

# 疫情短期擾動 難阻內地服務業穩定恢復

龐瀟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

由於中國內地多地接連發生局部聚集性疫情，防控措施和供需擾動疊加春節前後傳統淡季，對部分企業生產經營造成一定影響。根據中國國家統計局公布的數據，1月份中國製造業採購經理指數(PMI)為52.1%，已連續11個月處於榮枯分界線以上，但環比下降0.6個百分點，低於彭博一致性預期0.3個百分點，顯示製造業總體擴張勢頭有所放緩。與此類似，1月財新中國製造業PMI為51.5%，較2020年12月回落1.5個百分點，已連降兩月至2020年7月以來最低。河北、吉林、黑龍江等地受疫情影響對調查企業近期生產、採購、運輸等活動造成的擾動較為明顯。

更值得注意的是服務業景氣度的變化。受局部聚集性疫情等影響，服務業景氣水平雖然保持恢復態勢，但有所回落，拉低

非製造業恢復節奏。國家統計局服務業商務活動指數環比下降3.7個百分點至51.1%，其中生產性服務業和生活性服務業商務活動指數分別下跌2.0和6.3個百分點至56.2%和49.1%，製造業增長放緩拖累生產性服務，疫情顯著抑制生活性服務，生活性服務業景氣度已回落至收縮區間。新訂單、業務活動兩個分項環比分別回落2.9和4.8個百分點，新訂單PMI更已跌破榮枯線，服務需求的斷崖式下滑將反過來嚴重制約生產端。

## 線上活動保持活躍

另外，近期一些地區物流放緩，加之商務往來和居民出行減少，道路運輸、航空運輸等行業商務活動指數降至臨界點以下，行業活躍度有所下降。我們預期在限

制出行、保持社交距離等防控措施收緊的新形勢下，這些行業景氣度在短期內有可能繼續承壓。與此同時，以直播帶貨、遊戲、短視頻、在線拼團、線上教育、線上醫療問診、遠程辦公等為代表的「宅經濟」新興業態在春節期間有可能繼續受益。國家統計局信息服務業商務活動指數連續3個月穩定在60%以上，表明信息相關消費仍持續保持活躍。此外，與線上消費相關的郵政業商務活動指數仍保持在59%以上的較高水平。信息消費與線上消費等新興服務業仍保持活躍，表明新動能增勢不減，經濟高質量發展後勁依然較強。

疫情反彈已經讓2020年12月的社會零售總額環比回落0.4個百分點。考慮到疫情防控措施升級和就地過年，我們認為總需求難以迅速啟動，消費整體將承壓，拖累內

生動力的培育和復甦的節奏。但是，三四線城市消費部分轉移為一二線城市當地消費，線下消費繼續轉移為線上消費，服務消費逐步轉移為商品消費，這些消費的結構調整在一定程度上可能抵消疫情的負面衝擊。服務消費相關行業在疫情反覆下出現的明顯回落，並未改變服務業穩定恢復的基本面。在繼續做好常態化疫情防範的同時，宏觀調控政策應堅定新發展理念，推進經濟高質量內生增長；應聚焦需求側改革，穩步推進最終消費的增長；應在穩定存量消費的同時，積極開拓消費增量，進一步夯實消費穩增長的動力。

## 政策不必「托底」經濟

我們認為2021年宏觀調控政策將繼續保持連續性、穩定性和可持續性，繼續實施

積極的財政政策和穩健的貨幣政策，既不會突然轉向，也不會大幅調整，保持對經濟恢復的必要支持力度。當前內地經濟逐漸恢復，全年GDP能夠實現正增長，大規模刺激性政策「托底」經濟的必要性已經下降，宏觀政策的取向逐漸向「防風險」偏移，貨幣政策已經逐漸回歸常態，財政政策的力度也將有所放緩。但考慮到減稅降費、穩定就業、保市場主體、保障基本民生、支持需求側改革和夯實消費等政策具有長遠意義，因此財政政策不會大幅收緊，而是會更加與經濟增長相適應。我們預計2021年預算赤字率與擴增赤字率將分別回落至3%和5.7%，新增地方政府專項債規模回落至3萬億元人民幣，積極的財政政策將提質增效、更可持續，保持適度支出強度，增強國家重大戰略任務財力保障。

# 市場波幅回落 關注刺激規模

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

市場逐漸回歸平靜，恐慌指數VIX連續回落，已經重新回到30水平之下，周三再跌一成。美股制空行動延伸型白銀市場，惟經歷之前幾日大的波動後，現在略見回復平靜，重新回到之前的運行區間，周三小幅震盪。

投資者重新將焦點放回經濟復甦上。一方面，美國公布的數據倒是樂觀。美國1月ADP私企職位增加17.4萬個，好於市場預期。美國ISM非製造業指數創近兩年新高。現在關注的目光都放在周五公布的非農報告上，看就業市場是否真的改善。另一方面，新紓因計劃似乎有希望，民主黨或能強行通過，大家憧憬能夠盡快推出，就看規模是否會縮減。

## 美元轉勢需更多動力

如此形勢，有利各風險資產。美國三大指數在連續走高後，周三走勢反覆，美匯指數收高。美匯指數在去年三月一度突破100水平，隨後便隨着美聯儲推出無限量QE(量化寬鬆)而不斷回吐漲幅，今年1月初更是跌破90水平，好在之後從低位做出反彈，現在已經突破91。但要美元能夠徹底脫離弱勢還需要

更多利好刺激，畢竟刺激計劃和經濟修復情況還是有變數。

如此一來，金價在去年8月還突破兩千關口，但很快就從高位回落，去年11月尾甚至一度跌破千八支持。之後表現反覆，接下來這個月又反彈，但進入今年首月再次回吐漲幅。周三現貨金低見1,829.2美元，最終收跌在1,833.9美元，現在調整壓力比較大，仍有進一步下行空間，或先考驗1,820美元，不排除再次考驗千八水平的支持。

## 供求關係改善撐油價

相比之下，油價保持在上行趨勢中，供求雙方關係有改善。需求方面，各國刺激政策持續，新紓因計劃似乎有希望，大家憧憬能夠盡快推出。樂觀情緒提振風險資產，包括油價。供應方面，產油國積極合作，遵守減產承諾，有利油價。美國上上周原油庫存連續兩周減



■恐慌指數VIX連續回落，反映市場情緒逐漸回歸平靜，加上美國新紓因計劃有好消息，風險資產價格普遍上升。圖為紐約證券交易所。美聯社

少，EIA公布上上周原油庫存減少幅度較預期大。

如此一來，紐油延續升勢，動能明顯增強，周三收漲1.7%至55.69美元，後市挑戰60美元的機會越來越大，突破之前還是需要更多利好消息刺激。周內要關注非農報告，關注勞動力市場是否真的改善，衡量經濟復甦情況。

同樣令人聯想到經濟復甦的，當然有銅價。自從跌至8,000美元下方，倫銅

缺乏足夠的上行動能，近日主要圍繞50日線震盪。現在疫情還是令人擔憂，短線經濟還是不容易完全恢復，加上近期美元反彈打擊了商品漲勢，銅價現在調整也是合理的，但只要復甦到位，後市仍有上漲空間。

(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持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 疫情下的另類新經濟

羅玉瑜 華坊諮詢評估執行董事

在疫情肆虐下，性需求無從發洩，最近美國Justin J. Lehmiller教授作了網上調查，訪問1,559個成年人，關於他們在疫情下的性生活，當中高達43.5%的人表示性生活質素下降，唯五分之一人表示，其性生活加入了新的元素，如新的性愛姿勢、新的情趣玩具等，而更重要的是，一場疫情讓人重新思考性在生活中的定義，在社交距離被嚴厲限制的日子，恒常的性生活必然被限制，在人與人之間的距離感日增、孤獨感日濃的驅使下，卻予人更多空間思考「性」在生活中的定義，解決性需要的模式不再局限於肉體的魚水交歡，更強調的是精神滿足，SexTech以至於EroTech應運而

生。

## 心靈健康成突破點

2020年，當全球人類仍在努力適應疫情帶來的諸多不便，一個針對女性在性範疇上的心靈健康的應用程式Lover悄然投入市場，Lover透過提供課程及專家建議，解決用家(主要為女性)在性生活的種種問題，如得不到性高潮或面對性冷感等困擾，其公司提供之數據更表示，92%用家透過他們的程式重拾性高潮；70%性冷感用家重燃對性的渴望，而這程式在上年已獲5百萬美金的種子投資，並預計未來一年會以火箭式的速度擴張業務，增加其用家數目及強

化其內容。

美國創業公司Future of Sex的創始人Bryony Cole說過：「性實際上涵蓋了從性高潮和愉悅以及與教育、健康、犯罪、醫學和性別認同的關係在內的所有事物」。很多人認定「SexTech」只是情趣玩具，卻忽視了「性」這元素如何影響我們每天的生活甚至人生，SexTech不只是純粹增加性愛情趣的玩具，其意義是如何透過科技通過人類的六感進入其精神領域，聯動人生各個範疇。

## 資本關注「性」市場

無疑，性是一個非常龐大的市場，甚至有預測表示，今年全球SexTech的市

場可達500億美元。這行業的巨頭「花花公子」(Playboy)也不甘示弱，於去年(2020年)10月宣布將透過「特殊目的收購公司」(SPAC)回歸資本市場，將與Mountain Crest合併，在美國「借殼」上市，而這交易估值達3.81億美元(29.5億港元)，成為其私有化10年後從回資本市場的舉措。作為生活時尚品牌的Playboy，非常重視Sexual Wellness(性健康)的發展，而其併購亦是以此為方向。

近年，越來越多投資者放眼這市場，透過資本市場的運作，加上疫情的催化，SexTech絕對是2021不能忽略的範疇。

# 政府應推措施 助勞資雙方共度時艱

史立德 香港中華廠商聯合會會長

政府統計處上周公布去年第4季及全年的本地生產總值預先估計數字，與2019年比較，預計2020年的本地生產總值實質下跌6.1%，是有紀錄以來最差，而去年第四季本地生產總值亦較2019年同期實質下跌3.0%。日前勞工及福利局局長羅致光又表示，鑑於本港經濟現正處於深度衰退，加上失業率高企，經特首及行政會議考慮後，決定將最低工資水平維持於月薪37.5港元，是歷來首次凍薪。受新冠肺炎疫情打擊，勞資雙方均水深火熱，政府需要及時再提供援助，並為年底預期可能出現的經濟復甦打好基礎。

香港自去年起飽受疫情衝擊，經濟陷入嚴重衰退，疫情反覆，陰霾揮之不去。事實上，自去年11月政府的「保就業」計劃結束後，企業結業及裁員的消息不絕，預計今年農曆新年後，會再出現新一輪「倒閉潮」，第一季失業率或突破7%。雖然2020年的GDP基數偏低，但今年GDP增長可能只有約3%至4%，整體實質經濟更需到2022年底才有機會回復至疫情前水平。

經過超過18個月的社會運動及疫情影响，勞資雙方現時均承受巨大壓力。對商界而言，需要進一步採取開源節流措施。以節流為例，維持最低工資不變，一定程度可以減少某類工廠的經營壓力，而政府亦應考慮暫緩統一勞工假及公眾假的安排，協助降低企業的營運成本，在經濟復甦後再作商議。

另一方面，政府應積極為企業提供開源方案，例如政府在疫情爆發初期的一系列措施，一定程度遏制失業率上升，惟當政策到期，情況才急轉直下。因此，考慮到本港財政狀況與其他地區相比並不算差，政府可以為特定行業如旅遊業、飲食業等，實施第三期「保就業」計劃，按各行業的具體情況和需要釐訂補貼的比例、申請條件和資助期限，協助他們度過經濟寒冬，否則只會令社會整體消費力下降，經濟更趨緊縮，陷入惡性循環。與此同時，政府亦可考慮推出消費券，鼓勵市民購物，刺激現金流及本地經濟增長。

## 撐過目前方能把握機會

抗疫方面，香港人已經出現抗疲勞，政府要以果斷的態度及雷厲風行的政策，嚴防輸入病例及盡快切斷源頭，爭取境內清零，並抱持「精準防疫」的思維，盡早容許部分低風險行業在做足防疫措施後復業，於減低感染風險的前提下增加生意機會，防止倒閉潮進一步蔓延。

隨着疫苗面世，筆者希望抗疫已到最後階段。為了抓緊疫後的經濟機會，政府必須在此刻繼續提供援助，否則百業便會倒閉，即使將來有什麼機會亦無法把握。

# 內地提振消費的五大挑戰和應對

沈建光 京東科技首席經濟學家

伴隨疫情防控與經濟社會發展政策的統籌推進，消費復甦的內生動力逐步增強。2020年四季度社會消費品零售總額平均當月同比已恢復至4%至5%的水平，當季最終消費支出拉動經濟增長2.6%，較三季度提升1.2個百分點。線上消費大數據顯示，2021年1月消費復甦態勢良好。消費修復的背後，是前期「保居民就業、保基本民生、保市場主體」政策成效的體現。展望2021年，消費能否延續復甦態勢，在筆者看來，關鍵需要解決好五大挑戰。

一是疫情反覆仍存較高不確定性，服務消費恢復周期拉長，恢復速度滯後於商品消費。當前服務消費恢復程度明顯不及商品消費，國家統計局數據顯示，2020年12月餐飲收入當月同比僅為0.4%、低於商品零售4.8個百分點；2020年全年，居民服務消費支出佔比有所下降，居民在食

品煙酒和居住方面的消費支出佔比較2019年明顯上升，而交通通信、教育文化娛樂、醫療保健等服務分項則均有不同程度的下降。服務消費已損失份額無法回補，一旦疫情多點散發，防疫措施常態化，服務消費增長就會面臨更多不確定性，恢復周期拉長，恢復速度仍將滯後於商品消費。

二是疫情推動居民網上消費快速提升，依賴線下場景的零售消費將持續受到衝擊。國家統計局數據顯示，2020全年實物商品網上零售額佔社零總額比重為24.9%，較上年提升4.2%，疫情推動居民網上消費上台階。其背後是居民消費線上化水平快速提升和線上渠道快速向下沉市場滲透。線上消費大數據顯示，在疫情最為嚴重的2020年2月至5月，線上消費的活躍用戶數量月度同比增速明顯抬升，且農村用戶數增速更快，韌性更強。疫情在加速消費線上化轉型的同時，依賴線下場

景的零售消費將持續受到衝擊，其發展面臨不小挑戰。

三是限額以下單位銷售增速不及限額以上單位，消費供給側恢復不均衡可能傳導至收入端和需求側。國家統計局數據顯示，2020年全年限額以上單位消費品零售額累計增速為-1.9%、高於社零總額的-3.9%；估算可得，限額以下單位約為-5.7%，明顯低於限額以上單位。疫情衝擊導致部分中小企業退出市場，大型企業佔比提升。消費供給側這種結構性變化的影響不容小覷，如進一步傳導至收入端和需求側，居民總體消費活力將被弱化。

四是各線城市可選消費仍在下滑，疫情或將繼續放緩居民消費升級步伐。線上消費大數據顯示，疫情顯著衝擊各線城市可選消費，2020年全年線上消費必選消費增長較快，但可選消費部分城市出現負增長。當然，隨着經濟的改善，可選消費降幅度

縮小，從季度數據來看，一、二、四線城市2020年第四季度人均可選消費的環比下降額均小於第三季度，可選消費降幅已在收窄；但2021年一季度疫情反覆之下，居民消費升級步伐放緩之勢或將延續。

五是中低收入群體風險抵禦能力差，消費增長的收入基礎有待加強。疫情期間中低收入群體遭受較大衝擊，線上消費大數據顯示，2020年除了高收入人群的年度人均消費額增速表現好於2019年以外，其他各收入群體的消費表現均有不同程度下滑，且整體上符合收入水平越低、品類消費表現越差的規律。從深層次原因來看，我國居民收入差距近年來有所拉大，國家統計局數據顯示2019年20%高收入戶的人均可支配收入已達到20%低收入戶的10倍，低收入群體暴露於疫情等風險之時更加脆弱，消費增長基礎存在較大隱患。為確保消費反彈的可持續性，近期中央層面的消費政策仍不斷出台，2020年10月國家發改委印發《近期擴內需促消費的工作方案》；11月國常會部署提振汽車、家電大宗消費和促進釋放農村消費潛力等相關措

施。近日，中共中央辦公廳、國務院辦公廳聯合印發《建設高標準市場體系行動方案》，從進一步發揮消費品牌引領作用與完善引導境外消費回流政策等方面，提出了完善消費市場體系的具體要求。積極的政策面將推動居民就業、收入狀況進一步改善，為消費延續回暖態勢提供良好基礎。

下一步政策，應對提振消費的五大挑戰，應鞏固前期消費券的發放效果，繼續擴大消費券支持力度，特別是可結合央行數字貨幣試點協同落地；更好統籌疫情防控與經濟社會發展，盡量避免「封城封路」對商品流通和消費的衝擊；發力可選、下沉消費市場，強化中低收入群體就業、收入保障；加快提升品質消費、線上服務消費供給，大力鼓勵新型消費發展等方面重點部署，發揮中國超大規模經濟體優勢，推動消費高質量發展，為構建「雙循環」新發展格局提供有效助力。

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。