

# 內地製造業穩中有緩 冀支持政策加快落地

龐溟 經濟學博士、經濟學家

根據國家統計局公布的數據，內地11月份製造業採購經理指數（PMI）為49.4%，比10月份下降0.1個百分點。顯示製造業景氣水平仍不振。由於10月份製造業PMI結束連續四個月反彈，降至收縮區間，市場預期11月份製造業PMI將會重返榮枯分界線之上。但實際讀數在收縮區間繼續下滑並創下近四個月新低，出乎市場意料。

根據國家統計局的分析，11月份製造業PMI下降，主要是受部分製造業行業進入傳統淡季，以及市場需求不足等因素影響。而在筆者看來，製造業新訂單、新出口訂單和進口PMI子指數以及採購量PMI子指數都低於50%，且收縮速度均在加快，說明重啟內外需同時面臨較大挑戰。供應端的生產指數略降，創除季節性因素外同樣反映需求不振的危險。購進價格和出廠價格指數均繼續下降，也部分印證了有效需求持續不足問題，並需繼續警惕通脹不足風險。

## 有效需求仍需提振

從需求端看，美國、日本11月份製造業PMI初值均錄得小幅回落，受外需持續萎靡拖累，感恩節、

聖誕節訂單或不及預期，11月新出口訂單指數較10月下調0.5個百分點至46.3%，創近4個月新低。衡量內需的新訂單指數為49.4%，比10月略降0.1個百分點。分行業看，醫藥、汽車、鐵路船舶航空航運設備等行業新訂單指數均高於53.0%，表明相關行業市場需求較快釋放。但調查結果顯示，製造業企業中反映市場需求不足的企業佔比達到60.55%，較10月上升0.7個百分點，在連續3個月運行在60%以下後再次回到60%以上。可以說，市場需求不足仍是當前製造業恢復發展面臨的首要困難。

從生產端看，11月份供應商配送時間指數比10月份上升0.1個百分點至50.3%，高於臨界點，說明製造業原材料供應商交貨時間加快。由於國慶長假期導致10月份工作日通常較少，過去5年的11月份生產指數比10月份平均回升近1個百分點。今年11月份的製造業生產指數仍連續六個月處於榮枯平衡線之上，相比10月份依然下探0.2個百分點至50.7%，表現弱於季節性。

從業人員指數也仍位於48.1%的收縮區間，顯示生產端壓力在短期內還將繼續存在。分行業看，金屬製品、通用設備、鐵路船舶航空航運設備等行業

生產指數均高於55.0%，反映相關行業生產保持較快增長；紡織、石油煤炭及其他燃料加工、化學纖維及橡膠塑料製品等行業均低於臨界點，說明其生產活動有所放緩。

## 價格壓力有所緩解

從價格端看，11月份主要原材料購進價格指數和出廠價格指數相比10月份分別下降1.9個百分點和上升0.5個百分點至50.7%和48.2%，可以和近期原油需求步入季節性消費淡季、國際大宗商品價格走軟等趨勢相互印證，說明製造業企業價格壓力有所緩解、利潤回升勢頭有望整固。但原材料庫存指數和產成品庫存指數相比10月份分別下行0.2個和0.3個百分點至48.0%和48.2%，補庫動力的不足也折射了需求不足的大環境。

從行業發展預期看，11月份生產經營活動預期指數為55.8%，在較高景氣區間內相比10月份進一步上升0.2個百分點，表明製造業企業對市場發展前景總體保持樂觀、信心繼續向好，特別是食品及酒飲料精製茶、造紙印刷及文教體美娛用品、汽車等行業生產經營活動預期指數均位於59.0%以上較高

景氣區間，說明相關行業製造業企業對未來預期更為積極樂觀。

總的來說，最新數據說明內地製造業景氣度穩中有緩，回升向好基礎仍需鞏固。11月份服務業商務活動指數相比10月份下降0.8個百分點至49.3%，是今年以來首次進入收縮區間。雖然這部分受10月份旺季後假期效應環比收縮退步影響，但旅遊出行等服務消費動能趨緩也是不爭的事實，而居民消費信心的修復和商品消費的增長相較而言依然滯後，這也拖累了需求、就業、物價、中小企業等製造業PMI的相關讀數。

## 經濟處波浪式復甦

當前宏觀經濟整體處於波浪式復甦進程中，當全年GDP增長目標問題不大，但冀四季度各項支持性政策盡快落地、有效實施、接續發力，基建投資、消費復甦和穩地產仍應擔當穩增長主力，同時要繼續保持對製造業、新動能領域的支持，促使新產業、新產品、新業態保持快速增長，並繼續有針對性地加大對綠色轉型等領域的長線投入，持續推進產業結構調整和轉型升級。

# 年底粉飾櫥窗？明年中值回歸？

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

踏入12月份，對不少人來說，是粉飾櫥窗，為基金表現盡最後努力的時刻。當然，這只是從個人主觀願望而言，真正客觀環境是否配合，仍是最終能否成功的關鍵。但有趣的是，只要有足夠多的人，人同此心，心同此理，最終亦有可能境隨心轉，形成一個自我實現預言。

當然，要由此至彼，這個過程所需的條件，當數不在少。人之所同此心，必然也有某些條件存在，令大家相信不單自己有興趣關注，其他人也會心動，並且其他人也會估計所有人都有類似的誘因，才會最終成真。

## 關鍵在價與值差距

最重要的因素，離不開價格與價值的差距。誠然，某些資產類別在一段時間內升幅驚人，遠遠拋離人家的，動力雖猶在，但肯定不是出於價格明顯低於價值的差距，這樣一來，便不成其事，反而是年內大幅度跑輸落後的，才有可能趁這個時候最後衝刺，盡人事，聽天命。

當然，除了為今年追回報表現，也有人開始準備明年的部署，尤其從長線角度看，年底前愈見亂象紛紛，有人追回報，有人為稅務理由減持等，整體波動性會增加，交投增加，會讓大家有較多的短線機會，不過往往是稍縱即逝，若不貼市，相對較難捕捉。

無論如何，單憑當前的大形勢看，歐美央行大抵傾向多一事不如少一事，沿着之前的劇本而演，繼續維持利率在較高水平一段長時間，以觀望經濟數據變化，以時間換取空間，勝於央行主動出擊加息或減息。這樣一來，應該有利上述各



◆「基金經理在年底粉飾櫥窗支持風險資產表現」是不少投資者相信的股市必勝法，但事實上真正客觀環境是否配合，仍是最終能否成功的關鍵。圖為紐約證券交易所。

種即市部署，少了一重較難控制的央行干預風險。

## 分散注碼 降低風險

此外，也有一些人的策略，道理上類似的，但目標不在短期，不是這個月內，而是未來一年甚至兩年，那是典型的統計中值回歸的想法，意味着，平均來說，這一年明顯跑輸的，之後一兩年明顯跑贏的或然率較高。當然，這裏所說的，只是或然率，所涉及的是概然性，不是必然性，沒有保證，不寫包單的。故此，在押注上，策略上，的確需要一點技巧，以至於風險管理的措施。舉例而言，雖然平均來說有效，但未必一定是之前跑最尾的，可以是下一年跑第一的，而是一大堆類似情況的，都有機會，故此可能要分散注碼，以分散風險。

有趣的是，對於這些之前跑輸或跑贏的對象，投資者對於其基本面的理解，以之前跑輸或跑

贏的原因的掌握，有利亦有弊。利者，多一點資訊，可能給予一個方向，何以某些項目表現如此；弊者，則這些資訊可能削弱了大家對於數據上所形成的形態的信心，隨意加多減少注碼，最終效果未必勝於完全不理會基本。

## 留意價格波動率變化

話說回來，對於之前一些持續跑贏的，可能是其行業或產業的基本面有結構變化，可能仍有相當勢頭，不排除今年名列前茅，之後一兩年仍是如此，而不一定要馬上逆轉的，這一點，大家不妨留意加密貨幣今年的優異表現，再參照之前幾年，方向，再看看明年之後如何，是一個很值得思考的方向。但回報率是一回事，其資產價格波動性其實在回落中，也是另一個留意的角度。

（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。）

# 亞洲房地產科技論壇透視

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

上月由香港投資推廣署主辦的 StartmeupHK 創業節 2023 的一連串推廣新經濟及科技的活動，當中由筆者創辦的 Asia PropTech (亞洲房地產科技社) 籌辦的「房地產超越 2023 (Real Estate Beyond 2023)」國際高峰會，就亞洲房地產企業的創新科技發展進行演講及討論。

世界經濟情況在加息周期下都發生巨大變化，房地產企業更面臨不少挑戰，甚至危機。在房地產科技 (PropTech) 歷史上其中一個估值最高，最成功的案例——WeWork 剛申請破產的陰霾下，整個房地產和 PropTech 行業，都需要沉着應對。

而要窺探整體 PropTech 公司的投資表現，可以參考唯一以 PropTech 為主題，美國上市的 ETF (US: HHH)。HHH 的投資組合涵蓋全球參與 PropTech 業務的頂尖公司，而該等公司的市值必須為 2.5 億美元或以上。但 HHH 在 2021 年 10 月上市後，到 2022 年中，股價已下跌接近 50%。及後更在 2022 年 6 月底宣布停止交易，理由是市場需求的不明朗。

## 擁抱 PropTech 成大趨勢

峰會當中的討論認為，PropTech 不是一種主要產品，而是一種支持性功能，通過從側面提供解決方案，來幫助房企解決問題。然而，隨着所謂的 PropTech 3.0 的出現，它已經從「擁有就好 (Good to Have)」轉變為「必須擁有 (Must Have)」。科技變得更加細緻和多樣化，並按照不同的細分領域和子領域進行分類。峰會當中也有小組討論有關如何通過 PropTech 來提高房地產業界的績效，討論過程中強調最具挑戰性的事情之一，是當 PropTech 的理想能力與客戶的現實和限制相遇時，客戶更關注的是結果和成果，而不是具體使用的技術。

另外，本年科技界熱議的 Generative AI (替代投資中生成式人工智能簡介) 專題討論了人工智能的能力和局限性。儘管人工智能被證明是有用的，並且在能力上不斷增長，但其局限性包括可能提供的不完整和潛在虛假的信息。警告不要盲目信任人工智能，因為它不是一種適用於所有情況的解決方案。

筆者冀望在創投行業轉為理性冷靜後，而在傳統房地產開發商體驗到賺錢並不容易時，PropTech 的創新企業能真正為整個業界價值鏈注入活力，並能以嶄新的角度來對行業進行數字轉型，改善人們對使用房地產的質素。

# 盼續出謀劃策 說好香港故事

趙柏基 羅兵咸永道亞太及中國主席

中央政府駐港聯絡辦主任鄭雁雄日前在「香港財經論壇 2023」上提出對香港發展的 3 點看法。作為專業界人士，我們深有同感。的確，通過堅持國際化特色、發揮國際化優勢，以及善用國際化平台，讓香港能夠更好地由治及興，更充分地扮演作為中國與世界橋樑紐帶角色，在中國式現代化中發揮更加重要的作用。

香港憑藉優越的地理位置和「一國兩制」下「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，譜寫壯麗的香江傳奇。香港在主動對接「十四五」規劃、粵港澳大灣區建設、「一帶一路」倡議和實現高質量發展等國家戰略中扮演重要角色。同時，香港與世界各地正展開更加廣泛而緊密的交流合作，向海外各界人士說好香港故事、說好中國故事。羅兵咸永道堅定維護「一國兩制」，樂於貢獻力量守護香港長期穩定繁榮，共同構建香港良好的營商環境。

羅兵咸永道在全球工商界活動中參與討論協調、政策議題研究、起草並匯總各方意見建議及提供改進方案等工作，幫助政府制定行之有效的政策，增強世界對中國

發展的了解和提升投資中國的信心。最近，羅兵咸永道作為 2023 年 APEC 工商領導人峰會獨家智庫合作夥伴，繼續助力中國政府推廣投資和營商環境，加強國際交流和對外宣傳，吸引外資，推動中國高質量發展。

## 業界持續為政府出謀劃策

作為世界的重要金融中心，香港正充分發揮其聯繫匯率所帶來的穩定性、完善法制及國際接軌的專業服務等先天條件，同時加強區域經貿合作，全力爭取加入《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)。香港作為全球最大的離岸人民幣中心，正充分發揮自身優勢推進人民幣國際化。會計專業是市場經濟體系的基石和國際通用的商業語言，業界會持續為特區政府出謀劃策、提供專業知識，穩固和提升香港金融中心地位。羅兵咸永道亦會發揮愛國愛港、自強不息、拚搏向上、靈活應變的香港精神，致力提升會計界的專業影響力，為本港經濟的可持續發展貢獻力量。

# 香港國際金融中心地位不容質疑

史立德 香港中華廠商聯合會會長

近日內地多個社交平台以「國際金融中心遺址」形容香港，簡單說，有關說法不足為懼，畢竟網上充斥不同言論，有人會聽眾留言，有人選擇嘩眾取寵。香港應該做的，不是在乎網上言論，而是認真檢視自身優勢及弱項。

以事論事，作為全球第二大經濟體，國家的金融需求不容忽視，當中包括內地及來自世界各地的投資者及集資者。香港在「一國兩制」框架下，不論是貨幣自由兌換、基建穩健高效、法制與海外接軌等各方面，均吸引內地及來自世界各地的投資者及集資者。

在全球地緣政治局勢緊張的情況下，歐美勢力藉污蔑香港以打擊國家，是無可奈何的事。而內地個別網民貶低香港，不論是戲言或是認真，香港要在乎的，其實不是不容質疑的國際金融中心地位，而是內地市民看待香港的眼光。

## 香港須檢視自身優勢弱項

打鐵還需自身硬。以往內地市民認為香港是福地，遍地黃金，爭相到訪香港。然而，隨着國家經濟起飛，加上香港在 2019 年發生修例風波，以及受疫情影響，不單海外社會，連內地市民對香港的看法亦出現改變。舉例說，現時來港的內地遊客嚮往文化深度遊，而不是過去的豪華消費。香港旅遊業亦要調整策略，改變方針。

在金融領域，正如先前提到，香港是國家對外的金融窗口，運作模式不是上海可以比擬。現時香港首要做的，是向海外投資者說明「一國兩制」的運作，以及香港是中國一部分，但卻奉行資本主義的自由市場，擁有獨一無二的優勢。

## 要留心金融科技發展

另一方面，香港金融市場淡靜一定程度受內地經濟影響，但金融市場的範疇廣泛，例如家族辦公室、新興金融資產及中東資金等。同時，香港要擁抱科技，亦要留心金融科技發展，不過不要為做而做。數年前盛極一時的虛擬貨幣、區塊鏈等，技術層面有利各行各業發展，不過又是否應該成為炒賣的金融資產，值得深思。

最後，股市成交是國際金融中心的其中一個重要指標。香港股市表現在疲弱，更被台灣地區及印度迎頭追趕。恒生指數近年不斷改革，但現時只有 16,000 點左右，究竟革新的目的何在？恒生指數又代表什麼？反映什麼？香港要對症下藥，下調印花稅只是第一步，未來仍有大量工作要做。

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。