

內地將續多管齊下為中小企業紓困解難 (二之一)

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

12月15日，國務院總理李克強主持召開國務院常務會議，部署進一步採取市場化方式加強對中小微企業的金融支持；確定加大對製造業支持的政策舉措，促進實體經濟穩定發展。

一系列紓困措施出台

近來，有關部門宣布了一系列幫助中小企業紓困解難的具體措施。例如，國家發展改革委和工業和信息化部聯合印發《關於振作工業經濟運行 推動工業高質量發展的實施方案的通知》，要求減輕中小企業負擔。國務院辦公廳出台了《關於進一步加大對中小企業紓困幫扶力度的通知》，同時還印發了《為「專精特新」中小企業辦實事清單》和《提升中小企業競爭力若

干措施》，進一步激發中小企業創新活力和發展動力，全力支持中小企業紓困解難和創新發展。

剛剛結束的中央經濟工作會議也指出，要實施新的減稅降費政策，強化對中小微企業、個體工商戶、製造業、風險化解等的支持力度，引導金融機構加大對實體經濟特別是小微企業、科技創新、綠色發展的支持。財政政策和貨幣政策要協調聯動，跨周期和逆周期宏觀調控政策要有機結合。實施好擴大內需戰略，增強發展內生動力。一段時間以來，受新冠肺炎疫情散發、原材料和工業品價格高企、訂單不足、用工難用工貴、融資難回款慢、物流成本高、用電緊張等多種客觀因素疊加影響，內地中小企業和一些中下游行業主要

經營指標增速放緩，生產經營壓力加大。

目前企業景氣度趨改善

隨着經濟運行緩中趨穩以及保供穩價、助企紓困等政策措施的有力推進，10月份規模以上工業企業生產經營狀況有所改善，中下游企業、中小微企業的利潤增速有所企穩。中國中小企業協會在12月9日發布的11月中小企業發展指數結束連續7個月的下跌態勢，回升至86.3，比9月上升0.2點，顯示中小企業景氣度有所改善。不過，中國經濟恢復基礎尚不牢固，居民消費仍受制約，投資增長後勁不足，中小微企業和個體工商戶困難較多，穩就業壓力較大。國家統計局製造業採購經理指數(PMI)自4月份以來連續回落，9月份和

10月份更是跌至收縮區間，其中小型企業製造業PMI連續7個月處於榮枯分界線以下，反映預期疲弱情況仍未有顯著改善。

中小微企融資仍存困難

特別地，勞動力市場面臨的壓力和挑戰不容忽視。今年前11個月，全國城鎮新增就業1,207萬人，超額完成全年預期目標，但11月份全國城鎮調查失業率及16-24歲人口調查失業率均分別比10月份上升0.1個百分點至5.0%和14.3%。2021年和2022年全國普通高職畢業生預計分別達909萬人和1,076萬人，同比分別增加35萬人和167萬人，疫情之下嚴峻複雜的就業形勢和就業壓力應引起重視，中小企業作為吸納高校畢業生等重點群體就業的主體，更

應努力保持經營穩定、崗位穩定。

更關鍵的是，中小微企業在融資覆蓋面、可得性和便利性等種種難題依然有待化解，內地金融業對民營企業特別是對中小微企業的「包容性」仍顯不足。中國人民銀行行長易綱三年前對民營企業「融資的高山」的不少分析和表述，時至今日依然有效：融資難、融資貴是多重矛盾和問題碰頭疊加的綜合反映——企業受外部因素和周期性因素疊加影響，在經營層面遭遇困難，會自然反映為融資能力的下降；另一方面，金融機構的順周期行為，風險偏好下降，有的金融機構惜貸斷貸，又會加劇企業的融資難度；從根本上說，必須通過長期努力、制度設計來彌補「市場失靈」，補上服務中小微企業的短板。

央行密集議息過後 觀望氣氛濃厚

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

經過上週央行集中公布議息決定，加上對於疫情擔憂沒有之前那麼大，投資者同時等待聖誕假期，市場進入觀望狀態。

美匯指數連續下跌三日，美匯指數從11月下旬開始主要在96至97區間波動，周三沽壓增加，一度低見96.02，區間支持沒有很強，但下方50天線承接力還是很大的，上行趨勢暫時不至於改變。十年期美國國債收益率在周三結束兩日連降，回落至1.4515%，尤其是上方1.8%阻力大。

市場情緒相對改善

隨着風險胃納有所回升，美股在周二反彈後，周三延續升勢，已經連續上漲兩日。投資者對於變種病毒對經濟修復的影響擔憂不如之前，尤其是在主要央行都沒有因此改變計劃，當然在此期間有所波動是正常的。當然，市場情緒相對之前已經改善不少，恐慌指數VIX在11月累積67.22%的漲幅，上周亦收高15.41%，不過最近兩日連續回落，周三下跌11.33%至18.63，重新跌回20水平以下。

如此一來，金價短線或繼續反彈，尤其是金價在12月一度回測1,750美元支持，在美聯儲議息會議後，做出反彈，但還是遇阻1,800阻力。隔夜結束三日連



◀美聯儲等主要央行議息決定大致符合預期。市場風險胃納有所回升。圖為紐約證券交易所。資料圖片

跌，升穿100、200和50天線，高見1,805.3美元，重新收在1,800美元之上。短線有望延續反彈，只是金價在加息的大環境中，難有特別大的上行空間，更不要說突破1,950美元阻力。相比之下，白銀維持區間波動，白銀在12月一度跌破22美元支持，好在很快止跌反彈，跟隨黃金回升，連續上漲兩日，已經重拾5和20天線，不過目前還遇阻50和100天線。今年來表現疲弱，工業需求前景改善並沒有給白銀帶來太大支持，白銀後市大概率還是維持區間波動。

油價重獲資金支持

另一邊廂，風險資產反彈之下，油價和其他風險資產一樣受惠。美國原油庫

存減幅較預期大，也是三個月來最大，亦給油價帶來支持。紐油在周二重上70美元後，周三進一步延續升勢，升穿百天線，高見73.16美元，最終收漲72.76美元，升2.31%。短線有望延續反彈，但需要更多好消息，才能重上80美元之上。倫銅本周已經連續上漲三日，昨日再升0.77%至9,607美元，一度升穿50天線，很明顯上行動能還是疲弱。在正式升穿區間阻力10,000美元之前，還需要更多利好消息。

澳元進一步止跌反彈，周三高見0.7220，最終收漲0.82%至0.7214，短線或能延續升勢，挑戰50和100天線，不過0.76附近阻力不小。紐元跟着反彈，連漲兩日至0.6810，重新站上0.68水平，短線

同樣有反彈可期，不過很大機會還在0.68至0.72區間內上落為主。美元兌日圓一度表現強勁，11月高見115.52，不過很快從高位回落，好在下行空間有限，近期開始反彈，本周收復50天線，重新站上114水平，升勢未改。

投資者重新關注疫情

整體而言，央行會議後，投資者重新關注疫情，只是沒有之前那麼擔憂，畢竟主要央行都沒有因此改變貨幣政策計劃。

(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；本人所管理基金持有美股及港股。)

受惠國家支持 港明年經濟穩中求進

史立德 香港中華廠商聯合會會長

全球不只政治兩極化，連同金融市場也分道揚鑣。今年環球各地股市表現參差，以港股及美股為例，截至昨日為止，香港恒生指數下跌15%；美國道瓊斯工業平均指數及標普500指數則分別上升約15%及27%。展望明年，貨幣政策即將正常化，美國要對抗通脹而逐步收水，英倫銀行亦已率先加息，預料其他央行會相繼跟隨。然而，香港在國家支持下，明年的金融市場及經濟表現，相信會穩中求進，比今年好。

美股表現現疲軟徵兆

根據美國個人投資者協會於本月初發表的每周情緒調查，預期股價將在未來六個月內下跌的受訪者比率提升至42%，是有關調查一年以來最悲觀的數據。另一個由Natix Investment Managers對機構投資者進行的調查則發現，68%的受訪者認為美國聯儲局停止「印銀紙」（編按：指量化寬鬆等刺激措施）時，牛市亦會同步結束。此外，有分析師指出自今年4月以來，標普500指數的漲幅有一半來自於權重最大的五隻股票，而僅靠這些大型科技支撐，將會是2022年美股表現疲軟的徵兆。

投行看好明年港股

港股方面，恒生指數現時已一定程度與香港經濟脫鉤，走向反而更受內地政策及經濟影響。國家明年舉行二十大會議，經濟前景會以穩為先。不少投資銀行看好明年港股表現，以德銀為例，其報告指隨着港股低估值及監管環境似乎趨向平靜，預測明年底恒指目標價達37,000點，國企指數見14,000點。而摩根士丹利的研究報告指出，仍偏好中國A股多於離岸中資股票，因此預期明年底滬深300指數潛在回報約8%，而恒生指數明年底目標為25,000點。

普羅市民大眾都有份的強積金，自2000年起開始實施，目前已經管理共約1.2萬億元的龐大資產。不過，受制於環球市場的不同走勢，根據市場研究公司公布，今年來強積金僅錄得約1%升幅，人均賺5,241元，表現差強人意。日前財經事務及庫務局局長發表網誌，表示計劃放寬強積金投資中央政府及政策性銀行未評級債券，有關安排應該盡快推行，因為不單可以讓供款人士有更多投資選擇，更有助推動中央及政策性銀行的金融工具發展，加快人民幣國際化步伐，同時鞏固香港作為最主要人民幣離岸中心和國際金融中心地位。

政治環境回復正軌

香港明年是回歸25周年，在港區國安法實施及完善選舉制度後，兩次選舉均有序進行，讓香港走出黑暴的陰霾，由亂到治，回復正軌，實現「愛國者治港」。香港疫情受控，恢復正常通關在望，加上國家支持，相信明年會更好！

最後，今日是平安夜，祝大家聖誕快樂！身體健康！

平台經濟持續衝擊傳統零售 百花齊放才是正道

汪心浩 華坊評估董事

12月20日，浙江省杭州市稅務局進行通報，決定對網絡主播黃薇（網名：薇婭）作出稅務處罰，共計人民幣13.41億元。此新聞一出，大家無不譁然，驚訝於網絡主播竟然可以有如此之高的收入。畢竟，針對一名直播個人的稅務處罰金額，已經相當於兩家招聘上萬員工的中型上市企業的年納稅金額。

近年來，網絡直播帶貨的直銷模式火熱朝天，但其高速的發展亦對傳統行業產生了深刻的衝擊。從傳統模式來講，一個商品從生產出廠到消費者實際購買，其中的分銷運輸環節亦必不可少。

渠道經營也創造了大量的工作崗位，長期以來是經濟穩定運行的重要環節。

互聯網生態日趨失衡

然而，由於互聯網平台的發展，再配以頭部主播的號召力，現如今商品從一出廠開始就可以直接面對數以億計的消費者，省去了中間的重重環節。這是傳統賣場、廣告等渠道產業所無法想像的力量。聽上去像是一個技術進步提高經濟效率的美好故事，但實際情況卻複雜得多。自由生長的互聯網生態日趨失衡，而不同市場主體間的地位差距也在

擴大。由於平台和頭部主播控制了大部分的流量資源，普通廠商和消費者處於被動接受，非常弱勢的地位。

價格競爭長遠非好事

誠然，在一開始頭部主播時常會提供頗具吸引力的「全網最低價格」，消費者獲得了一定收益，但長期來看，此類價格競爭有強烈的副作用：一是不可持續的低價銷售，本身就屬於惡意競爭，更類似於傾銷性質，在過程中會消滅傳統的管道商和大量工作崗位；二是一旦通過價格競爭，將對手淘汰的頭部主

播，通過獲得壟斷的市場地位，之後反倒會得到事實上的定價權。

如果說淘寶、天貓等互聯網平台的興起，是對傳統商業模式的第一次衝擊，那互聯網平台配合上頭部主播的出現，則是對數千萬零售行業的又一次衝擊。少數一夜暴富的神話未必是件好事，而百花齊放才是真正的活力來源，互聯網經濟在帶來了技術進步和效率提升的同時，如何處理好它對傳統經濟的負面作用，達至社會發展的整體平衡，對任何國家來說，都是一個重要的挑戰。

「北部都會區」真正亮點 在於打破深港隔閡

葉文祺 團結香港基金土地及房屋研究主管 許雅婷 團結香港基金研究員

立法會換屆選舉順利完成，代表香港正式揭開「愛國者治港」的新章。各界都期待勝選的90個立法會議員提出務實的政策建議，塑造良政善治的新貌，幫助特區政府解決深層次矛盾，積極融入國家發展大局。

覓地建屋要多管齊下，而大規模發展新界就是當中關鍵的一環，原因有三。首先，現時香港的城鎮化程度相當低，只有約兩成土地是規劃完善的建成區。相對之下，深圳已將近一半土地城鎮化，而新加坡更有七成半用地為建成區。其次，目前發展高度集中於僅佔全港一成面積的港九市區，在餘下的新界地區中，有不少農地、棕地、綠化帶等土地未妥善規劃發展。再者，以往城市規劃由「中環視角」主導，新界雖坐擁毗鄰深圳的優勢，但往往被視為香港的後花園。未來要把握港深發展之機遇，香港應該提升至「大灣區視野」，積極推進新界城鎮化。因此，

特區政府在2021年施政報告提出「北部都會區」的發展方向也是正確。

「北部都會區」的總面積達300平方公里，差不多全港面積三分之一，乍聽之下，規模碩大無比。不過，規劃範圍內單是水體（河、湖、海、地下水等水累積處總稱）已佔兩成，郊野公園及濕地亦佔三成。除卻現有新市鎮，以及古洞北、洪水橋等正在進行的發展計劃，新增的額外土地其實只有600公頃，比明日大嶼第一期的1,000公頃規模更小。

話雖如此，「北部都會區」的亮點其實在於其策略性意義——規劃突破深港兩地的隔閡，有助香港善用大灣區的優勢，從而建構兩地在經濟、民生等全方位協同發展的新格局。若要成功落實「北部都會區」，香港就要積極推動港深於交通基建、基礎設施及產業發展三方面攜手合作。

港深攜手 打造發展新格局

第一，是交通基建的互聯互通。「北部都會區」將會有三條過境鐵路，鐵路的具體走線如何？怎樣連接深圳的交通網絡？人和貨物的過境程序能否更快更便捷？這些問題都值得港深兩地探討。

第二，是基礎設施的共建共用。新界及邊境地區目前有不少鄰避性基建，如堆填區、屠房、污水廠等等，與將來的都會區發展不協調。在港深協同發展的基礎上，兩地政府可研究在建造基礎設施方面的合作空間。

第三，是產業發展的互助互補。如果要與維港都會區的經濟總量不相上下，那「北部都會區」就必須要有蓬勃的創科產業生態，才能夠創造出千億以上的生產總值。問題是，特區政府一向主張「大市場小政府」，主動培育產業「由無到有」的例子幾乎沒



◀「北部都會區」規劃突破深港兩地的隔閡，有助香港善用大灣區的優勢。圖為福田區。資料圖片

有。在這方面，香港可以參考內地及國際經驗，積極作制度突破，並善用港方基礎研究的優勢與深方轉化研究成果的特長，做好做大如生物科技這類具備龐大潛力的產業。

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。