



▲數據顯示，9月內需回暖，特別是消費明顯回升，預示中國經濟疫後復甦，已由供給端拉動的結構性復甦，向供需聯動的全面回暖方向邁進

中國消費內驅動力增強

近來中國國內消費出現提速現象，這得益於疫後企業生產與經濟活動恢復、就業與收入預期穩定的背景下出現的消費內驅動力增強，或為四季度乃至明年更加穩健的復甦蓄勢。

建言獻策
沈建光
京東數科副總裁
首席經濟學家

今年受新冠疫情影響，中美居民消費出現顯著下滑。例如，在疫情最嚴重的階段，中國社會消費品零售總額下降20.5%，創有記錄以來的新低；在美國疫情大爆發的4月，美國零售降速亦達到19.5%。然而，由於中美兩國在應對疫情方面採取的財政、貨幣政策有所區別，居民消費復甦路徑存在差異。

即美國抗疫政策直接補貼居民，且低利率帶動房地產市場火爆，美國零售快速反彈，4月觸底6月便回正，9月7.1%的增速，甚至超過疫情之前。而中國前期防疫措施更傾向於支持企業，二季度經濟便出現V形反彈，全球領先，但供給端恢復快於需求端，消費復甦相對滯後。與此同時，美國消費需求旺盛，亦有溢出效應，在美國國內供應鏈受阻背景下，對華進口明顯提速，三季度中國出口超出預期，對美國出口是主要提挈。

展望後市，消費對兩國經濟復甦可持續性甚為關鍵。從美國來看，由於疫情反覆、美國大選以及進一步的刺激政策存在不確定性，美國消費的可持續情況尚待觀察。相比之下，近來中國國內消費出現提速現象，在我們看來，這得益於疫後企業生產與經濟活動恢復、就業與收入預期穩定的背景下出現的消費內驅動力增強，或為四季度乃至明年更加穩健的復甦蓄勢。

中美財政支持模式不同影響消費修復路徑

疫情之下，中美兩國應對疫情的財政刺激有所差別，導致兩國居民消費在恢復節奏上存在差異。

美國財政刺激方案更傾向於直接補貼，居民收入提升從而支持居民消費。疫情期間，美國財政採取了大規模的對居民部門的救濟措施，最典型的是3月下旬通過的規模為2.4萬億美元的CAREs法案，主要措施包括向居民發放一次性津貼

，額外增加每周600美元的失業補助，以及擴大稅收抵扣。受益於聯邦政府大規模的轉移支付，美國居民可支配收入從2月的1.4萬億美元大幅升至4月的1.6萬億美元。大規模轉移支付保護了居民「損益表」，支持美國居民消費。

相比之下，中國消費回暖路徑有所區別。疫後「六保」政策更加傾向於「保居民就業、保基本民生、保市場主體」，積極財政更多從企業端發力，如對中小企業減稅降費、提供專項貸款財政貼息、發放定向補助等。5月「兩會」宣布發行1萬億抗疫特別國債，提高新增專項債額度，將預算赤字率提升至3.6%以上，新增資金主要用於地方政府「兩新一重」和抗疫相關支出。在此背景下，復工復產先行，隨着二季度以來國內經濟反彈，工業生產迅速恢復至疫情之前的水準。而得益於企業經營活動修復，就業基本穩定，收入預期好轉，8月國內社會消費品零售增速轉正，9月反彈至3.3%，比8月提升2.8個百分點，有提速跡象。

中美貨幣政策與房地產市場表現不同影響消費

為應對疫情衝擊，美國採取超級寬鬆貨幣政策，包括聯邦基金目標利率下調150個基點並以此帶動長端利率下行，無限量大規模資產購買計劃以釋放基礎貨幣等。在此背景下，美國住房抵押貸款利率迅速下行，美國房市量價齊升，三季度新屋和成屋銷售同比分別增長39.4%和13.3%，美國標準普爾/CS美國房價指數創下新高。利率大幅下行降低了住房和耐用消費品的信貸成本，9月美國耐用消費品消費同比增長14.8%，是美國零售提挈的主要貢獻，其中機動車輛及其零部件、傢具和家用設備、娛樂商品和車輛等是主要支持，而美國石油相關商品、各類服務消費仍然低迷。

與之對比，疫後中國貨幣政策則以托底經濟為主，為避免資金空轉與抑制房地產泡沫，並沒有大規模放寬。2月以來，代表中短期的關鍵利率，如7天逆回購利率、1年期MLF利率均僅下降30個基點，降幅有限。隨着疫情控制取得成效，

5月以來中國貨幣政策有邊際收緊跡象，帶動長端利率持續上行。與此同時，中國嚴格執行「房住不炒」政策，房貸利率下降有限、央行嚴控房地產企業槓桿，房地產市場基本穩定。從社零分項來看，9月傢具、家電、裝潢材料消費增速分別為-0.6%、-0.5%、0.5%，房地產相關消費整體低迷。

美國需求旺盛推升中國對美出口增長

受益於直接對居民發放補貼、大幅降息等，美國經濟需求端恢復較快，生產端的反彈則相對較慢。9月美國工業總產出指數同比增速為-7.3%，工業產能利用率亦處於較低位置。旺盛需求加之國內供應鏈受阻，供需缺口推升美國進口需求。在深受疫情影響的發達國家中，5月以來美國進口恢復情況明顯好於歐日，短期內對全球貿易和全球需求形成提挈。

更進一步，美國需求回暖對中國出口的提挈明顯。三季度中國出口創季度新高，同比增速為8.8%，對美增速較高是主要拉動。例如，7月中國對美出口增速達到12.6%，8、9月中國對美出口增速更是超過20%，美國疫情導致國內供應鏈不暢，需求旺盛對於拉動近來中國出口貢獻顯著。

中美消費復甦的可持續性分析

展望後市，消費對兩國經濟復甦可持續性甚為關鍵。從美國來看，消費強勁態勢能否持續還需要受到如下因素左右：一是美國疫情控制情況。10月以來，美國遭遇第三波疫情，日新增確診平均達到春季第一波疫情高峰時的2.5倍。根據日本央行測算，人口感染率是疫情期間影響美國消費的關鍵因素。疫情居高不下，或將壓抑高線下接觸、低附加值服務業的復甦，對線上化程度較高行業衝擊較小；二是美國大選以及相應的刺激政策，特朗普在2萬億美元救助法案用盡之後，白宮一直推進「瘦身版」的財政刺激方案，而相比於特朗普，拜登認為美國經濟需要獲得更多的財政支出。在疫情未得到明顯控制下，財政力度也將直接影響未來消費。

相比之下，近來國內消費加速復甦，我們認為，這主要得益於疫後企業生產與經濟活動恢復，是在就業與收入預期穩定的背景下出現的，因此，消費的內驅動力或許增強。9月內需回暖，特別是消費明顯回升，預示中國經濟疫後復甦已由供給端拉動的結構性復甦，向供需聯動的全面回暖方向邁進，或為第四季度與2021年經濟反彈蓄勢。我們預測，四季度GDP增速或達6.5%，全年GDP增速或位於2%至2.5%。

制定周密工作計劃 高效推進土地政策

思路頓開
丁良輝
香港福建商會理事長
思路研究會創會成員

香港特區政府已經發布最新一份施政報告，報告腳踏實地對香港現存問題的同時，也為香港未來發展規劃了藍圖，各類新措施超過200條。報告中有關土地房屋很值得關注，有關措施達到23條，可以說是多方位推進。接下來的施政中，特區政府應該制定好周密的工作計劃，確保目標能高效達成。

多舉並進 解決房屋問題

施政報告首次專門開闢了「中央全力支持」和「堅持「一國兩制」」兩個獨立章節。即為「一國兩制」與基本法在香港準確落實正本清源；也向外界傳遞出，香港未來發展的方向是要落實好「一國兩制」，積極融入國家發展，也立足重振經濟、紓解民困，為未來發展做好了規劃。

解決香港土地房屋緊張的問題，已迫在眉睫。報告首先提到，已經為興建超過31萬個房屋單位全數覓得330公頃土地，可以滿足未來10年的需求。在過往的施政報告中，很少能夠如此大手筆的提出興建公屋目標，以及交出這樣不俗的覓地成績。報告也對過渡性房屋、公屋重建、現金補貼、居屋供應等提出了工作目標或作出了規劃，可以稱得上是多舉並進，多方面解決需求。這些的確顯示出特區政府腳踏實地解決土地房屋問題的決心。

不過，完成報告中提到的目標存在不少挑戰，需要認真面對。首先，土地供應專責小組早前估算，

香港缺乏的土地，長遠來看遠高於1200公頃。目前雖然可以滿足未來10年發展房屋的需求，但是商業、私人住宅及基礎設施等，還大量需要土地。特區政府接下來仍要持續全力覓地，以應對下一步建屋及發展所需，同時為香港長遠發展所需土地做好謀劃。

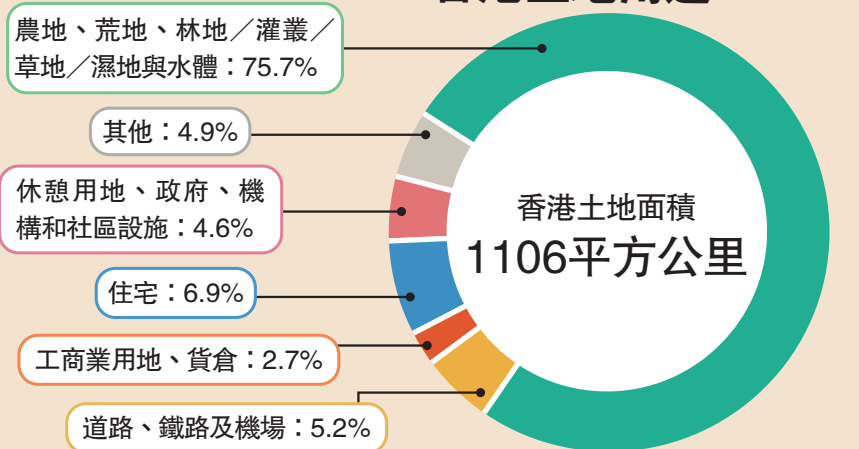
步步為營 按時達成目標

第二，330公頃土地只是成功覓得，下一步還要面對規劃、開發、施工、乃至立法會審批等各類程序。即使立法會內議事氛圍短期內將會轉好，可是土地開發面臨的各類程序耗時冗長仍是一大挑戰。各類土地從前期規劃到建屋、入伙，總耗時動輒10年，很容易造成目標超時。所以特區政府應該按照長期目標制定相應的短期目標和工作計劃，與「精簡發展管制督導小組」做好配合，減少、合併各類審批環節，並隨時檢視和調整工作方法，確保工作進度步步為營，按時達到目標。

第三，大規模填海能夠提供大量平整的土地，並且不涉及各類政策程序，要繼續推動。這既能夠緩解香港所需，也為長遠發展做好土地儲備。報告中提到，本屆政府不會放棄「明日大嶼」願景的工作。所以如果立法會能夠儘快通過撥款，特區政府應該儘快展開前期研究和融資，推動項目儘快開展。

本次施政報告的內容非常豐富，不但是土地、經濟、民生、科技、教育等方面均提出了很多新措施。然而如果疫情不能有效受控，這些新措施難以施行。時至今日，香港疫情依然嚴峻，如何令疫情儘快受控，本地確診儘快「清零」，令香港與內地恢復往來，是特區政府施政的當務之急。

香港土地用途



註：農地、荒地、林地/灌叢/草地/濕地與水體一項包括郊野公園用地，郊野用地佔香港總體面積41.7% 資料來源：規劃署

樓市維持穩中向上大方向

主樓布陣
布少明
美聯物業住宅部行政總裁

過去一周全城焦點盡在政府新一份施政報告之上。站在樓市角度，最矚目的消息，莫過於宣布撤銷工商舖「辣招」，但令人遺憾的是，報告並未就住宅市場「撤辣」着墨，私樓供應短期情況未變。政府實在應該「速減辣」，以增加港人將物業套現的能力，從而增加二手放盤供應，激活換樓鏈，彌補新供應不足，同時更可增加港樓對環球游資的吸引力，助香港吸納資金，有助加快經濟復甦。

差估署公布最新10月份私人住宅售價指數按月跌約0.57%；至於由美聯統計的「美聯樓價指數」最新報163.46點，而年內迄今錄約0.93%的輕微跌幅；反映業主放盤意願，從而增加二手放盤供應，激活換樓鏈，彌補新供應不足，同時更可增加港樓對環球游資的吸引力，助香港吸納資金，有助加快經濟復甦。

綜觀今次施政報告於房策上主

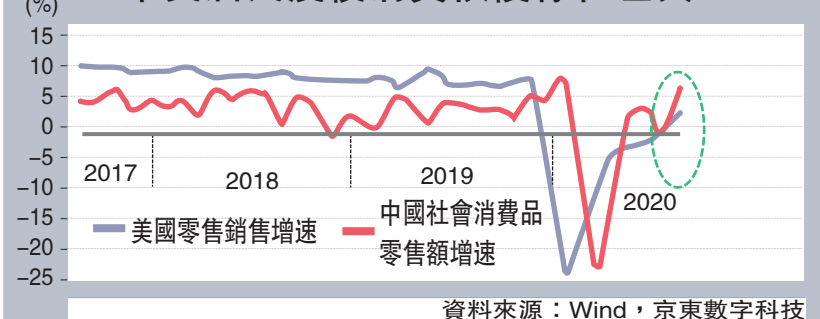
要集中公營房屋層面，如重建石籬中轉屋、房委會工廠大廈、大坑西邨及過渡性房屋等，反之私人住宅層面則相對較少。

土地供應方面，報告提及多個方案增加住宅及土地等均屬中長期的發展，未為短期供應帶來顯著增長。在目前私人住宅供應仍然偏低、量寬質低、低息持債、資金充裕等因素支持下，估計樓價仍呈平穩發展。

儘管如此，今次報告提及發展房地產信託基金、促進私營基金的發展，以及推動香港的家庭辦公室業務等措施，加上「傑出創科學人計劃」等，料會增加人才來港的速度，對本港的住屋帶來需求。

一手方面，近期新盤熱銷，一眾發展商繼續「貼市價」推盤，盤源充足「百花齊放」，料未來新盤將接踵而來。目前樓市正處於「價量皆穩」的狀況，儘管樓價大升大跌的可能性不大。同時，早前大團矚目新盤經過多輪銷售仍大收旺場，足證樓市購買力依然豐盈，只要發展商願意繼續沿用低價策略，銷情不會有大問題；二手只要「價夠筍」，亦不乏買家即時承接。長遠而言，即使市場仍存在利淡因素，但不改樓市穩中向上的大方向。

中美居民疫後消費恢復存在差異



資料來源：Wind，京東數字科技