



►中國目前仍應將穩定預期、恢復信心和激發市場主體活力放在更重要的位置。

發展是解決中國一切問題的基礎和關鍵。二十大報告指出，「發展是黨執政興國的第一要務」、「高質量發展是全面建設社會主義現代化國家的首要任務」。中國目前仍應將穩定預期、恢復信心和激發市場主體活力放在更重要的位置，這是釋放內需的前提，也是宏觀調控政策發揮作用的基礎，更是推進高水平對外開放、更好聯通國內市場和國際市場的重要保障。

# 穩預期增信心 強化經濟韌性

經濟縱橫 盛松成  
中國首席經濟學家  
論壇研究院院長

三季度中國GDP增速達到3.9%，較二季度的0.5%提高了3.4個百分點。8月以來，多項指標就顯示中國經濟運行改善，9月份進一步上行。首先是工業生產向好。9月規模以上工業增加值同比增速達到6.3%，較8月提高2.1個百分點。9月PMI（製造業採購經理人指數）數據顯示，製造業重回擴張區間。中國貿易順差較去年同期擴大了51.5%。今年前三個季度，貨物和服務淨出口對經濟增長貢獻率為32.0%，拉動GDP增長1.0個百分點。三季度當季，淨出口對經濟增長貢獻率為27.4%，拉動GDP增長1.1個百分點。

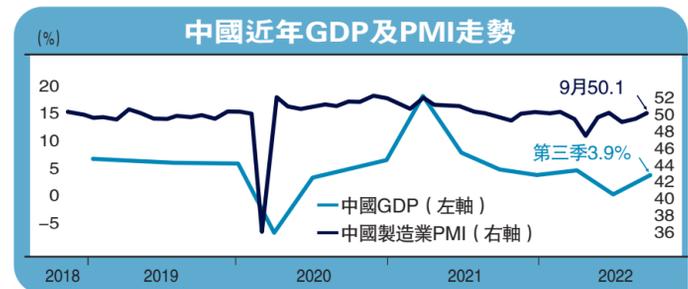
## 宏觀調控效果全面顯現

金融數據也凸顯了宏觀調控政策效果，信貸和社會融資規模總量加快增長、結構明顯改善。9月份，人民幣貸款增加2.47萬億元（人民幣，下同），同比多增8108億元。其中，企業貸款同比多增9370億元。9月份社會融資規模增量高達3.53萬億元，遠超市場普遍預期。此外，M1（狹義貨幣供應）餘額同比增長6.4%，增速分別比上月末和上年同期高0.3個和2.7個百分點，M1和M2（廣義貨幣供應）的剪刀差也比8月份有所收窄，這表明企業和經濟活躍度開始提高。

企業中長期貸款和社會融資規模增量中委託貸款大幅增加均與基建投資加速落地、形成實物工作量有關。相關數據顯示，9月份有超過1.5萬億元基建項目密集開工，包括多個總投資300億元以上的大項目，涉及公路、水利、市政、產業園、港口等項目。與項目開工同步性較強的挖掘機銷量，9月份同比增長5.49%。中國國務院9月28日召開的穩經濟大盤四季度工作會議指出，「政策將在四季度發揮更大效能」，將為接下來一段時間的投資提供有力支撐。

中國基建投資主要涉及交通基礎設施、能源、農林水利、生態環保、職業教育和託幼、醫療、養老等民生服務、冷鏈物流設施，以及水電氣熱等市政和產業園區基礎設施等。以水利建設為例，今年1至9月，全國水利建設完成投資8236億元，創同期歷史新高，同比增長64.1%。這些投資既是需要的，也是有效的。中國人均基礎設施資本存量為發達國家的20%至30%，且城鄉、區域發展差距仍然較大，因此中國基建投資仍有較大潛力。

專項債的支持不僅包括上述傳統投資領域，還有所擴大，優先新增新能源領域的投資，如充換電基礎設施，大型風電基地等綠色低碳能源基地，以及新基建領域的投資，如雲計算、數據中心、人工智能基礎設施，軌道交通等傳統基礎設施智能化改



造，市政、公共服務等民生領域信息化項目等投資。

## 樓市扶持政策雙管齊下

房地產市場對經濟的影響比較大。儘管中國樓市運行的底層邏輯已發生變化，不會再通過房地產來大幅拉動經濟增長，但由於房地產對中國經濟的貢獻仍較大，在行業下行期對GDP增長的拖累也較重。

目前，中國房地產市場已經處於築底階段。中國商品房銷售面積和銷售額同比降幅逐步收窄：9月當月，商品房銷售面積和銷售金額同比分別下降16.2%和14.2%，降幅較8月收窄6.0個和5.7個百分點。近期，各有關方面集中出臺了一系列財稅和利率政策，主要著眼於需求端。

例如，通過個稅退稅激勵支持改善性住房需求，針對房價下跌城市階段性下調首套房貸款利率下限，以及對於房價下降的城市階段性放寬首套房商業性個人住房貸款利率下限。此外，人民銀行還通過下調首套個人住房公積金貸款利率支持剛需。不少城市地方政府出手收購商品房，作為保障安置和人才用房等，盤活房地產市場，加速樓市去化率。在各方共同努力下，壓實地方落實保交樓、穩民生的責任，房地產企業努力自救，都將有助於改善市場預期。

從供給端看，房企的融資約束也有所緩解。目前多家銀行傳達監管部門的通知，要求各地分行加大對房地產融資的支持力度，每家大行年內對房地產融資至少增加1000億元，融資形式包括房地產開發貸款、居民按揭貸款及投資房地產開發商的債券。事實上，供給端舒緩已成為房地產市場回穩的一個關鍵。房企流動性改善將促進項目施工，對提振房地產投資、保交樓、穩民生都有積極意義，有利於房地產市場實現良性循環。

1至9月，房地產開發企業到位資金同比下降24.5%，降幅較1至8月收窄0.5個百分點。8月以來，房屋竣工明顯提速。8、9月份，房屋竣工面積降幅已收窄至個位數，而7月份房屋竣工面積同降幅達36%。房屋新開工和施工面積降幅雖然仍較大，9月當月同比增速分別為-44.4%和-43.2%，但降幅分別較8月收窄1.3個和4.6個百分點。

## 消費謹慎推高居民儲蓄

根據人民銀行今年三季度儲戶問卷調查結果，居民收入和就業預期都

有所改善。12.2%的居民認為收入「增加」，比上季提高1.4個百分點；69.7%的居民認為收入「基本不變」，比上季提高2.2個百分點；18.1%的居民認為收入「減少」，比上季下降3.6個百分點。收入信心指數為46.5%，比上季提高0.8個百分點。而就就業預期指數上升至45.3%，比上季提高0.8個百分點。儘管儲蓄意願持續較強，但傾向於「更多投資」的居民佔比增加至19.1%，比上季提高1.2個百分點；傾向於「更多儲蓄」的居民佔58.1%，比上季下降0.3個百分點。投資意願的提升也表明居民預期進一步改善。

目前居民消費仍然謹慎。居民部門貸款，無論是短期還是中長期，都大幅弱於往年同期。1至9月，住戶存款增量高達13.21萬億元，大幅高於2017至2021年同期平均的7.43萬億元和去年同期的8.49萬億元；與之形成鮮明對比的是，1至9月，住戶貸款僅增加3.41萬億元，而過去5年同期的平均水平為5.92萬億元。

但從硬幣的另一面看，儲蓄增加意味著未來需求潛能的增加。如果能穩定預期、減少不確定性，充分發揮市場主體的積極性，那麼這些被壓抑的需求又會重新釋放。中國進入中等收入的人口超過4億人，形成了全球規模最大、最具成長性的中等收入群體。城鄉居民恩格爾系數分別從2012年的36.2%和39.3%，下降到2021年的28.6%和32.7%。可以說，中國國內大市場的潛力「呼之欲出」，而關鍵是提高消費者信心。

見微方可知著。前不久，上海市十五屆人大常委會第四十四次會議修訂通過了《上海市市容環境衛生管理條例》。其中，關於不再對設攤經營、佔道經營等全面禁止的規定，一度引發廣泛關注。越來越多的城市對設攤經營更為包容，這為民生提供了空間，促進了夜間經濟和就業，是「放管服」改革的成果。

多方面分析表明，目前中國經濟已經企穩並開始上行，但仍需重視改善預期和激發市場主體的積極性，促進消費持續增長，鞏固經濟回穩向上的基礎。雖然今年面臨很多超预期因素的影響，但中國經濟韌性足、潛力大，經濟增速在主要經濟體中仍處於較高水平，仍是世界經濟增長的重要穩定器和動力源。應堅持實施擴大內需戰略，堅持市場化改革方向，從而實現經濟質的不斷提升和量的合理增長。

# 歐美需求弱 中國今季出口承壓

宏觀漫談 羅志恒  
粵開證券研究院  
副院長

據中國海關總署發布9月進出口數據，按美元計價，9月中國出口同比增速5.7%，前值7.1%；進口同比增速0.3%，前值0.3%。9月貿易順差847.4億美元，前值793.9億美元。

上半年內地生產修復，出口「淡季不淡」。今年4月份內地疫情阻礙國內生產和物流，出口增速首次來到個位數時代。隨後5至7月，出口恢復兩位數增長且超出預期。這一方面是由於內地供應鏈的韌性，前期積壓的訂單需求集中釋放；另一方面是由於歐美高通胀約束下，部分需求前置，出口景氣強於季節性。

下半年外需疲軟，出口「旺季不旺」。8月出口同比下滑至7.1%，出口形勢驟然轉冷，內地疫情和高溫限電制約了國內生產。而9月內地制約因素大幅緩解，但出口同比增速仍下探至5.7%，反映出外需疲弱是出口放緩的主因。

9月份出口下行主要是由於歐美消費需求低迷。分地區看，歐美發達市場需求低迷是出口主要拖累因素。9月對美日出口增速悉數下滑，其中對美國出口同比-11.6%，同比跌幅較8月擴大7.8個百分點。分商品看，海外消費品出口需求進一步降溫。一是海外出行等服務業需求降溫，9月服裝、鞋靴出口同比均下滑至個位數。二是電子消費需求仍在拖累出口，9月自動數據處理設備出口拖累當月同比0.9個百分點。三是海外加息抑制地產相關需求，9月傢具、家電、燈具出口同比均大幅負增長。

9月份出口支撐主要來自於具備生產成本優勢成品油和汽車。一是歐洲能源危機帶動成品油等能源化工品出口需求，9月成品油出口同比大增131%，拉動出口同比1.0個百分點。地緣衝突、制裁、減產等因素使得能源供不應求的

預期不斷升溫，國際油價高位運行。二是新能源產業鏈高景氣繼續帶動汽車出口。9月汽車出口同比依然延續高增長129%，拉動出口同比1.2個百分點。今年前三季度中國汽車累計出口量已經超越德國。

## 西方經濟加劇衰退

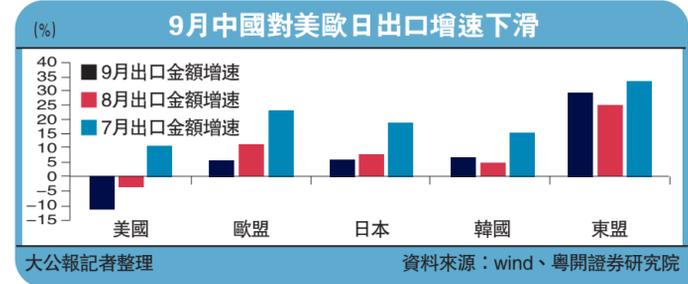
分析出口形勢的根本在於對海外需求和供應鏈的判斷。2022年出口逆風因素增加，筆者預計四季度出口增長下行壓力依然較大。主要是基於以下四點原因：

一是全球高通胀與全球加息周期交織，經濟衰退風險加劇，全球貿易增長承壓。9月全球製造業PMI（採購經理人指數）跌至榮枯線下方，指向全球製造業外需轉弱。全球經濟「金絲雀」韓國9月出口同比繼續下滑至2.8%，與韓國製造業景氣預期指數下行走勢一致。

二是今年美國聖誕季購物提前，消費品庫存積壓限制未來訂單增長空間。今年美國零售商和消費者為了避免承擔更高的成本，更多選擇提前採購，以鎖定聖誕消費品價格。今年中國對美出口聖誕節禮品提前了兩個月見頂，造成了美國零售商庫存擠壓，後續去庫存階段，消費需求將進一步承壓。

三是非美經濟體貨幣競爭性貶值，匯率對中國出口增長拉動作用減弱。今年8月下旬以來，出口經濟體貨幣出現競爭性貶值，人民幣開啟一輪快速貶值，但人民幣貶值程度不及日圓、韓國，匯率對中國爭取更多出口份額的作用有限。

四是歐洲能源危機或將加深經濟衰退，供給替代對出口的支撐作用將減弱。短期而言，歐盟能源危機下生產受限，歐洲工業品訂單需求，利好中國化工、金屬等工業品出口。往後看，如果歐洲能源危機引發歐洲經濟大幅衰退，消費品和資本品需求將大幅收縮，或將大幅拖累中國出口。未來經濟衰退引發產業鏈調整，歐洲製造業或將加快去產能，生產需求對出口的支撐作用或將明顯弱化。



# 優化樓市辣招 助力市民上車

樓市新態 汪敦敬  
祥益地產總裁

香港股市急跌，本來已波譎雲詭的局勢變得更加動盪，投資者的憂慮情緒愈發嚴重。當然，大跌市亦會令不少人的財富蒸發，於是更多市民情願去做定期存款收取高息，如此一來，物業市場就更加寂寂了。

近年來地緣政治衝突引發的不確定性，令到市場難以評估。周圍環境充斥各種博弈，從俄烏衝突的軍事博弈，到政治理念的博弈，甚至涉及民生的打不疫苗、通不通關，也都在進行一場博弈。博弈結果往往都是出現雙輸的局面。當前市場已經不是看經濟數據，亦沒有明確的趨勢，而市場敵不過的因素也愈來愈多。那我們是否完全無運行？如果用博弈論的角度去看，我們的投資策略不應以極差或者極好為目標，應該選擇進攻退可守的中間路線。

此前有很多人又在建議香港特區政府取消樓市辣招，其實用「取消」這個字眼並不正確，因為樓市辣招在控制市場的流轉、金融的規範及借貸是否過量等方面都作出了重要的貢獻，如果我們

忽略這些管控以外的政策功能，就會變得與特區政府「牛頭唔搭馬嘴」了。在筆者看來，應該使用「優化」的概念去看樓市辣招的調整，應該保留其有效的功能，亦應大幅縮減已經不合時宜的細節。筆者認為，環境困難都有其獨特的優點和缺點，我們要去掌握規律，若一味避險亦會避過一些機會。辣招要優化的地方包括增加上車人士的置業優惠，令上車人士容易上車，例如寬減釐印費與恢復置業資助貸款等。

市民容易上車，社會就會更加和諧，大家不需要擔心置業安居的問題。容易上車也同時解決容易「上樓」的問題，因為有了暢順的上車渠道，也就變相增加公屋的流轉率。另外，放寬辣招令到二手盤的供應量增加是一個好的方向。在如今市場悲情的背景下，放寬辣招只會令更多人放盤，對樓價未必有提振的作用。

就以上兩點已經可以令到公屋流轉率增加，上車的人士大增，而手持多層物業的人亦可以在這段時間套現，成功製造到財富轉移。筆者認為，優化樓市辣招不應該令到樓價大跌，但無論因為優化令到樓價大升或者大跌也好，可能都是一個代價，最重要的是香港社會能夠更加和諧，這才是政策的目標。



◀筆者認為，辣招要優化的地方包括增加上車人士的置業優惠，令上車人士容易上車。