

疫情反彈擾動 亞洲經濟復甦「寒氣」顯現

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

亞洲區各經濟體8月份的製造業採購經理指數(PMI)數據陸續出爐。總的來看,新冠病毒疫情再起和德爾塔變異病毒的傳播,使區內經濟活動和增長動能呈現分化態勢,未來經濟修復和復甦的不確定性有所抬升。

在疫情肆虐的東南亞地區,越南、泰國、菲律賓、馬來西亞和印尼的8月份製造業PMI都低於50的榮枯分界線,反映出防疫封鎖措施直接導致需求端的訂單減少和供給端的停產減產。其中,越南製造業PMI為連續第三個月收縮,下滑自2020年4月以來的最低水平;泰國製造業PMI在過去八個月內七次跌入收縮空間;菲律賓製造業PMI降至2020年5月以來的最低水平;馬來西亞和印尼的製造業PMI雖然環比略有上升,但仍遠低於榮枯線。南亞地區的印度8月份製造業PMI雖然仍高於榮枯線,但環比也大跌3個百分點至

52.3。

跨周期政策調節具迫切性

值得注意的是,東南亞國家疫苗接種水平較低,新增確診病例比例較高,在彭博抗疫表現排行榜的53個國家和地區中排在最後五位的都是東南亞國家。相對而言,疫情防控工作做得較好的東北亞地區的8月份製造業PMI數據大多仍處於擴張區間,但也呈現出逐月放緩的跡象。例如,日本PMI環比略降0.3個百分點至52.7,中國台灣地區PMI從59.7降至58.5,但新訂單指數均大幅下滑;韓國PMI環比下跌1.8個百分點至51.2,雖然連續11個月擴張,但增速為2020年10月以來的最低水平。作為區內最受矚目的經濟體,內地受疫情汛情等因素影響,8月份製造業的供需側均有不同程度走弱,產出和各類訂單指數有較大回落,就業市場壓力仍較大,亟待宏觀政

策的精準有效支持和跨周期調節。

國家統計局發布的數據顯示,8月官方製造業PMI環比下降0.3個百分點至50.1%,為2020年2月新冠疫情衝擊以來最低,顯示製造業擴張步伐有所放緩。值得注意的是市場需求持續走弱,訂單類指數全面回落,新訂單指數、新出口訂單指數和進口指數分別環比下降1.3個百分點、1個百分點和1.1個百分點至49.6、46.7和48.3,均降至臨界點以下。有調查企業反映受疫情汛情等因素影響,原材料供應及產品交付不暢,生產周期延長,新接訂單因此減少。

今年經濟增長料前高後低

另外,小型企業景氣水平持續偏低,小型企業PMI雖然環比上升0.4個百分點,但仍處於48.2的低位且已連續4個月低於臨界點,說明小型企業生產經營壓力仍較

大。這一趨勢可以與中小企業取樣比例更高的8月份財新中國製造業PMI相互印證:8月份財新中國製造業PMI讀數環比下降1.1個百分點至49.2,自2020年5月以來首次落入收縮區間,生產指數、新訂單指數、新出口訂單指數等各項指數均跌破榮枯線。官方PMI和財新PMI從業人員分項指數環比均有所下跌,表明企業用工需求略有回落。

可以說,新一輪疫情給內地經濟復甦帶來嚴峻挑戰,製造業景氣度下降,市場供給減少,內外需承壓,就業壓力、通脹壓力和經濟下行壓力依然較大。這也給亞洲各經濟體帶來啟示:執行嚴格的疫情防控措施時,必須充分認識到這很可能對仍處於復甦初期的製造業生產造成衝擊,而且有可能進一步壓製需求和供給應帶來擾動;與此類似,受到疫情防控要求和經濟活動邊際收緊的擾動,服務業景氣水平也

有可能大幅回落,尤其是接觸型聚集型服務行業的商務活動指數有可能承壓,並制約消費的改善幅度。目前各經濟體的PMI、出口、貨幣供應量增速和出貨庫存比等指標多已見頂,可以預計的是,2021年亞洲區內經濟增長將呈現前高後低態勢。

探索防疫與穩增長平衡點

對各國來說,後續應統籌兼顧各方面工作,完善疫情防控措施,探索「一地一策」、「一區一策」的防疫策略,並在防疫與經濟增長、社會穩定中努力尋找平衡點。在短期內,防疫抗策略可能需要參照冬季流感疫情來進行管理,並通過提升疫苗接種率,定期加強免疫接種來保護重點人群和對抗變種病毒傳播,同時認真思考如何以科學、合理、有效的防控手段應對局部、零星、小規模、季節性的偶發疫情。

關注非農 風險資產有支持

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

美國8月份小非農不及市場預期,投資者關注周五即將公布的非農報告是否也會疲弱。美匯指數延續跌勢,原本在8月一度逼近94關口,但很快從高位回落,現在已經連續下跌四日,失守50日線,周三曾經一度低見92.378,短線乏力反彈。10年期美國國債收益率保持在1.2%至1.4%之間波動,未能突破。

本周主要等待重磅數據,在非農公布之前,相信美匯和美債波幅有限。歐元止跌反彈,現在重躍50日線,已經連續上漲第四日至1.1839。歐元區通脹升至高點,投資者密切關注下周的歐央行會議決定,看其對收水的態度。短線歐元或延續反彈,但還不至於突然就回補完6月份以來的跌幅。

市場情緒持續平穩

整體風險資產有支持,恐慌指數VIX繼續運行在15至20的區間,周三再跌2.25%。美國股市表現不一,道指連跌三日,標普僅升0.03%,納指再創新高。

如此一來,金價從8月上旬開始止跌反彈,重新站上1,800美元水平。金價上行動能疲弱,本周主要等待重磅數據,不過,已經連續四個交易日守住1,810美元。隨後金價波幅或增加,受數據影響較大。白銀止跌反彈,近期重返24美元之上,已經收復5、10和20日線,周三收漲逾1%,短線或能進一步走高,只是

還將遇阻50日線,缺乏新的利好消息支持。

鉅金繼續圍繞1,000美元震盪,缺乏明確方向,周三下跌1.43%至999.6美元,再次失守1,000美元水平,上方50日線阻力較大,短線不容易突破,現在只能耐心等待。鉅金嘗試反彈,但動能有限。幾次逼近2,500美元水平,但還是未能有效突破,周三再跌1.19%至2441.5美元,整體還是維持弱勢。

大宗商品普遍受壓

其他大宗商品價格方面,紐油在8月份結束四個月連陽,近期主要在100和50日線之間震盪,周三收漲0.13%至68.59美元。產油國最新公布維持逐步增產的決定不變。油價在沒有新的消息刺激下,目前缺乏明確的方向,下方60美元水平有承接,而上方75美元又乏力突破。

內地數據不及預期,從需求端還是給商品帶來一些負面影響。銅價從6月開



● 本周市場焦點仍然在美國就業數據表現上,至於未來,投資者密切關注下周歐央行會議。圖為紐約交易所交易員工作情形。路透社

始主要在9,000至10,000美元區間震盪。8月曾下探200日線支持,好在很快止跌反彈,但上漲動能始終有限,連百日線都未能升穿,更不用說一萬關了。倫銅周三結束兩日連陽,下跌1.94%至9,335.5美元,這樣的區間交易還將持續。倫鋁保持上行趨勢,尤其是在8月最後一個交易日創新高至2,726.5美元,錄得7個月連陽,但隔夜結束7個交易日的連升,回落1.03%至2,690美元,短線

即便再調整,相信50日線承接也是有力的。

總括而言,雖然美聯儲主席鮑威爾態度偏鴿,但還是要密切關注數據表現,這對於未來貨幣政策前景有較大影響。

(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。)

監管趨緊 A股科创板重要性增加

艾西亞 法國外資銀行亞太區首席經濟學家

近年中國企業積極在全球發行新股,從上交所推出科创板到赴港上市,融資管道由流動性最佳的美國變得更多元化。然而,監管政策帶來的不確定性改變了現狀。隨著螞蟻集團首次公開募股(IPO)被叫停,監管環境收緊的跡象開始顯現,直到最近幾周,監管範圍和力度變得更加清晰。對中國企業而言,美國股市融資目前完全停滯,而香港受到的影響相對較小。在本文中,我們分析中國企業在中國在岸市場、香港和美國IPO趨勢。

海外市場趨勢的變化主要是由於政策

風險,為外國投資者及監管機構,也給中國企業帶來了不確定性。美國證券交易委員會(SEC)凍結中國企業IPO註冊並擬制定披露新規,包括可變權益實體(VIE)的風險和中國政府的角色。從行業角度看,赴港上市的企业逐漸轉向以消費和通訊為主(例如百度、京東健康等),而互聯網金融在中國在岸市場和香港籌集資金難度較大,因此很多相關企業選擇在美國上市(例如慧擇、陸金所等)。這些行業與數據主權和社會公平息息相關,是最近發布的《法治社會建設實施綱要(2021-2025)》的重

點。

科创板對中概股具吸引力

中國在岸市場則是另一番景象。首先,由於科创板允許未錄得盈利的企業上市,有助推動更多IPO。根據我們的估算,科创板市場份額從2019下半年的46%將上升到2021下半年的60%,但未來的關鍵風險仍在於監管變化。其次,面對美國制裁帶來的地緣政治風險,在岸市場是一條解決的途徑。和海外市場不同,資訊科技行業在中國在岸市場的份額從2015至2019

年期間的6%增長到2020年以後的14%,表明監管風險對其影響相對有限。第三,科创板的估值較高。中芯國際受到內地投資者的青睞,A股市盈率達到60倍,遠高於其H股的20倍和台積電的27倍。中芯國際強勁的關鍵原因之一是國家資本的支援,事實上,中國集成電路產業投資基金(二期)是科创板最大的戰略投資者。

總體而言,中國企業會更有依賴在岸市場的結構性轉變。科技相關企業的首選是科创板,而傳統行業仍然集中在主板。由於監管紅線正在不斷移動及令投資者費解,在審查過程變得更加清晰之前,中國企業在海外上市的趨勢不會反彈。

(本文有節刪)

5方面推動香港「再工業化」

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港經濟在上世紀七八十年代起飛,當中製造業蓬勃發展,居功至偉,至八十年代中期,隨着國家改革開放,香港廠商基於成本考慮,加上經濟轉型,開始「北上」設廠。現時,香港雖然是服務業中心,不過廠商的總部功能仍保留在香港,是經濟的中流砥柱,建議政府從5方面為廠商提供支援,從而推動實體經濟發展。

參考國家發展軌跡,在改革開放的40多年,由製造業起步,成為全球第二大經濟體,現在逐步加大服務業的比重,並構建以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局。

然而,在今年公布的「十四五」規劃中,特別強調實施製造強國戰略,多管齊下支持改造傳統製造業及壯大戰略性新興產業,更首次表示要「保持製造業比重基本穩定」,避免因過早、過度「去工業

化」而出現產業空心化的隱憂,完全體現國家對製造業在未來經濟發展扮演重要角色的認可。

廠商可作振興經濟起點

香港方面,國際金融中心的地位不容置疑,近年亦積極發展創新創科及文化藝術產業,趕上世界潮流,並為年青人創造就業機會。不過,香港經歷2019年的社會暴力事件及2020年的新冠疫情,百業受到嚴重打擊,亟需盡快復甦。廠商作為香港經濟重要一環,政府應該加以重視,提供政策支援,以廠商作為振興香港經濟的其中一個起點。

香港廠商一直與時並進,配合科技發展,推動「再工業化」,政府亦可在以下5個層面予以支援。

(1) 制定前瞻性「再工業化」政策:國家正積極建設科技強國、製造強國、品質

強國,將為香港的「再工業化」帶來巨大機遇。政府應具全局的視野和駕馭轉變的決心,盡快制定具前瞻性、可操作、整全的「再工業化」政策,為推動香港工業的「乘勢」再起以及促進廠商在內地的持續發展建立長效的支援機制。

(2) 構建全方位支援體系:以更開放的思維為「再工業化」構建全方位的支援體系,包括引導社會各界共建有利於工業發展的生態系統,例如培養重視工業的社會氛圍、鼓勵年輕人投身製造業、吸引不同服務行業開展更多與工業相關的業務。

(3) 提供多角度投資誘因:更積極運用傾斜政策,透過土地、稅務、人才、人力、市場及法規等方面的優惠和便利性措施,優化本地經營環境,增加企業投資製造業的誘因,例如為「再工業化」相關的投資和業務,包括港資廠商在境外進行的製造業活動,提供額外的稅務扣減或者半

額稅率等優惠。

(4) 優化諮詢委員會角色:透過強化「創新、科技及再工業化委員會」的角色,進一步優化委員會的成員結構,增加具製造業背景人士的比例,提升其作為決策諮詢、高層次統籌和協調機構的職能,加強「頂層設計」和跨域協調。政府亦應考慮委派或組建一個更加適合的專責部門,擔當落實、推進「再工業化」事宜的執行機構。

(5) 加大政策覆蓋範圍:將「珠三角」港資工業納入香港「再工業化」的政策範圍,同時本着境內外內產業「一盤棋」的理念,支援、推動在內地以及海外的港資企業,從而加快升級轉型和實現可持續發展。

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。

品牌是企業高估值關鍵: Oatly與維他奶的啟示

羅珏瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

這邊廂,本地品牌「維他奶」本月發布盈利警告,那邊廂,「道地」母企匯泉國際遞交上市申請,昂首進入資本市場。專營飲料的企業高低跌盪,反映市場競爭甚是激烈,市場上有句說話:「幾乎每個月都誕生一個新的品牌」。而以生產植物飲品為本而起家的維他奶的真正對手,不是傳統的乳製品,也不是消費者已習慣的替代性飲品如豆漿、椰奶等飲品,而是更深明利用環保和養生意識抬頭而打造品牌的植物奶企業。

風光背後的協同效應

就在今年五月,全球最大的植物奶公司Oatly風光在美國納斯達克掛牌上市,當時之估值高達120億美元。這個本來藉藉無名的企業能在競爭激烈的奶製品市場突為而出,靠的正是他們成功的品牌與銷售策略。Oatly早期的定位只是為乳糖不耐症患者設計的小眾產品,現今卻已成為大眾消費均能接受的燕麥奶品牌,是因為他們在2017年搶佔了美國星巴克這橋頭堡。透過與星巴克的結合,Oatly成功令其品牌進入大眾消費者的眼球,這既節省Oatly花在向觸不到的消費者介紹產品的營銷成本,更可以透過消費者對咖啡師的信任,在短時間內將品牌植入消費者的中心。在2020年,Oatly的三個營銷渠道:餐飲供應、零售和電商佔其總收入的比重分別為25%、71%和4%。其餐飲供應的比重,是其他品牌不能媲美,而餐飲供應與其零售營銷的協同效應,正正就反映在其以幾何級數增長的銷售額上。

誇大「洗綠」自毀形象

然而,好景不常。就其上市後短短兩個月,Oatly被指控涉嫌會計賬務不實,向投資者誇大了其收入和毛利率,且還有「洗綠」(Greenwash)的嫌疑,表示Oatly企圖把公司形象打造成比牛奶或其他非乳製品更永續的形象,刻意挑選數據,忽略其產品生產的耗水量高於生產牛奶;另外,Oatly在美國紐澤西州的工廠不符合環境保護局的規定,用水量也比瑞典和荷蘭的工廠多。儘管Oatly否認指控,指其內容「虛假及誤導」,其股價仍是每日持續下跌至上市以來的低位。

品牌維護靠管理智慧

成也品牌,敗也品牌。Oatly的公司估值,很大程度依靠其品牌建立。在資訊傳送極速的今天,任何品牌也可能毀於一旦。品牌建立固然重要,維繫品牌、保護品牌、品牌危機管理等智慧將會是令一家企業長期維持高估值的關鍵。



● 政府近年積極推動「再工業化」,目標以新科技復興傳統工業,以及發展新興工業。圖為香港中環海旁。資料圖片