



◀本港應積極地想辦法釋放自身內需，並且做好新型超級聯絡人的角色

雙循環下的香港定位

國家主席習近平近日多次提起「雙循環」，經濟學界也多有討論，儼然是指導國家「十四五」規劃經濟政策的風向。眼下中國在對外經濟活動面臨風險，急需加強經營非美國國際市場分散風險，同時加強國內市場對沖風險。除卻貿易結構的優化，雙循環經濟的成敗取決於中國能否提振國內的消費市場與有效地引導投資到技術創新。在此背景下，本港應積極借釋放自身內需，並且做好新型超級聯絡人的角色。



至誠穎評
林至穎

廣東省政協委員、
香港廣東青年總會副主席

面對美國煽動的反中浪潮，中國的國際政經環境相當不利。目前，內地面對的外貿環境空前嚴峻。據中國海關統計，今年上半年的貿易餘額為1.18萬億元（人民幣，下同），對美貿易順差高達8517.4億元，佔其72.17%，足見美國對中國外貿的分量之重，非其他國家一朝一夕所能取代。但中美貿易談判前景陰晴不定，特朗普政府更忽視自由市場的法度，以行政命令強制字節跳動出售在美業務；美國近日更透過否定中國對南海領土的主張，以此為由將24家中國公司列入黑名單，對部分人員實施簽證限制。

中美關係短期難回暖

民粹主義政治的社會基礎極強，即便拜登取代特朗普，美國對華外交不一定回暖。美國社會的貧富懸殊嚴重，數據顯示佔美國人口0.1%的最富人擁有全美近20%的財富，其精英階層透過國內政策、取代勞工的技術創新與組建全球供應鏈，削弱勞工階層；中國成了美國推卸責任的代罪羔羊，美國開展中美貿易戰後，頻繁的反華舉措足見一斑。此外，社交媒體以演算法推薦為民眾打造同溫層，不斷強化以自我為中心的身份認同，排斥異見。這些是民粹主義政治的重要動力，更成了特朗普四年前問鼎美利堅的利器。即便拜登上台，中美關係會否回暖，依然成疑。

故此，中國在對外經濟活動也面臨極大風險，急需加強非美國國際市場及國內市場從而減低風險。外貿風險提升，令中國需要加強國內需求和投資的比重，對沖外貿風險；此外，中國也需要增強其他國家的外貿所得，分散美國市場的風險。由此推論，雙循環的經濟短期目標在於維持GDP的增長，長期旨在提升產業的國際競爭力，維持經濟繁榮的基石。

中國需要積極維持對外開放，

逐步優化貿易結構。故此中國在國際大循環上，除卻緩和中美衝突之外，更要加快東亞供應鏈的整合與「一帶一路」沿線國家的發展。從貨幣到資訊，再到人流和物流的整合，中國都需要透過貿易協議及本幣互換協議，減低對美國的依賴。矛盾點在於外交上如何協助東亞等國克服對美國的依賴，找到與之合則兩利的領域。為應對人力及土地成本提升，中國急需提升產業鏈地位，確保經濟長期發展。

雙循環經濟的另一關鍵，在於中國能否提振國內的消費市場與有效地引導投資。自改革開放以來，中國透過建立國內市場制度改善經濟活動的組織效率，加入全球經濟體系獲取需求與投資，以普及教育確保勞動力的高質量，吸引各地製造業進駐，促使勞動力充分就業，以極高儲蓄率與投資率及城鎮化完善基建，服務全球市場。如今中國外貿環境惡化，產能過剩的問題必會出現，提振國內消費市場無可避免，否則國內經濟循環也會出現問題。再者，投資可用於創新產品、擴張產能或是投機，中國如果未能引導資本，推動技術創新，企業難免陷入供過於求的惡性競爭，或加劇投機風氣，破壞國內經濟穩定。

提振國內消費市場的重點是社會基層的工資與社會福利，目前中國財富再分配的空間相當大。今年1月17日國家統計局局長寧吉喆在新聞發布會宣布，中國人均GDP總值已達到1萬美元；5月28日，國務院總理李克強表示，中國人均年可支配收入是3萬元，其中六億人群平均每月收入1000元左右。若社會基層工資和社會福利得以改善，獲得提升的消費能力必會流向必需品，滿足其改善生活的迫切需求，對市場的提振效果也會明顯。相反，富庶階層人數更少，必需品的需求有限，財富過度集中在他們手上，只會導致經濟不穩定。

港應挖掘新核心產業

在經濟市場供過於求常態下，投資擴展產能或是投機都可能破壞經濟穩定性。屆時，中國會面對兩難境遇：工資過低，消費市場則疲弱，難以消化和促進企業的過剩產

能；工資過高，則會導致企業成本過高的營商困難，競爭力下滑。但如果勞工的生產率與對企業的盈利能力的貢獻，配得上更高的工資，那麼企業提高工資便不構成競爭力的削弱，自身勞工若為潛在客戶，那麼勞工的高工資更是其增長動力之一。故此，關鍵在於企業是否安排勞工進修，提升勞動生產力；以及技術創新是否有利於提升勞工生產力，與企業共榮。

因此，中國政府需要積極引導技術創新與職業教育的方向，協助改善勞工的生產力與就業機會，擴大中產群體。如此一來，企業研發的技術便能令勞工得享更高工資，有能力買得起企業的產品，更能維持企業的生產力。具體做法可參考：粵港澳大灣區匯聚眾多製造業企業及科創企業，臨近香港方便出口。國家設立有效的管理機制，從基礎研發開始，到政府主導的產業基金，再到知識產權的管理等環節上，讓勞工意見引入技術研發的過程中，重視勞工在技術應用的反饋，兼顧產業升級與就業機會的創造；更讓勞工有機會持續進修，提升其生產力。這樣才能令技術創新惠及大眾，避免重蹈美國覆轍，更能擴大中國中產群體。只要內需振興，並配合中國深化市場開放機制，便能吸引全球具備技術優勢的企業。

在此背景下，香港應積極借鑒上述做法釋放內需。與內地不同，香港依然困於疫情，經濟活動遲遲未能暢順恢復；再者，香港礙於房屋政策極樞，已建設土地只達24.3%，房屋只佔6.9%，公共房屋及居屋的興建極少。供不應求導致房屋價格高漲，市民困於置業壓力，難以釋放消費能力。故此，香港當務之急在於控制疫情，長遠之計是調整房屋政策，以增加公共房屋的供應回應置業需求，消除中產群體底部與基層市民的消費阻力，提振香港的消費能力，穩定社會和經濟，融入國家雙循環大局。

此外，香港要做好新型超級聯絡人的角色。香港依然是國家面向國際的窗戶，工商專業服務與人民幣離岸業務的發展，是積極運作國際大循環的樞紐之一。故此香港應打造平台，培養與吸引人才，為「一帶一路」的融資和溝通積極作為。平台的打造落實在與廣東省政府及發改委做好政策協調，令香港的專業服務人士更有效地服務大灣區的產業升級需求；香港更應積極改善教育、醫療、治安和房屋等公共服務，令海外高質素的專業人才願意駐足香港，積極服務大灣區乃至全國的發展需要。在此過程中，香港應積極借助產業升級需要，吸引科研、教育產業人才，也要發展人工智慧、生物科技、跨境電商等已有基礎的新興行業，形成除卻金融業以外具有競爭力的新核心產業。

中報印證成長股高增長



斌眼觀市
朱斌

西南證券首席策略分析師

截至2020年8月31日，A股3972家公司悉數公布了半年報。從半年報業績情況來看，雖然比較2019年同期有所下滑，但二季度的環比改善明顯。以創業板、科創板為代表成長股板塊，在疫情期間仍然實現了業績高增長，顯示出與高估值相匹配的良好成長性。

從整體上看，A股上半年營收基本平穩，淨利潤下滑較多，但都呈現環比改善的狀況。按可比口徑計算：從營收來看，A股上半年實現營收23.3萬億元（人民幣，下同），去年同期為23.7萬億元，同比下降1.7%。分季度看，一季度營收10.6萬億元，下降7.6%，二季度營收12.7萬億元，上升3.8%。環比改善明顯。從歸母淨利潤來看，A股上半年實現歸母淨利潤1.8萬億元，去年同期為2.2萬億元，同比下滑18.2%。分季度看，一季度歸母淨利潤8200億元，下降23.3%，二季度歸母淨利潤1萬億元，同比下降11.1%，環比有所改善，但仍在負增長區間。

在筆者的策略框架裏，盈利增速是影響A股走勢的四大因素之一，並且重要性排在首位，有時甚至高於流動性。從歷史上來看，也是如此：基本上每次A股盈利增速的低點，都對應了相應指數的階段性低點。因此，2020年以來A股的逆勢上揚，除了流動性寬鬆以外，業績拐點向上，也是很重要的因素。

從不同板塊來看，結構性差異非常大：創業板、中小板業績增速反彈明顯，而主板則明顯疲軟。主板2020年上半年營收20.3萬億元，同比略微下滑2.2%，歸母淨利潤1.6萬億元，同比下滑21%。其中，主板營收一季度下滑7.9%，二季度有所反彈，增長3.2%。歸母淨利潤一季度下滑24%，二季度下滑18%，雖然有所改善，但依然處於深度衰退區間。2010年以來，主板歸母淨利潤增速出現過三個低點，分別是2011年四季度、2015年三季度和

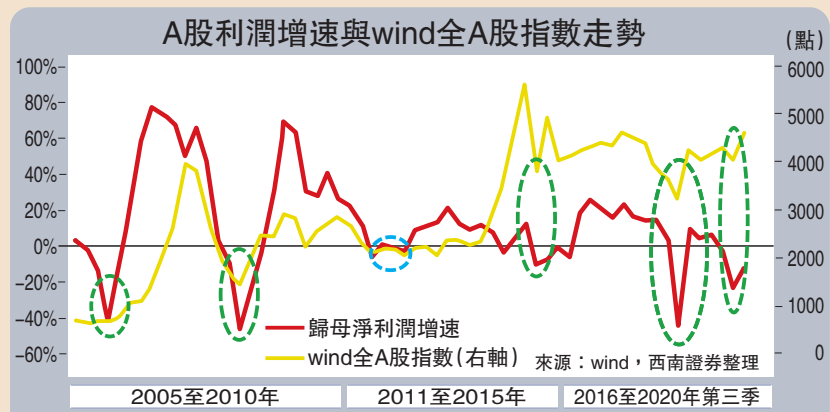
2020年一季度。2011年那次是四萬億的刺激政策影響接近尾聲，2015年是受產能過剩拖累，而這一次則是受疫情衝擊。

盈利修復至少持續兩個季度

與主板利潤回升疲軟的狀況相比，中小板、創業板和科創板的利潤增長都十分強勁。中小板2020年上半年營收2.4萬億元，同比略增2%，歸母淨利潤1750億元，同比增長10%。其中，一季度營收增速為8.9%，二季度營收增速為14.2%，二季度歸母淨利潤增長28.9%，反彈強勁。創業板2020年上半年營收6802億元，同比持平，淨利潤636億元，同比增長40%。其中，一季度營收增速為-10.5%，二季度營收增長8.7%。歸母淨利潤一季度下降25.6%，但二季度大幅增長115%。與創業板類似，科創板2020年上半年營收1128億元，同比增長5.8%，淨利潤124億元，同比大幅度增長42%。創業板與科創板業績高增長，反映了成長股與估值相匹配的高成長性。這種高增長反映在指數上，就是創業板與科創板50指數，今年漲幅達到了54%、42%，而滬綜指漲幅僅有11.6%，與業績的對比同樣鮮明。

從不同行業來看，具有廣闊前景與穩定需求的行業盈利恢復十分顯著。雖然大部分行業的營收增速在二季度恢復增長，但是從利潤端來看，二季度大部分行業利潤仍然沒有很好地恢復。實際上，只有食品飲料、電子、機械、醫藥、傳媒、電力及公用事業等少部分行業二季度盈利增速較一季度上升且二季度盈利增速為正值。而這些行業恰恰是今年以來表現比較好的行業。

總體而言，從半年報情況來看，A股還是非常看重基本面的。整體指數的上漲與盈利趨勢密切相關，再疊加流動性寬鬆，整個市場呈現出了非常強勁的牛市走勢。展望未來，筆者認為盈利修復的過程至少能夠持續到四季度，並且明年一季度的盈利增速由於基數原因也會呈現高增長。因此當前的慢牛態勢至少在未來一到兩個季度內仍然是有保障的。



全年樓價或跌一成



樓語縱橫
陳坤興

Q房網香港董事總經理

現階段全球疫情尚未受控，未來本地疫情或許仍會「有上有落」。始終疫情下對整體經濟，以至樓市均帶來一定的打擊，從最新的一些樓市數據來看，在本地疫情第三波爆發期間，整體一、二手交投均顯著回落，反映在疫情不穩定下，買家入市心態自然變得審慎。

Q房網香港數據研究中心，按一手住宅物業銷售資訊網的統計，整體新盤銷售已經連跌三個月，最新上月新盤銷量更已跌至只有1001伙的水平，較上月1164伙，按月回落約14%，整體銷售更較5月份的旺市，大幅減少逾半。無可否認，過去一個月新盤市場再次回復淡靜。

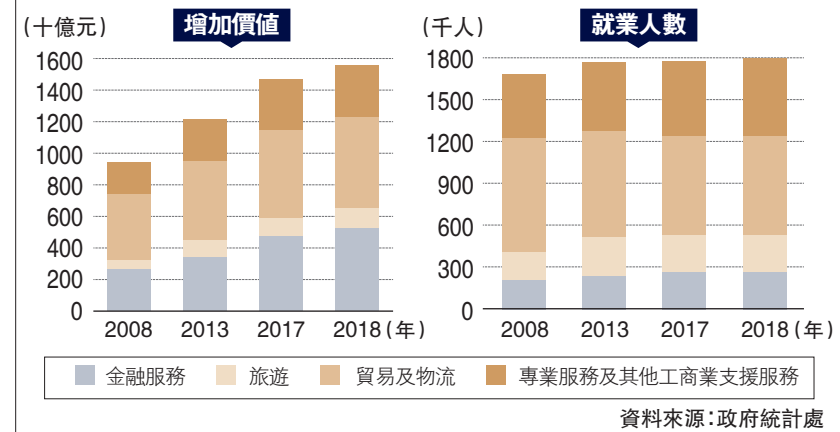
一手銷售回落的同時，二手交投亦持續回落。根據土地註冊處的紀錄，上月二手註冊量只有約

3440宗，較對上一個月約4700宗，按月大幅減少26.7%，整體二手交投更跌至自今年3月以來的近五個月低位。

整體一、二手交投同步回落，樓市再次淡靜起來，買家入市變得審慎的同時，出價亦會較以前保守，整體樓價亦自然有所回落。最新差餉物業估價署的最新公布，今年7月份私人住宅售價指數報384.8點，較6月份指數386.7點，按月回落0.5%，屬近五個月最大的跌幅。中小型單位住宅樓價指數7月份為387點，按月下跌0.49%，至於大型單位住宅樓價指數則報322.2點，按月亦下挫0.52%。

下月公布的最新二手交投，以至樓價指數，很大機會進一步回落。儘管近日疫情已有所放緩，政府實施的限制社交距離措施亦已逐步放寬，但整體經濟仍未擺脫衰退，本地失業率仍持續處於高位，相信買家入市仍會審慎，樓市整固仍會持續一段時間，但整體而言，今年全年樓價或會錄得五至十個百分點的跌幅。

香港四個主要行業增加值和就業人數



資料來源：政府統計處