

內地經濟數據勝預期 全年增長目標有望實現

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師及特許金融分析師

在上月經濟數據公布中，內地經濟顯示出穩定和復甦潛力，特別是在製造業和房地產領域。根據最新數據，10月和11月經濟指標顯示，工業活動指數均超出分析師預期，顯示經濟活動繼續回升。10月份財新製造業採購經理指數（PMI）上升至50.3勝市場預期，結束5個月的收縮，這一數據上升反映國家自疫情以來最大規模經濟刺激措施初步見效。

11月官方製造業PMI保持在50.3，顯示擴張仍然持續。這一數據亦高於市場預期50.2，反映製造業成長勢頭依然強勁。雖然非製造業指數輕微下降至50，但綜合指數維持在50.8，顯示出整體經濟活動穩定。這些數據反映出一個共同的信息：雖然內地經濟面臨外部挑戰，各地基本面正在改善，市場信心有所回升。

自9月底以來，內地推出一系列措施，包括降息

和加強對股市及對房地產市場的支持，這些措施目的不僅在於穩定經濟，同時亦希望能加快增長。基礎設施投資回穩，城市失業率在10月期間降至四個月以來最低點，這些都是經濟回升積極信號。

樓市受惠政策大力扶持

據中國房產信息集團（CRIC）初步數據，10月份住宅銷售較上月激增73%，是今年以來首次增長，顯示出政府刺激措施效果開始顯現。

在這一系列政策推動下，市場反應也相當積極。內地基準指數CSI 300（上海和深圳股市中市值大，流通性最好的300隻A股）在數據公布後上漲，清楚顯示出投資者對未來經濟成長信心。經濟學家普遍認為，這些強勁的PMI數據反映市場對未來經濟成長樂觀預期，並且預計隨着政策持續推

動，內地經濟將進一步回升。

外部隱憂不必過分顧慮

話雖如此，投資者需要明白，未來挑戰依然存在，特別是美國總統選舉結果對中國出口會帶來相當的影響。美國候任總統特朗普威脅對中國商品徵收高關稅，這可能會對內地經濟成長帶來不確定性。然而國家對此也不會坐視不理，早已作出合適調配來應對，令出口在今年前第三季仍達到歷史第二高水平，反映出外部需求韌性。這一點在10月數據中繼續得到體現，新出口訂單連續第三個月雖然下跌，但總訂單增長仍然顯示出其對策之效用。

經濟學家預計，內地今年仍有可能實現約5%的經濟增長目標，這在當前全球經濟環境中是相對樂觀的預測。總體而言，數據反映市場信心回升和經濟

活動成長，這為未來短期成長提供支持。隨着政府繼續實施相關政策和外部環境漸趨穩定，內地經濟預計將在未來幾個月內繼續回升。

投資組合宜主力配置股市

在當前市場環境下，建議投資者考慮以下資產配置策略，以實現穩定增長和風險管理。首先，將65%資金配置於股票市場，特別是香港藍籌股和成長型科技股，這些股票在經濟復甦和數字化轉型中具有良好的增長潛力。

其次，將25%資金配置於固定收益資產，如香港企業債券或特區政府債券，以提供穩定現金流和風險對沖。最後，將10%資金配置於房地產投資信託基金（REITs），這將使投資者受益於房地產市場回暖和租金收入增長。

年末組合再平衡 減息料至明年首季

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

踏入12月，不少投資者又要開始檢視本身的投資組合，尤其是環球資產全方位配置的，更要留意各式中值回歸以至每次月結、季結、半年結及年結等關口，存在着組合再平衡的可能性。

沙場點兵，本身組合已有什麼，亦是本身可以有多少空間轉換的條件所在。比方說，已經把槓桿推到盡的，便不太可能更大槓桿，即使眼前有一定機會，這是不可避免的取捨。

本身倉位影響變陣空間

若之前比較保守的，未來是否需要維持依然的保守，仍有一定可以考慮的時間和空間，不過考慮還考慮，一樣有機會成本，時間不等人，當中某些資產價格在漲跌，這一點也是不可避免的取捨。

觀乎2024年很多政經形勢的落實，比方說，美國總統大選結果，以至美聯儲等一眾央行展開了減息周期，甚至世界各地戰禍連年，都不會因為2024年結束而消失。如此一來，如何趁2024年末好好把握時間作出最優部署，至關重要。

就在11月末，由於美國感恩節假期的關係，金融市場相對淡靜，即使不計及部分市場如美股提早收市，交投亦見疏落，而這一點將進一步在踏入12月後首個交易日，可以見諸於開盤價大異於之前收盤價的現象。

幣策經貿政局互為相關

撇除上述短期因素，真正關鍵，是如何趁12月伊始，為2025年的開局做好準備。尤其考慮到很多在今年出現的因素，在2025年將繼續發酵。以當前環球宏觀的格局看，大致上可以分為貨幣政策、全球經貿及地緣政局三大角度，再旁及其他隨機因素，便可以有足夠分析能力。

貨幣政策方面，全球先進國央行在今年已相



●美國金融市場在感恩節假期交投疏落，如何趁12月伊始為2025年的開局做好準備，尤其考慮到很多在今年出現的因素在2025年將繼續發酵。以當前環球宏觀的格局看，大致上可以分為貨幣政策、全球經貿及地緣政局三大角度。圖為交易員在紐交所內工作。 資料圖片

繼啟動了減息周期，相信不會一時三刻完成，起碼到明年首季末甚至次季才有望功成身退。重要的是，隨着過去幾年的政經形勢變化，全球經貿繼續向保護主義舉措方向走，自由貿易受限，而這一點對於美匯及美債等都有舉足輕重的影響。至於地緣政局本身，雖然絕大多數是長期結構性因素，但本身亦因為美國的政經政策而受左右。

觀金價復看港股 他山之石可攻玉

其中一個有趣的參考指標是黃金，尤其是近年加密貨幣興起，在純粹投機需求上，可能存在替代關係，際此美國下一任總統特朗普即將上場，全球貿易關係緊張，美國債台高築，各主要貿易夥伴的外匯儲備，持續買金以對沖風

險，再加上多國央行啟動了減息周期，這些都是延續至明年的。以此觀之，金價大可以作為見證所有一切，收其「他山之石，可以攻玉」之效。

另一個有趣角度是港股。在未有更多刺激經濟舉措出臺之下，即使有部分舉措可能有利本港經濟，但以港股重要比重其實是反映內地經濟，投資者的選擇其實相當合乎理性預期。果如是，若上述經貿關係觸發到其他變化，港股「先天下之憂而憂」，不可能沒有反應，故亦可作為參考工具。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

內地PMI見7個月高位 經濟增長料續加速

趙耀庭 景順亞區（日本除外）環球市場策略師

財新中國11月採購經理人（PMI）數據整體有所改善，並創7個月高位，表明這個世界第二大經濟體的增長勢頭持續向好。

財政刺激措施提振明年經濟

數據表明政府的財政刺激措施以及強勁的製

造業出口表現對經濟增長帶來支持，並應繼續成為明年經濟增長的重要動力。

新增訂單的細分項目數據表現不俗，或是由於製造商在明年特朗普可能加徵關稅之前增加訂單生產。同樣值得注意的是，產出價格有所下跌，但仍高於過去數月的平均水平，這意味

着價格壓力可能正在減弱。

價格壓力或正減弱

整體而言，官方綜合PMI已升至6個月新高，這表明第四季度經濟增長有望繼續加速，並提振全年數據。

激活土地拍賣市場 優化招標條文正當時

張宏業 特許測計師、中國房地產評估師

●當樓市興旺上升時，發展商爭相高價奪地以示看好樓價走勢，提高買家入市興趣。若土地價格下調，則會使發展商的土地儲備重新估值時承壓。

資料圖片



上周跟會計師討論香港公共財政時，他們有些擔心香港的地價向下將會影響庫房收入，長期而言將成為特區政府保持財政平衡的負面因素。這其實也不無道理，土地收入佔政府總收入比重不輕。樓價下行已數年，地價也跟着下跌，且有着不少流標案例，從商業用地擴展到住宅土地，成功招標的住宅地價也比評估值低。

回看過去兩年共約8幅土地流標，最新一項是市

建局推出啟德道/沙浦道發展項目，項目只有長實集團入標，但因局方認為太低價收回。該8幅土地項目中，住宅/主要住宅用地佔上7宗，商業用地只有觀塘區一幅。其中大嶼山土地已有3宗，分別是東涌兩塊、小環灣一塊，資助性房屋種類有兩宗，分別是荃灣油柑頭的首置項目及柴灣祥民道的樂建居，反映私人住宅價格拾級向下時，發展商對離島/偏遠地方和資助性房屋種類住宅投資興趣不高。

當住宅市場興旺向上時，發展商不介意拿下大型偏遠項目，以「開荒牛」形式下注，並且首期開出低廉價招來上車一族入住，再逐漸加推單位，加入不同面積單位組合及加高平均呎價，可達至樓價慢慢推高，吸引早期業主同區換樓的漣漪效應。但

是今天住宅價格仍然不振，這個「方程式」似乎未必能達到此前的效果。

低價推盤削利潤 發展商投地趨審慎

若再仔細分析，8宗流標項目共通點是入標者數目不高，最多是四份，甚至有四宗只有一份，而東涌東站項目更沒有入標者。低標數目說明不多發展商想參加或是有能力入標。發展商出售新盤單位不容易，且低價出售大降邊際收益，因此對購買新土地變得謹慎。

當樓市興旺上升時，發展商爭相高價奪地，既可迅速補充土地儲備，也可藉着「節節上升」地價表示看好未來樓價，加強市民買樓意慾，營造連環上升循環。今日樓價仍未結束下行的階段，發展商不敢貿然用低價投地，再推低新盤呎價。宏觀角度上，土地價格下調使發展商手中土地儲備重新估值時有着貶值壓力，直接地影響企業手中物業總值，不利公司融資活動。

建築成本宜納回饋 大型項目可拆細

近日特區政府同多間本地和內地發展商簽署北部

都會區開發備忘錄，正式啟動未來土地開發活動。以前政府招標土地文件規定嚴格，開發期長且建築成本高，筆者認為特區政府應修改條文，把最後建築成本也納入回饋數考慮列中。

另外，以往政府招標土地多採用整幅形式，導致發展投資額大而投資期又較長，不利投資者入市，筆者認為，就上述問題政府可考慮將大型項目拆細來進行優化。

恢復「勾地」利減少流標助市場回穩

今日發展商生意不易做，面對大型項目如北部都會區，官民應該攜手前行。政府積極檢視土地招標文件條款，減少不利開發部分，達至雙贏局面。未來香港發展北移已是不爭事實，只有官民齊參與，激活樓市才能收到最佳效果。特區政府可考慮恢復「勾地」制度，這樣可以在一定程度上減少流標率，利好市場回復平穩。

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。