仍是最大的風險和不確定性的來源，從不同研發路徑的新冠疫苗通過試驗確認有效並獲得監管批准，到克服產業鏈搭建與產能有限等生產環節的困難，到迎接購買、分發、儲藏和運輸過程中的挑戰，再到大規模接種、形成人群免疫力和最終實現全球復工復產、復商復市，還需要相當長的一段時間，並有可能出現反覆與波折。

## 歐洲可能出現V形反彈增長

考慮到最新一波疫情反彈，以及大規模經濟刺激計劃推出時機一再推後，美國經濟在明年初的環比修復勢頭有可能邊際放緩，歐洲主要國家經濟體有可能在今年四季度再現負增長，之後提振反彈勢頭較強。從潛在產出水平和政策空間來看，筆者認為美國經濟相較歐洲經濟而言，增長動能更強。美聯儲目前的寬鬆貨幣政策與資產負債表的擴張或將延續至2021年上半年。但筆者預計美聯儲自2021年下半年起可能將開始引導市場降低對寬鬆的預期、放慢擴張資產負債表速度、不再主動增加QE購買規模，即使屆時通脹率仍未回升到2%的目標水平。但資產負債表的邊際變化並不意味着貨幣政策轉向緊縮；筆者認為美聯儲最早可能在2022年開始貨幣政策邊際收緊，前提是就業恢復到疫情前水平、通脹率持續回升至2%以上。

## 美國加稅措施時間料會較後

在美國國會兩院由兩黨分治的情況下，筆者預計新一輪大規模財政援助協議和經濟救濟與刺激計劃的總規模在0.8萬億至1.2萬億美元之間；拜登政府幾無可能在上半年立即實施其加稅主張，預計將在2021年下半年經濟穩步復甦後再分階段推動其基建和新能源計劃以及針對企業和高收入人群的加稅計劃。與此同時，筆者預計歐洲央行的緊急抗疫購債計劃(PEPP)規模在2021年將繼續擴大，且資產購買期限將延長至2021年年中或更晚。

在全球主要經濟體中，中國率先實現經濟企穩反彈，目前國民經濟延續穩定恢復態勢。

筆者預計中國經濟在2020年第四季度實際GDP增長率將恢復至6%甚至更高，並在2021年回歸疫情前的潛在產出水平與增長軌跡，並延續這一發展勢頭。在地緣政治風險下行和其他主要經濟體逐漸復工復產的前提下，明年進口增長或快於出口；在「雙循環」戰略構想下，製造業投資有望加速改善，消費亦有望溫和修復，兩者對經濟增長的貢獻比例將有所上升，而基建投資與地產投資的貢獻可能有所下降。

## 中國逆周期調控明年或結束

筆者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，引導M2和社會融資規模保持合

理增長，促進資金直達實體經濟、製造業、小微企業、民營企業。貨幣政策重心將重回宏觀審慎監管、穩定宏觀負債率，疫情衝擊引起的總量逆周期調控政策可能將完全退出。

由於貨幣政策逐步回歸適度中性，筆者預計M2同比增速、貸款餘額同比增速、社融餘額同比增速等數據的後續上升空間已經有限。但在貨幣政策回歸正常化的過程中，會根據形勢變化和市場需求及時調節政策力度、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加息，不會影響銀行間市場流動性的穩定。建議緊密關注貨幣政策步入收斂態勢的時機與先導信號。

# 大盤組合重整料早於年尾前進行

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

大選後的升勢，固然看來合理，尤其是不明朗因素或多或少給減少了。然而，不同資產類別看來，整體市場氣氛卻似乎太鎮定。不同的指標都指向此一可能性。

首先，VIX指數由11月持續走低。審慎地樂觀是一回事，但單純地樂觀，沒有了審慎，卻是另一回事。畢竟，實體經濟仍然受着極大壓力，要真的反彈復元，恐怕最少要數個季度。可以理解的是，疫苗的供應能否出現，將是關鍵因素。目前，最大問題已不單是安全與否或科研本身，而是物流運輸的安排。

其次，正如不少財經媒體所報道的，所謂貪婪與恐懼的指標，清楚指向股市似有過高估值之嫌，甚至已完全反映快速復甦的可能性在內。有些人可能在12月內任何時間進行組合調整，以避開年尾，實不足為奇，尤其年內已進賬不少。當然，也別忘了創新高的指數。故此，比較小心的做法，可能是早一點進行上述部署。

事實上，市況氣氛雖好，途中仍有反

覆。起碼就美匯指數而言，就很有可能在現水平稍作徘徊。

## 美匯指數現水平稍作徘徊

的確，經過連日來反覆走低的動態，美匯指數似乎開始在現水平稍作停留，以測試是否真的再有重大沽壓出現。

廣義地說，在疫苗的好消息下，市場氣氛向好，至於之前一直困擾人心的，來自大選的不明朗因素，更不用提了。不過，由避險轉而逐利的模式，已經好一陣了，而同樣要小心的是，即使大方向如此，途中不免仍有些起伏。

## 美聯儲短期毋須急着行動

以貨幣政策而言，市場有一定共識，就是美聯儲盡量避險在大選期間介入太多。既然目前處境並不迫切需要急着行動，則大可能保持靜默，直至一切塵埃落定。



■ 股市似有過高估值之嫌，甚至已完全反映快速復甦的可能性在內。故此，比較小心的做法，可能是早一點進行投資組合的部署。圖為美國紐約交易所門外。彭博社

屆時，央行大可以繼續印鈔，又或進行量寬，又或什麼可行的方案。這一切，彷彿都已寫在牆上，只消留意債息與相關指標即可。

故此，美元可能短暫反彈，但大體上維持弱勢的結論，仍然有效。

(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)／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。)

markto@wfgold.com

# 爭購疫苗讓香港經濟重現曙光

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

疫情至今已接近一年，香港抗疫的工作似乎有心無力，不少政策姍姍來遲，由年初缺乏口罩供應，到年中出現抗疫漏洞，及至現時出現大廈感染未有立即進行封鎖，情況比比皆是。香港未來的抗疫戰有兩大重點：一是盡快清零，二是盡快購買疫苗，實在不能再嘆慢板，有關工作刻不容緩。亦只有兩者配合，香港經濟才有望全面復甦，零售業興旺，就業回穩，社會回復正常。

由疫情爆發至今，封關已成新常態，香港不少廠商在過去一年不能到內地或外地的廠房管理業務，很多在內地居住、香港工作的港人只能留在香港，家庭分離，單靠視像見面。香港作為細小而外向的經濟體，要維持繁榮穩定，人流、物流、資金流至為重要。在科技年

代，資金已經突破地域界限，然而人流及物流非常實在，未能數碼化，這凸顯出香港要盡快清零的重要性。

近日，香港有個別地方出現同一大廈感染情況，絕對不能忽視。觀乎媒體報道，受影響居民對「禁足令」未有太大抗拒。事實上，封鎖大廈不是新鮮事，於2009年爆發的豬流感，當時入住灣仔一間酒店的墨西哥男子成為本港首宗確診，衛生署即發隔離令，禁止酒店員工和住客離開。因此，政府推行的政策應更加決斷，否則只會一直落後於形勢。

## 澳門抗疫成果值得借鏡

與香港一橋之隔的澳門，在3個月前已經成功與內地通關，日前公布最新的數字，顯示自9月3日內地恢復辦理往澳

門的個人遊後，入境旅客跌幅開始收窄，酒店平均出租率穩步回升，個人遊平均逗留2.8天。當然香港與澳門不同，不過澳門抗疫後重新出現的經濟成果，是香港應該加以學習的地方。

另一方面，全球抗疫的希望－疫苗－已見曙光。英國於本周二起為市民大規模接種新型冠狀病毒肺炎疫苗，成為首個為普通民眾接種疫苗的西方國家。

不過，香港仍然只聞樓梯響，未有成功購買疫苗的消息。有專家指出由於疫苗生產線在歐美，因此香港「無得急」，並估計香港明年第二、第三季度才可獲第一批疫苗，要待2022年才可以全民「打得齊」，又表示澳門會比香港早有疫苗，可能是澳門「好早落訂」，而

香港採購程序較繁複。

經過一年的抗疫戰，香港人的適應力雖強，也開始出現抗疫疲勞，如果此刻還優柔寡斷，缺乏決心，一切抗疫工作只會事倍功半。不少廠商及市民已經心中有數，關注的已經不是第四波，而是第五及第六波。

## 應全民檢測斷絕傳播鏈

香港的抗疫工作不能進入死胡同。長痛不如短痛，與年初相比，現時香港的檢測能力已大大提升，政府應認真嚴肅考慮利用聖誕及新年的長假期，透過專家建議的三合一混樣方式或以家庭代表的檢測方法，在短時間內進行全民檢測，盡快斷絕隱形傳播鏈，才能讓香港重拾經濟步伐。

# 房屋問題重中之重 活化新界先要釋放祖堂地

馬豪輝 港區全國人大代表

特區政府最新一份施政報告提出要切實解決社會的深層次矛盾。報告中指出房屋是香港眾多問題的癥結，不會放棄「明日大嶼」計劃，但此計劃甚具爭議，亦屬長遠方案，故中短期盡快開發新界土地，仍然刻不容緩。要「活化」新界，必須多管齊下，除土地共享先導計劃外，如何釋放逾2,000公頃的祖堂地至為關鍵。中央政府一直支持特區政府依法施政，當局只要在基本法保障私有產權的前提下，追本溯源地正確理解《新界條例》原意，找出符合整體宗族成員最大利益之方案，將可為新界帶來新景象，同時大紓緩全港房屋短缺的困境，達至多贏。

## 面積比「明日大嶼」更大

粵港澳大灣區是國家極重視的發展戰略，香港要融入國家發展大局，抓緊難得機遇，必須先透徹理解自身不足，再以新思維作出貢獻。香港本身並非無地可用，但全港111,000公頃土地，卻只有7%是房屋用地，遠低於其他大城市包括倫敦、紐約，甚至是新加坡。事實上，新界8,300公頃的農地

中，大量未被發展，當中包括「祖」和「堂」地，即一個氏族共同擁有之財產，佔約2,400公頃，總面積比「明日大嶼」填海造地更大。

全港約有7,300個祖堂地，歷史悠久，分布極為零碎，業權分散，不少已經丟空荒廢，難以作有系統發展。祖堂地往往位處一大塊土地的中央，如未能出售，會阻礙鄰近土地的發展，故此需要透過轉售整合才能發揮土地價值。根據《新界條例》第15條規定，每一個祖堂地須由委任司理(manager)管理，司理須取得當區民政事務專員發出的同意書，方可出售該地段。發展祖堂地最大的困難在於現時實際上的出售門檻極高。過去多年，專員只會在所有宗族成員同意下才會發出同意書，大大增加放售的難度，以致祖堂地及鄰近土地的整體規劃和發展受到極大限制。

過去5年民政專員只就逾300個申請發出同意書，眾多民政專員不同意出售的個案中，基本上都拒絕向司理披露任何關於反對者身份或反對的原因。而在法律層面上，

《新界條例》中並沒有任何條文規定出售門檻或政府處理同意出售申請的程序，沒有訂明即使只有一名宗族成員反對，民政專員便不得給予許可，亦沒有訂明全體成員必須一致同意才可出售。需知道一些宗族成員數以千計，還有不少身處海外或音信杳然，取得他們一致同意是不切實際的。

## 民政事務局應主動協調

政府近年積極發展新界，不少宗族成員亦嘗試出售祖堂地以配合發展，縱使民政事務總署與鄉議局早於2018年已成立新界祖堂事務工作小組，研究便利祖堂處理土地事宜，但至今商討無果。民政專員處理祖堂問題上不作為，令祖堂地發展無期。專員其實有責任根據公法及行政法(public and administrative law)處理申請，並有「查究的職責」(Tameside duty)，在決策之前作出充分的查究，採取一切合理步驟了解所有相關的資料，查詢適用的中國習俗和反對的理由，並將大部分宗族成員的整體利益納入重要考量後，決定應否同意出售土地。

事實上，港府在1982年起實施地區行政計劃，當中民政事務專員作為政府在地區的代表，被賦予「確保透過部門之間的磋商及合作迅速解決地區問題」，以及「當工會、法人團體與居民之間有爭議時，擔當調停的角色」等職責。民政專員應該更主動承擔職責所在，例如在祖堂地交易出現紛爭時進行調解，充當中間人的角色，起碼讓雙方有溝通協商的渠道，知道大家支持及反對的理由，而非推搪塞責，任由祖堂地束之高閣。

## 應以宗族成員利益為依歸

過往法庭曾在個別案件中根據就該案件提出適用於有關祖堂地的傳統習俗之證供，指祖堂地交易要取得宗族成員一致同意，但也

有判例說明只需要各房負責人同意即可。因此，要打破祖堂地難以出售的僵局，應按照傳統習俗，「一處鄉村一處例」處理，若有關交易得到宗族各「房」或分支的負責人(而無須全體宗族成員)的支持，民政專員便應給予同意。

按照《新界條例》，民政專員的確有酌情權去因應實際情況，為維護宗族成員的整體利益而主動促成交易。

土地是香港的稀有資源，面對嚴重的住屋短缺，不應再容許個別宗族成員以不合理的 requirements，阻止大多數成員的出售意願，進而阻礙有潛力的土地的發展，這明顯不符合香港社會的整體利益。行政長官在施政報告中強調，從管治角度，如房屋問題未能解決，社會難以長治久安。

無論如何，祖堂地問題一日未能解決，對發展大局有根本性影響。韓正副總理早前已表明，任何有利於保持香港長期繁榮穩定，中央會全力支持，特區政府只要多聽各界意見，擺脫僵化程序，大家團結一致，必定可令港人安居樂業，香港將會更加繁榮穩定。

題為編者所擬。本篇文章，  
為作者之個人意見，不代表本報立場。