

疫情擾動有盡時 內地經濟全面改善可期

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

受疫情衝擊等外部性、偶然性、短期性因素影響，2022年12月國家統計局製造業採購經理指數（PMI）、非製造業商務活動指數和綜合PMI產出指數分別為47.0%、41.6%和42.6%，相比11月分別下降1.0個百分點、5.1個百分點和4.5個百分點，顯示內地經濟活動與總體景氣水平出現暫時性回落。

在製造業方面，製造業PMI已連續三個月回落，見2020年3月以來新低。從企業規模和分類指數來看，大、中、小型製造業企業PMI和除原材料庫存指數之外的各項構成PMI的分類指數，相比11月均出現不同幅度的下降、均位於50%的榮枯分界線以下、均降至自去年4月以來的低位。

供需端指數回落屬階段性

在接受調查的製造業企業中，反映受疫情影響較大的企業比重為56.3%，比11月高15.5個百分點。這反映出部分企業以及製造業產需、產能利用、員工到崗、物流運輸、採購和產成品去庫存等各方面生產經營活動均不同程度地在疫情短期影響下

受到偶發性、階段性擾動，與供給端各項相關指數的回落可以相互印證。

在需求端，疫情的短期擾動同樣帶來內外需在持續收縮基礎上的階段性大幅放緩。新訂單指數和新出口訂單指數分別為43.9%和44.2%，均比11月下滑2.5個百分點。考慮到12月美國和歐元區製造業PMI分別為46.2%和47.8%，意味着經濟活動收縮、衰退概率增加、外需仍顯疲軟，即使內地疫情衝擊過去後，全球貿易下滑給內地與出口相關的製造業帶來的潛在風險仍不容樂觀。

值得注意的是，主要原材料購進價格指數與出廠價格指數分別為51.6%和49.0%，分別高於上月0.9個百分點和1.0個百分點，且不同行業價格走勢存在較大差異，需警惕結構性通脹壓力逐步升溫、中下游行業成本壓力繼續加大的可能性。

建築業總體景氣度仍較高

在非製造業PMI方面，12月非製造業商務活動指數連續六個月下降，同樣創2020年3月以來新低。其中，建築業商務活動

指數為54.4%，比11月低1.0個百分點，但仍高於榮枯分界線。特別地，土木工程建築業商務活動指數為57.1%，連續十一個月位於較高景氣區間。考慮到季節性因素，這顯示出在重大項目投資與建設保持力度、速度、效度的背景下，施工進度與實物工作量加快推進、建築業總體景氣度仍處於較高水平、行業繼續保持增長態勢。伴隨着2023年地方債提前批額度下達，預計建築業尤其是土木工程建築業的商務活動將繼續保持活躍。

服務業景氣水平出現較大幅度回落，服務業商務活動指數降至39.4%，比11月下降5.7個百分點，市場活躍度明顯降低，顯示出服務業整體受疫情暫時性抑制影響較大，接觸性、聚集性行業的商務活動、經營場景受擾動較為明顯。接受調查的服務業企業中，反映受疫情影響較大的企業比重升至61.3%，高於11月10個百分點。在調查的21個行業中，有15個位於收縮區間，其中零售、道路運輸、住宿、餐飲、居民服務等接觸性聚集性行業商務活動指數均低於35.0%，行業業務總量明顯回

落。

「新十條」帶動商務活動增長

不過，隨着進一步優化落實新冠肺炎疫情防控十條措施等政策落地生效，加之春節臨近，跨區人員流動明顯改善，境內及國際客運航班執飛量顯著恢復，航空運輸業商務活動指數升至60.0%以上高位景氣區間。

電信、廣播電視及衛星傳輸服務、互聯網軟件及信息技術服務、貨幣金融服務、保險等行業商務活動指數均繼續位於景氣區間，業務總量穩定增長。

值得一提的是，12月製造業和非製造業從業人員指數分別為44.8%和42.9%，均比11月回落2.6個百分點。其中服務業從業人員指數為42.4%，比11月下降2.8個百分點。在經濟下行壓力和穩就業壓力依然較大的背景下，要進一步抓實穩就業保民生。必須突出保市場主體穩就業，落實好助企紓困、穩崗拓崗各項舉措，扎實做好大學畢業生就業工作，集中整治拖欠農民工工資問題。必須堅定不移深入實施就業

優先戰略，把穩定和擴大就業作為經濟社會發展的優先目標。必須充分發揮勞動力市場信號作用，推動有效市場和有為政府更好結合，形成高質量發展與就業擴容提質互促共進的良性循環，讓就業方式更多元、空間更廣闊、結構更優化。

疫情漸趨緩和 市場料回暖

總的來說，隨着內地疫情繼續降溫、防控措施繼續優化調整，疫情的短期衝擊有望逐步消退。調查中多數企業認為，後期市場走勢有望隨着疫情形勢逐步好轉而出現回暖。

當前經濟運行保持恢復和回穩態勢，但基礎還不牢固。隨着優化疫情防控各項措施有序實施、持續推動穩經濟一攬子政策和接續措施全面落地生效，各部門、各地區正抓住窗口期、機遇期、攻堅期奮力衝刺，部署深入抓好穩經濟一攬子政策措施落地見效，推動經濟鞏固回穩基礎、保持經濟運行在合理區間、促進經濟進一步回穩向好。預計1月PMI各項指數將出現較為明顯的、全面的、積極的改善。

去年無樂土 今日撿便宜

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

全球各地為2022年的完結而高興，畢竟，這一年可算是多事之秋，戰禍連連，糧食能源價格高企，部分地區的通脹亦由此推升，一般老百姓百上加斤，而為了控制通脹預期，各地央行提速加息的動作，不遺餘力，金融市場上，幾無樂土，分散風險知易行難，最終是股匯債商品齊跌，只有美元獨旺。

► 美聯儲去年12月份的議息會議紀錄已公布，投資者目前正要盤算的是美元後市的走向。



幸好，在2022年尾聲，上述因素漸見改善。一來，雖然俄烏衝突尚未平息，但暫時所見，未有明顯惡化，以至動用核武的可能性亦不算太大。二來，隨着通脹回落，通脹預期亦有改變，各地央行從善如流，尤其美聯儲，之前是帶頭提速加息，如今亦帶頭降速加息，相信在中未來幾次議息上，美聯儲先把加息幅度降至25點子，以這個幅度加息一至兩次，便可保持在該水平，不動如山，維持其充分收緊的要求。

勝算應在押注向上

如此一來，投資者或可寄望，今年資產投資回報的潛力，可能比想像中好，雖然衰退的概率在上升中，但相關因素大致上已經充分反映和消化，而基於之

前各類資產均大跌，按平均數而言，勝算應在押注向上較合理。

看罷美聯儲去年12月份的議息會議紀錄後，投資者目前正要盤算的，便是美元大勢如何。始終，去年美元一枝獨秀，假如此番風光不再，會否意味着，風險資產終於可以有起色。

風險資產值得一博

不少人的估計是，去年既已先行驚嚇一番，由美聯儲主導，其他央行跟隨，齊齊來個加息再加息，提速再提速，風險資產既已大跌，相信有一定的值博率。當然，去年11月起，其實風險資產亦已反彈不少，換言之，踏入2023年，實際勝算要視乎美聯儲以一眾央行的取態，是否真的可以盡快由提速加息，變

為減速加息，到最後不加息，甚至是減息。

幣策調節「強基礎」需時

這一個過程，由提速加息變為減速加息這一步，去年底已開始，至於不加息，很可能在第一季或第二季落實，之後很可能維持在當時的利率水平相當一段日子，至於減息，外間估計最快亦要今年底或明年初，配合衰退真的出現，才可以有足夠的理據。正因如此，貨幣政策的配整，在在需時，不是不能快，而是一急便壞了大事，因為沒有強大堅實的期望管理做基礎，不容易為金融市場的潛在危機先行拆彈。

美聯儲要由加息變減息如是，其實近期一直新聞多多的日本央行又何嘗不如

是？真的要改動其政策根本，不能操之過急。故此，即使美元今年不再一枝獨秀，日圓要明顯改觀，也在在需時。

加息周期尾聲 信貸風險初現

當然，不可忽視的是，如今是加息周期尾聲，尚有未充分反映或消化的，便是信貸風險增加，這一點容易衍生金融市場大震盪。即使不是重大的震盪，今年也不是沒有風險，舉例而言，整體股市估值是便宜或昂貴，要看稍後企業業績，若衰退殺到，看來便宜的，未必真便宜，只能以短線靈活部署為主。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

新興市場今年投資展望

David Rees 施羅德投資管理資深新興市場經濟師

我們認為至少有三個原因，讓我們相信新興市場經濟增長將於2023年放緩。

首先，我們預期美國將追隨歐元區及英國陷入衰退，意味着環球商品需求很可能會下降。其次，雖然中國經濟重啟可以為天然資源需求帶來支持，但大宗商品價格或會受環球經濟增長放緩所拖累。第三，經濟增長的壓力將隨着各國國內經濟政策收緊而逐漸增加，國際收支平衡狀況惡化，意味着亞洲、中歐及東歐的部分地區或需在環球金融狀況持續收緊的情況下進一步加息。

下半年存減息空間

好消息是新興市場通脹已接近見頂，並預計將於2023年開始回落。自2022年初俄烏衝突以來，大宗商品價格大幅

上漲，但相關影響預計將隨着食品及能源通脹的基數效應向好而開始逆轉，而核心通脹壓力最終將在政策收緊及經濟增長放緩的雙重影響下加劇。隨着通脹放緩，實際收入壓力將開始減輕，而且可為部分央行（特別是拉丁美洲的央行）提供在2023年下半年再次開始減息的空間，從而於2024年實現周期性復甦。

內地有望周期性復甦

新興市場股市於2023年存在四項潛在利好因素，包括：中國經濟有望出現周期性復甦。長遠的宏觀壓力將顯著下降。就房地產行業而言，2022年銷售額顯著下滑，這個問題並不容易解決，但當局正逐步加大政策支持力度。

通縮或致美元疲軟

我們預計，環球市場將於2023年面臨通縮壓力。在新興市場利率上升及通縮壓力下，實際（或經通脹調整）利率上升將為價格普遍較低的新興貨幣帶來更大的支持。美元的實際有效匯率（即與其他數種貨幣的加權平均值相比的價值）高於歷來水平。

若市場認為美聯儲正重新掌握通脹走勢，以及其預期已見頂的觀點加強，美元或會持續偏軟。美元偏軟將有助新興市場貨幣回升，從而緩解新興市場央行及財政狀況的壓力。

2023年的環球增長前景低迷，而通脹及利率動向仍然存在不確定性。然而，估值反映企業盈利前景將較為艱難。不

明朗因素及短期盈利壓力或可帶來投資機會。我們已開始將現金部署在我們認為目前估值提供具吸引力買入點的股票。其中，我們持續增持可帶來良好結構性增長的韓國及中國台灣的科技公司。股票估值普遍低於歷來水平，而新興市場貨幣復甦相信可提升美元投資者的回報。

留意短線投資機會

2023年的經濟前景疲弱，不明朗因素及波動性或會於短期內維持在較高水平。估值有所改善，企業盈利預期已重新調整，且貨幣估值普遍較低。貨幣周期或會於2023年見頂，而經濟狀況亦可望於2024年改善。投資者應在未來數月繼續尋找機會增加持倉。

「土地德政」達至三贏 房託基金投資現契機

譚善恆 華坊諮詢評估特約資深顧問

近年，香港新發展地區如將軍澳多以大型住宅發展項目加商場的形式發展，奈何商場之間又未必有完善的通道貫通，導致市民出行不便。

但實際上，在香港土地行政的層面上，有一個普羅市民未必知道的相關政策。那就是在豁免補地價的情況下，由房地產發展商向政府提出自費興建；而且落成後，負責維修管理一些24小時開放、連接私人物業與公共地方的通道和設施，如天橋、隧道及行人電梯、升降機等。

特區政府於2021年6月統一了相關的申

請程序、所需提交的文件及審批準則等資訊，肯定了政策對社會的價值，亦令各界有更好的理解和支持。事實上，這政策可謂能達至政府、私人業主和普羅市民三贏的土地德政。

豁免彰顯政策社會價值

就以將軍澳港鐵站以南（以下簡稱「將南」）伸延至海濱的發展土地為例，政府共批出的五百多萬平方呎住宅樓面及八十多萬平方呎商場的十多幅土地，為不同發展商所擁有及興建。而整個區域有着類

似中央公園的概念，供地面步行直達海濱，本應規劃理想，奈何港鐵站跟海濱距離達四百米。而且該十多幅土地中，大部分地契都沒有要求預留駁通毗鄰發展項目的條款，導致市民上下班時需要長時間在戶外行走往返港鐵站與目的地。若以循環接駁巴士接送市民，又似乎不符減碳排放的ESG大趨勢，也費時失事。

「將南」連接須發展商聯手

由於現時將南商場部分由不同發展商持有，每個樓面面積由三萬平方呎到十多萬

平方呎不等，文章首段提及的豁免土地補價申請正好有潛力用在這個片區上。若政府在申請和審批措施上能歡迎發展商聯合申請，即當中包括不同發展商商場間之連接，最後抵達港鐵站附近目的地去合縱連橫整個將南板塊，將令大部分將南的居民共同受惠。

房託基金上市創協同價值

只要政府對申請的機制、監管興建以及日後管理維修等提供明確指引，發展商更可以房託基金形式將所涉及的商場打包上

市，並根據自身商場的估值去分享或套現對應基金單位所反映的協同價值，這就是單一商場所不能分享到的資產增值。

故此，此項有關豁免因提供行人連接而所須繳付的補價政策，實在能促進地產發展商在私人土地上提供行人連接，並同時蘊含着組成商業地產房託基金的契機。

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。