

「女性經濟」帶動零售消費



明觀四海 梁海明

絲路智谷研究院院長
海南大學「一帶一路」
研究院院長

香港近日熱議如何提升市民消費，各界人士紛紛出謀劃策，希望解決市民消費信心每況愈下的現狀。鑒於女性市民在消費領域乃至推動經濟發展中的巨大作用，香港特區政府可考慮減輕女性工作、生活負擔，增加對女性市民的支持，並根據其消費心理預期，作出有針對性的部署和轉型，或有可能刺激消費上升，拉動經濟增長。

筆者近日公開發表文章指出，持續火熱的「夏日經濟」，已經成為激發消費增長的新「凍」能。香港要在夏日炎炎下吸引「熱」錢，積極抓住消費新場景、新模式，以更具有吸引力的方式為消費者帶來新體驗。因此，本港需思考如何發展夜消費、室內運動和新營地。

近期有兩條新聞引起筆者關注，意識到要提升香港消費和推動經濟發展，更加重要的是要發揮女性市民的作用。

第一條新聞是美國著名歌手泰勒絲（Taylor Swift）演唱會所帶來萬人空巷的轟動，很有可能成為史上第一個營收破10億美元的巡迴演唱會。數據研究機構QuestionPro統計顯示，泰勒絲為期六個月的美國巡演，帶來的經濟效益達到50億美元，超過全球44個國家2022年的GDP。

芭比帶旺粉紅服裝銷售

另一條新聞是荷里活電影《Barbie》（芭比）所帶動的「芭比粉紅潮」（Barbiecore）熱潮。為了觀看《芭比》電影，許多女性友人一同置裝，購買各種粉紅服裝和配件，打扮好後，大家像是要去參加派對，先打卡拍照，才進戲院看電影。

「芭比粉紅潮」現象反映出女性觀眾的「乘數效應」消費力發威。雖然男觀眾也會身穿球衣成群結隊去觀賞球賽，但美國芝加哥大學經濟學者Carolyn Sloane指出，此現象在女性群體中更常見，且女性更易「派對口碑傳播」，呼朋引伴一起去看電影，還會帶來更多的重複消費。

由此可見，女性對消費和經濟的

巨大促進作用，實在不容小覷。尤其是在知識經濟時代，隨着資訊科技的革新、教育程度的提升及服務業的興起，更令女性對經濟增長作用進一步提升。據中國內地統計，女性對GDP貢獻已逾50%。而在多數歐美國家，女性對GDP貢獻更在60%或者以上。可以說，女性對經濟的發展，不是頂半邊天，而是頂大半邊天。

職業女性消費能力普遍比男性高，西方暢銷書《女人不容小覷》（Why Women Mean Business）的作者Avivah Wittenberg-Cox研究發現，與男性相比，女性作出的購買決策高達80%，這不僅僅包括日用品、衣物、電器或化妝品這些消費小項，更包括買房、汽車和投資金融產品等消費大項。例如在日本，該國就有超過2/3的購車決定權在女性，日本男人要駕駛什麼車輛，是由太太話事。西方那些深諳「Womenomics」（「女性經濟學」）之道的國家和企業，往往也都在打女性的主意，奢侈品商場店、化妝品專賣店開到成行成市。

對本港而言，如何進一步發揮女性市民的作用，以此提升消費和經濟？這個問題值得探討。筆者建議特區政府和各大機構考慮更多支援女性舉措，包括減輕女性工作、生活和養育子女上的負擔等。

事實上，增加女性在辦公桌前的加班時間，並不符合企業發展乃至經濟效益。著名的《美國流行病學》（American Journal of Epidemiology）期刊研究發現，每周工作55小時的員工，其智力解決問題能力、短期記憶和創造力，都比每周工作40小時的員工要低。

英國女性經濟學家瓊·羅賓遜夫人（Joan Robinson）認為如果公司重視員工加工，會令「隱蔽性失業」（Disguised Unemployment）問題加劇。「隱蔽性失業」指的是企業忽視生產力、重視工時，就會出現三個人的工作，五個人做的人浮於事、冗員過剩的情況，企業長久下去，將面臨競爭力下降，甚至破產、倒閉的結局。

故此，本港要增加消費，建議特區政府和公營機構可率先作出表率，減少加班，讓女性有更多的閒閒時間去消費，以及增加、優化幼兒照顧、兒童託管、家長支援等服務，可能比採取其他刺激消費措施更加有效和直接。



女性對消費和經濟的巨大促進作用，實在不容小覷。

樓價調整帶來「細換大」機遇



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

現在世道的確是「平行時空」，不可以說是一面倒向差，當然也不是一面倒向好，但亦證明了人生仍有很多選擇。我們可以檢視一下現在的經濟處境：

當西方世界正在忍受高通脹困擾時，我們身處的香港的通脹只是1.9%，而內地甚至乎是零通脹左右的水平，但不可以說內地是通脹，因為內地仍然有清晰可見的經濟增長。基本上港人仍然可以享受較平價的旅遊，出國有匯率優勢，去內地消費也能享受到價格優惠。

香港社會失業率已經回復到2.9%，即等同全民就業的水平，加薪的情況亦開始改善。現時年輕人可以在屯門及天水圍很容易買到400餘萬元的兩房私樓，或500餘萬元的三房私樓。樓價是遠低於人均入息中位數的兩倍（一對年輕夫婦的收入），該水平也能通過壓力測試買到樓價近500萬元的上限。

現時情況對中年人也很理想，只要他們的銀行存款多於按揭借貸，根據定存息口約5%的水平，市民按揭借貸利率只有約3.6%。目前香港住宅自置居所供滿樓的比率大約是66.1%，從而可

以推測大部分中年人的銀行存款是多於按揭負債的。對於樓換樓、尤其是細換大單位的人士而言，樓價下跌是對他們有利的，加上相關按揭的改善，令不少多年來沒有能力換樓的小業主迎來了機會。

對年長人士而言，現時部分住宅物業的收租回報率達至3%以上，銀行定期息口很多時會是5%以上，因為通脹有1.9%甚至可能趨向更低，可以想像到退休人士的處境亦改善了不少。

筆者說到樓價都改善了，那對什麼人來說，現時會面對考驗？就是借貸過多的人。樓市辣招令到普羅大眾的借貸泡沫很低，但多年來由於商業借貸較寬鬆的關係，在商業借貸的「積上積」或者百分之百的借貸是仍然存在的，現實情況對借貸過多的人而言相對會較辛苦。希望政府了解民情，作出相應柔和軟着陸的政策。

在樓市方面，租金會否乘風破浪繼續上升？近期似乎效果相當理想，但筆者要特別提醒，因為樓價表現欠佳，很多業主也將放寬盤轉為放租盤，在租盤增加的情形之下，會否對沖了本來的上升中的租金趨勢？這需要市場告訴我們答案。總括而言，市場整體環境不算差，問題只是面對考驗的過程中，大家都是需要「咬實牙根」，不應該當一個悲情的世界去看。



▲近兩年隨着房地產市場回落，房地產相關鏈條和工業企業處境變差。

昨日國家統計局公布7月經濟數據，工業生產、社零消費、固定資產投資同比增速分別為3.7%、2.5%和3.4%，均低於市場預期和前值。與此同時，人民銀行再度降息，下調1年期MLF（中期借貸便利）利率15個基點、7天逆回購利率10個基點，上一次是6月同步下調10個基點。

加大刺激力度 提振市場信心



宏觀漫談 羅志恒

粵開證券研究院
副院長

研判當前經濟形勢，傳統的經濟指標同比增速的作用明顯削弱，定基指數或是一個不錯的輔助工具。一方面，近幾年的同比增速受到頻繁的基數效應擾動，即使是兩年平均增速也不能完全剔除其影響，因為再往前一年仍存在基數效應，而根據環比季調增速計算的定基指數則沒有這方面的憂慮；另一方面，定基指數有助於更好地界定當前經濟的恢復程度及趨勢，從而為政府決策提供有力支持。

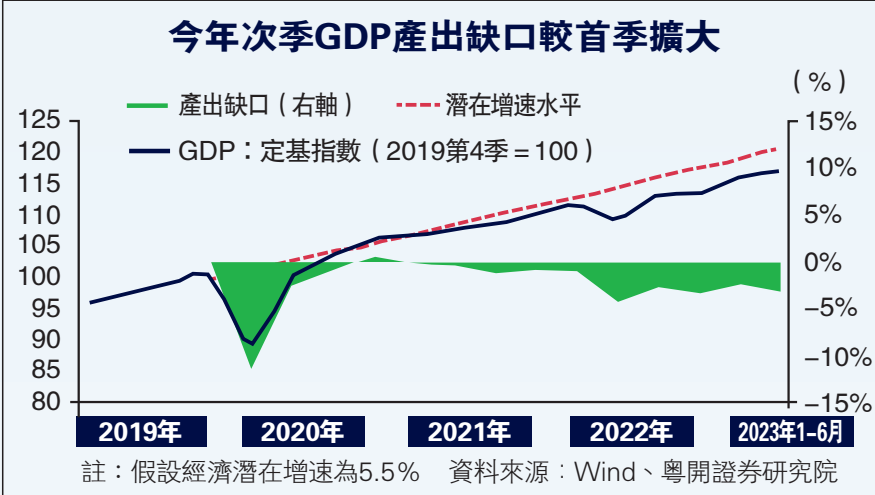
疫後經濟恢復「波浪式發展、曲折式前進」，服務需求集中釋放與「傷痕效應」並存、結構性恢復而非全面恢復是大部分經濟體疫後恢復的基本特徵；當前中國經濟仍未回到疫情前的潛在增長路徑，且負的增長缺口存在擴大趨勢，有必要加大逆周期調控力度，加快經濟增長向潛在水平靠攏。假設經濟潛在增速分別為5.5%和5.0%，則二季度負的增長缺口分別為3.1%和1.2%，較一季度分別擴大0.7和0.6個百分點。

財政要加大支出力度，加快專項債發行進度並形成投資，根據形勢需要動用專項債結存限額，推動金融、財政協同化債；降準降息，優化結構性貨幣政策的激勵機制，推動商業銀行更好支持房地產企業紓困，避免房地產風險演化為金融風險、社會風險；優化一線城市限制剛需和改善型住房的政策。

負財富效應 抑壓居民消費

疫後經濟恢復呈現出兩個明顯的不同階段。階段一：2020至2021年，經濟在疫情的巨大衝擊後快速回到潛在增長路徑，並維持在一個僅略低於潛在產出的水平。這主要得益於國內生產快速恢復和海外巨大的供需缺口，以及國內房地產市場的快速恢復和商品消費的引致需求。階段二：2022至2023年，經濟再度大幅偏離潛在增長路徑，且負的增長缺口未能有效收窄。原因是房地產市場和出口分別於2021年下半年和2022年下半年明顯走弱，疫情的「傷痕效應」和資本市場不振的「負財富效應」抑制了居民的消費需求，企業家預期和信心低迷導致民間投資增速放緩，即使居民服務消費快速恢復及政府主導的基建投資持續發力，也無法完全對沖經濟下行壓力。因此，政府除了加大逆周期調控力度以外，還需通過各種改革措施激發微觀主體活力。

當前經濟下行壓力增大的主要原因是在宏觀總需求不足、微觀主體信心不振，具體表現為外需和出口回落、房地產市場仍較低迷、居民商品消費需求不旺、民間投資負增長等。



7月工業生產、社零消費、固定資產投資、出口同比增速分別為3.7%、2.5%、3.4%和-14.5%，無論是當月同比還是兩年平均增速均較6月明顯放緩。其中社零消費主要受商品零售拖累，除飲料、煙酒和石油製品兩年平均增速較6月有所上升以外，其他種類幾乎全面下滑，家電、傢具、家裝等地產後周期消費仍是最大拖累項，汽車零售額增速也從6.1%降至3.9%。

樓市低迷拖累固定資產投資

固定資產投資則主要受房地產投資拖累，7月商品房銷售面積和銷售額同比增速進一步下滑至-28.9%和-28.2%，房地產投資同比增速降至-12.1%。實體融資需求也較為低迷，7月新增信貸和社融分別較去年同期下降3331億元（人民幣，下同）和2503億元，其中居民中長期貸款出現負增長，一是購房需求低迷，二是資產收益率下滑背景下居民繼續提前還貸。

落實7月份中央政治局會議精神，及時應對經濟下行壓力，逆周期調控力度進一步加大。貨幣政策方面，昨日人民銀行再度降息，分別下調1年期MLF利率和7天逆回購利率15和10個基點；財政政策方面，近期監管部門要求2023年新專項債需於9月底前發行完畢，原則上在10月底前使用完畢。這些措施有助於降低實體融資成本，刺激居民和企業信貸需求，加快基建投資增速，從而擴大總需求、托底經濟。

當前市場信心和預期似乎沒有隨着疫情消退和經濟恢復而明顯提升，除了總體上的經濟動能偏弱以外，也與不同行業（群體）處境的非對稱性衝擊和恢復有關，經濟增速下行、資本市場低迷與社會焦慮情緒形成負反饋循環，相關部門要進一步及時回應公眾關切，加強溝通。2020年疫情劇烈衝擊後，線下密集接觸型行業和「手停口停」的中低收入人群嚴重受損，但工業受益於強勁的外需、房地產業受益於快速復甦的樓市，在經歷短暫下挫後快速反彈至潛在增長路徑以上，金融業受益於寬鬆的貨幣政策、互聯網行業受益於居家辦公，更是迎來難得的發展機遇。

然而近兩年，隨着房地產市場和出口回落，房地產相關鏈條和工業企業處境變差，金融和互聯網等部分行業面臨薪酬優化和降本增效，相反，住宿餐飲旅遊等線下服務業隨着疫情消退而迎來快速恢復，中低收入人群處境明顯改善。當前經濟下行壓力覆蓋的行業更多，且中高收入人群在網絡和媒體上的「聲量」更大，導致低迷情緒被疊加和放大。

經濟中也存在積極的一面：其一，服務業仍在快速恢復，7月餐飲收入的兩年平均同比增速為6.8%，較5月和6月的3.2%和5.6%持續加快，僅次於2月的9.0%；其二，高技術產業投資保持高增，1至7月醫療儀器設備及儀器儀表製造業、電子及通信設備製造業投資分別增長16.0%、13.9%，科技成果轉化服務業、專業技術服務業投資分別增長44.9%、23.8%；其三，農民工就業狀況好轉，7月總體失業率上升0.1個百分點至5.3%，但外來農業戶籍人口失業率下降0.1個百分點至4.8%，創近兩年新低。

雖然當前經濟的主要矛盾是總需求不足，但供給約束也對經濟恢復形成掣肘：

其一，隨着去年底防疫措施優化、今年初疫情快速過峰，經濟從疫情模式重新切換到正常的市場經濟模式，但之前的部分限制性措施卻未能及時解除。例如，部分景區的每日預約限額較疫情前大幅減少，同時驗票和安檢效率也較為低下，既無法滿足居民旺盛的旅遊需求，也導致旅遊體驗不盡如人意。

其二，疫情期間部分行業經歷了劇烈的產能去化，導致當前供需缺口擴大。今年以來經濟型酒店價格大幅上漲，甚至逼近高端酒店，對居民的商務出行和旅遊出行都造成了較大影響，其中一個重要原因便是三年疫情期間酒店房源大幅減少。《2023中國酒店業發展報告》顯示，截至2022年底，酒店業設施27.9萬家，較2020年初減少17.5%；客房總數1426.4萬間，較2020年初減少19%。

因此有必要增加有效供給，解除已過時的限制性措施，在融資、用工等方面對企業提供支持，促進服務業產能快速恢復。