

新年曙光初現 港經濟機遇與挑戰並存

陳蔣輝 中銀香港經濟研究員

作為高度依賴服務業的開放型經濟體，香港在2020年遭受新冠疫情重創，GDP跌幅為六十年來之最，失業率快速上升。展望2021年，有效疫苗大規模推廣使用將使香港經濟迎來曙光，國家「十四五」規劃也將為香港帶來巨大發展機遇，預計2021年香港經濟可望錄得5%左右的增幅，而失業率也將迎來拐點。

根據IMF的最新估算，2021年全球經濟有望迎來衰退後的「共振」復甦，經濟增速將回升至5.2%。我們預期香港經濟將在今年恢復增長，失業率也將迎來拐點，具體預測如下：

經濟反彈 走勢料前低後高

首先，2021年香港經濟將迎來復甦。目前新冠疫情在海外仍在快速擴散且尚未受控，全球感染人數遠高於半年之前，但疫情對經濟活動和市場情緒的衝擊卻已大為減

弱。參照2020年第三季度的情況，香港疫情形勢比上半年要嚴重得多，但扣除基數效應後，第三季度香港私人消費、投資、貿易等數據的同比增速都有不同程度的改善，經濟衰退步伐已出現緩和跡象。估計疫情對香港經濟的負面影響在2021年還將延續，但只要新冠病毒不發生惡性變異，其對經濟的影響已比較可控。疊加有效疫苗推廣使用後對經濟的提振效果，2021年香港經濟將迎來復甦。

同時，從季度環比看，2021年下半年香港經濟表現將優於上半年。按照目前全球疫苗研發和香港採購安排進度，本地有望在2021年上半年實現全面接種新冠疫苗，之後將逐漸開放疫情防控措施，帶動經濟復甦，所以下半年經濟總體表現將優於上半年。不過，估計香港經濟在2021年很難走出報復性反彈，因本地服務業佔比極高，即使全民接種有效疫苗，實體經濟的復甦進程

在供給端和需求端仍會明顯滯後。我們的模型顯示，在較樂觀情況下，2021年香港經濟可望錄得5%左右的增幅；但考慮到2020年的極低基數，新的一年香港經濟總量仍無法回到2019年的水平。

失業率先升後降 升速快於降速

香港失業率高點還未到來，2021年上半年將繼續走高。過去經驗表明，失業率為滯後數字，在經濟增速觸底後的2至3個季度，才能迎來失業率的拐點；香港經濟增速已於2020年第二季度觸底，但失業率的高峰還沒有出現。政府第二輪保就業計劃目前已宣告結束，多項過渡性支援措施，例如稅款延期寬限、員工薪金補貼等措施已經完結，在沒有第三輪保就業計劃安排的大背景下，2021年上半年香港的失業率有可能進一步走高，高點有機會超過7%。在有效疫苗推廣應用之後，失業率有望迎

來緩慢下降。失業率是慢變數，危機過後企業重新招人開展經濟生產活動是一個非常漫長的過程，即使有效疫苗在2021年上半年能在香港大範圍推廣使用，失業率也很難立刻下降。

此外，從全球角度來看，疫苗的大批量生產、分發和注射都需要一定時間，全球性的抗疫防疫很難在2021年終結，外部環境依然較為嚴峻，這將使得香港零售業、住宿服務業、航空業等行業的失業情況無法在2021年獲得大幅改善。預計到2021年底，香港失業率仍將維持在5%至6%之間。若要失業率回到疫前水平，或許需要數年時間。

外貿穩中向好 增速前高後低

內地外貿增長強勁，將帶動香港外貿整體穩中向好。從出口角度看，目前疫情依然在很多國家蔓延，未來一段時間海外市場產需

缺口依然存在，2021年中國出口大概率將繼續保持較高增長。從進口角度看，內地零售市場規模已經逼近全球最大的美國，隨着「雙循環」新發展格局的確立，內地商品進口在今年可能提速。這些都將使香港直接受惠，預計香港外貿在今年將穩中向好，全年有望錄得低個位數的增長。

在增速走勢上，目前內地和香港進出口復甦勢頭將延續到2021年初，一是部分行業訂單有延續性，二是疫苗在全球大範圍使用也需要一定的時間，部分較晚獲取疫苗的地區會約制訂單回流速度。今年隨着疫苗逐步推廣使用，全球終端消費需求以及資本開支都會進一步打開，經濟修復將帶來全球貿易修復。但與此同時，世界經濟逐漸正常化，防疫物資需求減少和供給替代減弱可能導致內地出口增速回落，進而令香港進出口增速下降，預計2021年香港外貿增速會出現前高後低走勢。(節錄)

零息持續 美元今年往何處走？

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點



● 美聯儲明言，零息政策環境將延續至起碼2023年底，投資者普遍預期美元大弱勢會持續。
資料圖片

無論短期形勢看來怎樣，2020年肯定是美元弱勢的一年。目前，其中一個重要問題，如果不是最重要問題的話，便是究竟美元弱勢會否在2021年延續。

美匯未見急跌勢頭

誠然，若要說美國貨幣供應持續增加，或它的增長速度加快，諸如此類，然後貨幣保持走弱，這是一回事，但當中涉及一個假設，就是其他因素維持不變，但，對家如歐元區或英國或日本等，它們的相應貨幣政策保持不變，但這一點可不一定真確的。

無論如何，基於目前的逐利型市場情

緒，主流意見仍大多數利多主流外幣，而利空美元。誠然，美匯指數也不見得是急速下墜，只是其緩緩向下的勢頭，若與其他多數風險資產的緩緩向上走勢，一併拿來對照，竟也有點鏡像一樣。

留意沽壓後的機遇

如此一來，一個可以考慮的賺錢方法，是在任何重大隨機震盪出現後，若一下子打擊了上述外幣兌美元走勢的，過一

段日子便逆轉之。當中道理是這樣的，如果我們知道美元是大阻勢，則當壞消息打壓了外幣，例如幾周前的英鎊，又有脫歐談判，又有病毒變種，便可以有幾天沽壓，但留意首幾天最激烈的反應後，可以嘗試不同的方向，猶如美元下跌的趨勢線才是中值，如今有另類的中值回歸一樣。

(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所述股份。)

內地推動上市公司質量提升利好港股

龐溟 華興證券（香港）首席經濟學家兼首席策略分析師

12月16日至18日召開的中央經濟工作會議在部署2021年重點工作時指出，要健全金融機構治理，促進資本市場健康發展，提高A股上市公司質量，打擊各種逃廢債行為。這已是中央經濟工作會議連續第三年部署提高上市公司質量。事實上，2020年的多次高層會議已不斷提及和多次強調這一重點。國務院也公布了《關於進一步提高上市公司質量的意見》，圍繞提高上市公司治理水平、推動上市公司做優做强、健全上市公司退出機制等方面作出諸多部署。

事關經濟高質量發展

筆者認為，這說明推動A股上市公司質量提升是一場整體戰、攻堅戰、持久戰，說明資本市場和直接融資在內地金融發展和經濟運行中越來越受重視，說明提高A股上市公司質量對建設現代化經濟體系、實現經濟高質量發展至關重要，說明內地領導層和監管機構要通過進一步深化改革、提高上市公司質量來打造規範、透明、開放、有活力、有韌性的資本市場。

併購標準提高料加速

在筆者看來，要顯著提高上市公司可持續發展能力和整體質量，關鍵是在充分發揮市場作用、強化法制保障、堅持底線思維的基礎上，完善上市公司生態環境，優化上市資源配置，壓降上市公司存量風險、控制增量風險，促進市場化併購重組，鼓勵和推動上市公司盤活存量、提質

增效、轉型發展、做優做強。

在未來一段時間內，可以預見A股市場的併購重組高質量、高標準地積極加速推進，發揮併購重組、破產重整等多種工具，拓寬多元化退出渠道，健全上市公司退出機制，有望打通入口，暢通出口，既支持上市公司依託資本市場發展壯大，又完善優勝劣汰的良性市場生態。

增量提質料並駕齊驅

筆者預計，未來的併購重組將同時做好增量優化和提質增效，從增量上看到更多優質企業改制上市，從存量上看到更多優質上市公司利用資本市場做優做強：規範運作的上市公司會積極實施產業化併購重組，引入境內外合格戰略投資者，實現低成本擴張和產業整合；有實力的國有企業集團會進一步開展混合所有制改革，依託上市平台通過發行股份購買資產、吸收合併等方式實現整體上市；優質企業會加快發行A股上市，同時場內殼資源價值將進一步貶值，借殼上市或置換重組類定增將更加少見；各地、各有關部門會以全面推進證券發行註冊制改革為契機，

加大上市資源培育力度，完善上市獎勵扶持政策，降低企業改制上市成本，引導、支持符合條件的上市公司規範利用各類股債融資工具和分拆上市政策，擴大直接融資，推進重點項目投資，充分發揮上市公司在培育發展戰略性支柱產業集群和戰略性新興產業集群中的引領帶動作用。雖然內地高層和有關部門主要強調的是提高A股上市公司總體質量，但對香港市場來說既可借鑒，又屬助力。

港股市場可借鑒經驗

近日，港交所刊發了有關主板盈利規定的諮詢文件，建議調高主板盈利標準，以有效區分港股主板與創業板上市的不同定位，進一步提高港股市公司的整體質量。而內地公司整體質量的提高，無疑也有利於「滬股通」、「深股通」、「債券通北向通」能安全、穩定、高效運行，豐富和擴大優質投資標的選擇範圍，有效降低整體投資組合風險，提高資產配置靈活度，從而進一步推動金融市場改革開放、互聯互通與資金雙向流動。

租客能生存 租金自然升

廖偉強 利嘉閣地產總裁

過去十多年香港經濟受惠於內地自由旅行者的消費所帶動，旅遊及零售行業發展非常蓬勃，當中很多遊客必到之核心零售區，其區內商舖價格及租金更年年上升，呎價及升幅更可以說是冠絕全球。尤其以中環、銅鑼灣及尖沙咀的地舖及商場舖的租值最高，近幾年不斷刷新每呎租金新高，而羅素街更成為全球最貴租地地段。能夠應付這高昂租金的行業大多數是經營銷售名牌服飾、鐘錶及珠寶等的奢侈用品，以及一些針對遊客歡迎而開設的零售店或藥行。

在經濟好的時候，這類行業的生意足以支付昂貴的租金，但自從香港社會運動的出現，來港的內地遊客減少，加上新型冠狀病

毒肆虐，不但影響衣食住行等行業，當中奢侈品及高消費的行業打擊更加嚴重。

暴疫夾擊 商戶難頂貴租

在生意一落千丈之下，位於貴租地區經營的行業或商戶都開始因生意困難而紛紛結業，其中最大的原因是敵不過高昂的租金成本壓力。業主與租客的關係十分微妙，雖然業主希望租金越高越好，而租客反之想租金下調更多，但是實際上兩者卻是唇齒相依的關係。

當市道不景氣時，租客沒有生意而付不起租金，就只能選擇結業或離開，結果業主不但失去穩定的租金收入，同時在經濟環境差

之下，難以在市場上尋找新租客。故此，如果業主能夠在艱難時刻向租客提供減租優惠，不但可以減低租客的支出成本，同時幫助他們的生意可以經營下去。

疫市減租復甦利業主

不過，市場上仍然有很多的業主不願意或不容易大幅削減租金，個別原因是他們擔心一減租幅度大多，就會降低其物業之租金回報率，從而影響物業的整體價值。但業主要明白，讓租客可以經營下去，就有機會等待疫情好轉，市民消費能力回升，各行各業可以受惠於經濟復甦而創造盈利。

當行業形成競爭之下，租金就會慢慢水漲

船高，最終的得益者仍然是業主。各行各業面對着高租金的問題，地產代理行業也不例外。

代理天價租舖經營艱難

地產代理行業經營的成本主要分為三大類，分別是人工、租金及推廣，其中以人工及租金所佔的比例最多；因此當市況轉差時，會以減省人手為最先手段，再者是降低推廣費用的支出，而最難解決仍是租金問題。讀者們可能不知道，地產代理行業支付的租金較其他行業為高，更是當中的表表者，這是與地產代理因業務所需而租用的舖位位置有關。為了方便接觸客戶，地產代理

租用的舖位多數是人流較集中的大型商場或街舖，而這類大型商場的發展商會特別地處理地產代理公司的租金，同時限制地產代理公司在商場的店舖數量，這樣造成行業之間為求爭取舖位，以天價的租金去承租舖位，間接不斷推高租金水平。而在過去一年的不理想市況中，地產代理公司仍然要支付高昂的租金，就會變得越來越難以經營下去了。

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。