

中國製造業重回擴張區間



經濟把脈 梁中華

海通證券
首席宏觀分析師

中國9月份製造業PMI（採購經理人指數）為50.2%，比上月上升0.5個百分點，漲幅略高於季節性。這也是自4月份以來首次返回擴張區間，且高於過去兩年同期水平，強於2019年同期。在調查的21個行業中，有11個行業PMI位於臨界點以上，比上月增加2個，製造業景氣面有所擴大。整體來看，製造業景氣面繼續改善，反映經濟延續復甦。

從分類指數看，在構成製造業PMI的五個分類指數中，生產指數、新訂單指數和供應商配送時間指數高於臨界點，原材料庫存指數、從業人員指數低於臨界點。其中，生產指數、新訂單指數分別上拉0.2個、0.09個百分點。

從企業規模看，大型企業PMI為51.6%，比上月上升0.8個百分點，為近六個月高點。根據統計局信息，大型企業產能利用率超過八成的企業佔比升至年內高點。相比之下，中、小型企業PMI分別為49.6%、48.0%，前者與上月持平，後者比上月上升0.3個百分點，但是仍處於收縮區間。

根據中采諮詢數據，9月PMI表現相對強勁的行業主要是醫藥、電子通信、化學、有色、通用設備、化纖等。環比大幅回升的行業有通用設備、交運設備、化學、電子通信設備、電氣機械等。

9月份製造業PMI數據，具體來看：生產指數漲幅強於季節性，內需仍待提升。9月生產指數為52.7%，比上月上升0.8個百分點，漲幅強於季節性，表明製造業生產繼續擴張。同時，新訂單指數為50.5%，比上月上升0.3個百分點，漲幅弱於季節性。中國物流與採購聯合會表示，反映需求不足的企業佔比超過58%。這也意味著內需仍有待進一步提升。

新出口訂單指數回升。9月新出口訂單指數為47.8%，比上個月上升1.1個百分點。主因或在於，歐美等主要經濟體景氣指數有韌性，對中國外需短期有一定支撐。值得關注的是，9月韓國前20天出口增速明顯回升，中國PMI改善的行業也主要集中在出口相關領域。

價格指數升至年內高點。9月主要原材料購進價格指數和出廠價格指數分別為59.4%和53.5%，比上月上升2.9和1.5個百分點，均為年內高點。統計局表示，石油煤炭及其他燃料加工、化

學原料及製品、有色冶煉及加工等上游行業主要原材料購進價格指數和出廠價格指數均處於65.0%及以上高位。

庫存指數分化。生產活動加快的企業採購方面有所體現。9月採購量指數為50.7%，比上月上升0.2個百分點，連續兩個月保持擴張。受此影響，9月原材料庫存指數為48.5%，比上月上升0.1個百分點。相比之下，產成品庫存指數為46.7%，比上月下降0.5個百分點，主因需求活動擴張帶動產成品庫存去化。

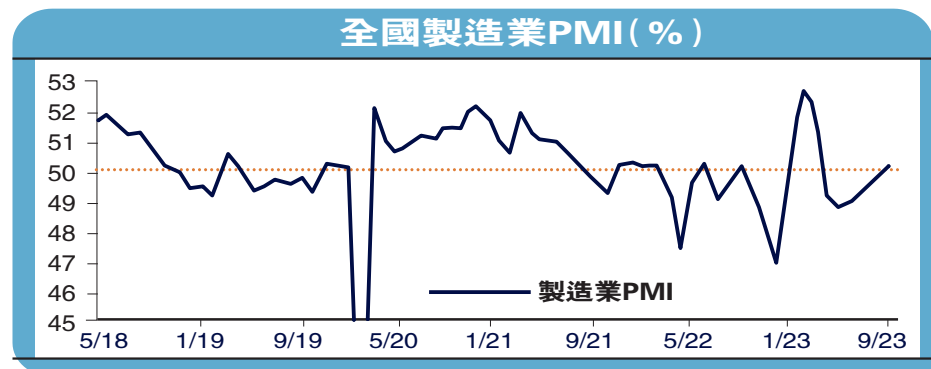
內需亟待政策支持

非製造業PMI方面：服務業指數小幅回升。2023年9月，服務業商務活動指數為50.9%，比上月上升0.4個百分點，漲幅弱於季節性，表現不及近年同期水平。分行業看，水上運輸、郵政、電信廣播電視及衛星傳輸服務、互聯網軟件及信息技術服務、貨幣金融服務等行業商務活動指數位於55.0%以上較高景氣區間，業務總量增長較快。

建築業指數邊際回升，仍處低位。9月建築業商務活動指數為56.2%，比上月上升2.4個百分點，漲幅符合季節性，但表現不及近年同期水平。究其原因，第一，高溫多雨天氣影響逐漸消退，建築業生產施工邊際加快。第二，專項債發行提速。財政部表示，今年新增專項債券力爭在9月底前基本發行完畢，用於項目建設的專項債券資金力爭在10月底前使用完畢。8、9月新增專項債的發行規模較前期有所擴大，對基建活動給予資金支持。

房地產政策更加積極。近期各地區的房地產政策有所調整，先後出台首套房貸款、「認房不認貸」、調整住房貸款最低首付比例等優化措施，支持居民剛性、改善性住房需求。但是在高質量發展的要求下，目前房地產政策主要是之前需求端偏緊政策的放鬆，並非主動刺激的政策。短期商品房成交有所改善，但是相比近年同期仍然偏弱。地產政策效果的釋放有待進一步觀察。

總結來看，9月製造業PMI回到擴張區間，強於2019年同期水平，反映經濟短期邊際修復。供給指數漲幅強於季節性，擴張邊際加快。需求指數重回擴張區間，但仍有進一步提升空間。服務業、建築業商務活動指數邊際回升，但不及近年同期水平。筆者認為9月經濟的邊際改善，或主要來自外需的階段性改善，9月韓國前20天出口增速明顯回升，中國PMI改善的行業也主要集中在出口相關領域。內需方面，需要政策進一步加強支持。



「首置」可申請煥然懿居



樓按明曉 張穎暉

經絡按揭轉介營運總監

本港市區重建局宣布，港人首次置業項目「煥然懿居·第三座」共260個單位，由即日起至2023年10月18日晚上7時接受申請。煥然懿居是市建局配合政府房屋政策，以折扣市價78折出售單位的「首置」項目，滿足部分市民的首次置業需要。市建局首日收到311宗申請，當中約70%是個人申請者。

四點規則需留意

為有興趣申請煥然懿居的市民整理出四個要點：

(1) 項目位於九龍鶴園街，提供125個1房、108個2房及27個3房共260個首置單位，實用面積約303平方呎至600方呎，並配備18個住宅車位及會所等設施。項目以折扣市價78折出售，折扣後單位的售價介乎408.2萬元至964.2萬元。

要注意，只有家庭申請者才可以選擇兩房及三房單位，個人申請者只可選擇一房單位。

(2) 申請私樓按揭時，銀行或按揭公司定義「首置」會較為寬鬆，即使

曾持有物業，只要再次置業前已把原有物業轉售，即可回復首置身份。但煥然懿居的「首置」定義更為嚴格，只要申請人或名列於申請表內的任何一位家庭成員曾擁有或與他人共同擁有任何住宅物業或該類物業的任何權益，即使之前已轉售或出讓該類物業相關的任何權益，亦不能參與是次計劃。

(3) 入息方面，個人申請者每月總收入不少於3.1001萬元及不超過4.03萬元，總資產淨值不可超過95.6萬元；2人或以上家庭申請者的每月總收入不少於6.2001萬元及不超過8.0600萬元，申請者及所有名列於申請表內的家庭成員的總資產淨值不可超過191.1萬元。

(4) 煥然懿居並非私樓，亦非居屋，申請人雖可獲市價約兩成的折扣資助，卻沒有政府提供的九成按揭擔保，因此申請煥然懿居按揭與一般私樓按揭相同，而申請人可透過香港按揭保險有限公司購買按揭保險，申請最高九成按揭。

煥然懿居設有不少限制，建議有意購買的市民先到相關網頁了解申請須知，另外亦要注意自身負擔能力，審慎考慮及管理當中的財務風險。如有任何問題，亦可向當局或大型按揭中介作初步查詢。



▲綠色投資表現出的增長韌性，而綠色低碳目標戰略倒逼經濟轉型，有望激活新的增長動能。

經過四十多年經濟中高速增长，中國經濟具備體量和規模優勢，擁有完備的工業和製造業體系，但同時面臨經濟結構轉型的艱巨任務。綠色低碳轉型和ESG（環境、社會、治理）投資興起既是重要機會窗口，也是世界進入動盪變革期的主要確定性變量，符合各國共同利益，具有共識基礎。

中國發展ESG 投資迎機遇



金融觀察 鄧宇

上海金融與發展實驗室
特聘研究員

客觀上看，綠色低碳轉型將是一項投入大且周期長的工程，短期內綠色投資的回報率可能並不高，但隨着綠色低碳的增量空間擴大，綠色投資所表現出的增長韌性將凸顯。具體反映在兩個層面：其一，綠色低碳目標戰略倒逼經濟轉型，有望激活新的增長動能；其二，「逆全球化」思想湧現，綠色投資卻逆勢成長，國際綠色合作加速，各國在綠色低碳轉型方面不同程度地存在技術短板和資金缺口，國際綠色投資不可或缺。

綠色低碳轉型在即

國際方面，氣候行動進程加快。根據2015年達成的《巴黎協定》，所有簽署國同意將全球平均氣溫較工業化前水平升高控制在2攝氏度之內，同時尋求將氣溫升幅進一步限制在1.5攝氏度以內的措施。目前，全球主要能源生產國和消費國努力探索綠色能源發展。以能源轉型投資為例，彭博新能源財經發布的數據顯示，2022年全球可再生能源、核能、零排放汽車和回收利用項目等領域的投資較2021年增長超過30%，總體規模達到1.1萬億美元，與化石燃料投資相當。

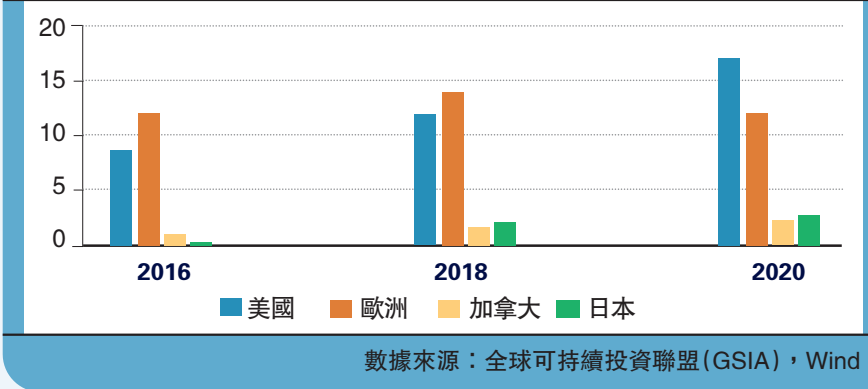
國內方面，中國加快經濟綠色低碳轉型，以綠色發展作為經濟再增長的主要驅動力。估算數據顯示，2022年中國綠色投資規模達到2.6萬億元（人民幣，下同），未來五年可能累計增加16.3萬億元。中國信託業協會統計顯示，2021年中國綠色債券投資、綠色股權投資分別為109.5億美元、217.6億美元。

發展綠色投資也存在兩個難點：1) 存量投資綠色置換，即傳統的能源、建築、交通等行業的綠色低碳轉型投資需要技術和資金支持，這部分行業存量投資規模、轉型周期較長，同樣需要持續投入資金、技術和人才資源，其間將面臨轉型陣痛；2) 增量綠色產業投資，具體包括有節能環保產業、清潔生產產業、清潔能源產業、生態環境產業、基礎設施綠色升級、綠色服務等六大類，涉及面廣、細分領域多，需要平衡好投資、回報以及潛在風險的關係。國際能源署(IEA)估計中國到2030年每年平均需要約4萬億元投資來支持綠色轉型。

中國經濟彎道超車

國際比較來看，投資對經濟增長的拉動作用普遍存在減弱趨勢，多數高收入國家主要依靠消費內需增長，城市化基本完成，基礎設施建設投資下降，房地產大規模開發基本結束，很難依賴這些投資實現增長目標。而無論是從資本形成總額年增長率還是投資率來看，未來很長一段時間，單純依靠投資規模增長，對中國經濟的拉動作用將減弱，將轉向投資結構優化和投資效率的新維度，從而提升投資對經濟增長的貢獻度。

(萬億美元) 美國、歐洲、加拿大和日本ESG投資資產規模



數據來源：全球可持續投資聯盟(GSIA)，Wind

目前中國在新能源、可再生能源產業加快發展。彭博新能源財經追蹤數據顯示，2023年上半年中國可再生能源新增投資1770億美元，再度成為全球最大市場。同時，中國以共建「一帶一路」倡議、RCEP（區域全面經濟夥伴關係協定）及「金磚+」合作機制為平台，積極推動區域和國際綠色投資，加大新能源、光伏及可再生能源全球布局。數據顯示，2021年中國綠色貿易的規模超過1.16萬億美元，成為全球第一大綠色貿易經濟體；2013-2022年綠色貿易年均增長3.18%。

中國社科院財經戰略研究院發布的《投資藍皮書：中國ESG投資發展報告（2023）》以2012-2021年A股1229家上市公司為樣本的實證研究表明，企業ESG實踐對全要素生產率提升有顯著促進作用。國內大型能源企業在綠色投資方面具備明顯的優勢，因而電力企業綠色投資的成效也最為突出。數據顯示，2022年中國電力發電合併裝機中清潔能源（包括水電、風電、光伏發電等）佔比約65%；2022年清潔能源佔合併裝機容量總額比重與上年度比較淨增加12.8%。

綠色投資提質增量

ESG的概念誕生於20世紀90年代，1989年因轟動世界的「埃克森·瓦爾迪茲」號油輪漏油事故而誕生，瓦爾迪茲原則（即環境責任經濟聯盟原則），1999年道瓊斯可持續發展指數發布，2006年聯合國設立責任投資原則組織（UN PRI），ESG投資開始興起，2015年正式推出可持續發展目標（SDG），2019年歐洲銀行管理局（EBA）發布《可持續金融行動計劃》，將環境、社會和治理風險因素正式納入金融可持續性評估體系和歐盟信貸機構監管框架。

早前ESG的概念雖主要源於西方的企業財務範疇，但經過衍生和拓展，ESG的理念和內涵不斷豐富，在投資、銀行、保險、證券和基金等各個領域得以普及，ESG和綠色投資融合，將可持續發展的目標轉化為實際的氣候行動。全球可持續投資聯盟(GSIA)統計顯示，2012-2020年全球ESG投資資產管理規模從13萬億美元增加至35萬億美元，年複合增速13%，遠超過全球資產管理行業的增速6%。另一組統計數據顯示，截至2022年三季度末，全球ESG基金規模達到2.24萬億美元。可見，ESG的增

長前景可觀。目前，政府、企業、金融機構和投資者逐漸形成共識，構建ESG生態鏈成為新的趨勢。

要實現「雙碳」目標，ESG的作用不可替代，主要基於兩個層面考慮：

其一，2035年中國要實現邁入高收入國家、達到中等發達國家的水平，仍然需要持續穩定的經濟增長，傳統投資範式下的經濟增長顯然將被逐漸淘汰，而新的投資範式的核心便是可持續與高質量，即內核是綠色和創新，綠色發展作為中國經濟增長的底色，創新攸關中國經濟轉型的成敗。ESG投資恰好與綠色和創新高度融合，ESG投資引領的將不僅是公共投資領域，還將覆蓋私人投資和金融機構，將有望引領高質量投資增長。

其二，中國過去四十多年經濟高增長付出了較高代價，粗放型的增長本身就不可持續，造成資源能源浪費和環境污染，區域和城鄉差距也在拉大。狹義上的ESG投資雖主要指的是財務投資，但廣義上的ESG投資更多強調的是可持續和負責任的投資，極大延展了ESG投資範疇，與中國經濟轉型的現實需求相融合，更貼近「雙碳」戰略的價值導向，ESG廣泛應用於綠色低碳投資領域將帶來巨大的潛在空間。

隨着ESG從概念和理念走向實際投資，加快融入國家「雙碳」戰略目標，綠色低碳產業將迎來發展高增長期。近年來，中國綠色信貸、綠色債券規模增長加快，規模持續擴大。統計顯示，2018-2022年中國綠色信貸餘額規模（本外幣）從8.23萬億元增長到27.05萬億元，增幅達到229%。2022年被納入CBI（氣候債券倡議組織）綠色債券數據庫的中國綠色債券達854億美元，其規模引領全球。截至2022年末符合CBI定義的發行量達2869億美元。

中國目前成為全球最大的綠色債券發行市場。2023年4月，中國國新ESG評價體系發布，覆蓋A股4720家上市公司主體。但是，中國ESG的發展還存在一些短板，例如ESG行業評價體系、上市企業ESG信息披露等仍有待完善，ESG投融資工具逐漸增多但規模體量仍偏小，境外市場參與度不高。對此，既要加快推動中國版ESG發展，將更多維度和機制搭建起來，也要擴大國際ESG投資，充分利用好兩個市場和兩種資源。

(本文謹代表個人觀點)