

A股市場信心需再次提振



熱點把脈 皮海洲
財經評論家

7月份第一個交易周，A股市場出現地量的走勢。7月3日（周三）到7月5日（周五），A股市場的日成交金額均跌破6000億元（人民幣，下同），分別為5803億元、5831億元、5748億元，其中，7月5日的成交金額已接近去年9月20日的地量5732億元。

資本市場的日成交金額連連低於6000億元，這對於技術派分析人士來說無疑是一個積極信號，畢竟市場上有「地量見地價」一說，也即市場在見地量後往往會出現技術性反彈的走勢。如果政策面配合的話，甚至還會出現反轉的走勢。因此，市場出現地量的情況，這種情形是不少投資者都樂意看到的。

那麼，地量之後市場能否看到地價呢？或者說，地量之後市場能否迎來反彈行情呢？對此，投資者還不宜盲目樂觀。畢竟從去年9月20日的地量情況來看，地量並未見地價，也即沒有迎來股市反彈的走勢。以滬綜指為例，9月20日之後，指數仍然延續下跌的走勢，甚至還出現了加速下跌的走勢。9月20日滬綜指收盤3108.57點，直到今年2月5日，指數才見底2635.09點。而且2月5日A股的成交金額也並非地量，而是達到了8774億元的水平。可見，目前的市場，「地量見地價」的情況已經發生了變化。

之所以會出現這種「地量不見地價」的情況，究其原因在於，一些做空工具的運用，使得股市在廣大投資者普遍惜籌的情況下，市場仍然具有做空的動力。比如，一些做空機構仍然可以通過融券、轉融券、量化交易來做空市場。如此一來，就算投資者普遍惜籌了，仍然擋不住做空機構借助於做空工具來做空股市，這也就是導致「地量不見地價」情況出現的主要原因。

既然地量的出現已經失去了「地量見地價」的分析意義，那麼，面對地量的出現呢？或者說，A股市場這種地量的出現又說明了什麼呢？本人以為，它至少可以說明這樣幾個問題。

一是A股市場投資者欠缺信心。股

市成交量與成交金額是與投資者信心密切相關的，投資者信心缺失，自然就不願意參與交易，尤其是不願意買進股票，如此一來，股票成交金額自然就不大起來，成交金額愈小，表明投資者參與的意願就愈低。

值得注意的是，去年7月24日，高層會議提出要「活躍資本市場，提振投資者信心」，當天的上證指數收於3164點，滬深兩市場成交金額6589億元。如今一年的時間就要過去了，滬綜指還在3000點附近掙扎，7月5日收盤指數為2949.93點，跌破了3000點，兩市的成交量只有5748億元，這意味着這一年來，投資者的信心並沒有得到有效的提振，甚至更加缺失了。因此，要落實高層提出的「活躍資本市場，提振投資者信心」的精神，A股還任重道遠。

鼓勵上市公司回購

二是A股市場確實缺錢了。一直以來，A股市場上有一個說法，叫做「市場只缺信心不缺錢」。但就目前的市場來看，不只是缺信心，同樣也很缺錢。不然，也就不會出現連續地量的局面。當然，投資者信心不足也會影響到市場資金的短缺，但當下的情況是，投資者普遍被套牢，就算是有信心，也缺少資金再追加進來了。而股市又缺少賺錢效應，場外資金也很少會參與進來。所以當下的股市缺資金也是一個現實問題，並不是一個單純的缺少信心的問題。股市缺資金這個問題，也是管理層需要高度重視的，甚至是需要管理層想辦法來加以解決的。

三是要提振投資者信心，必須解決股市資金短缺問題。針對股市資金短缺的局面，要提振投資者信心，就必須切實解決股市資金短缺的問題。一方面是要禁止與限制股市資金的繼續流失，避免進一步加劇股市資金短缺的局面。為此，必須限制與禁止重要股東減持及所有原始股東的減持，叫停新股發行對股市的進一步抽血。另一方面要是加大市場資金的流入，比如鼓勵上市公司回購、大股東增持以及國家隊資金的加大投入。在這裏尤其重要的是，要積極組建平準基金來維護股市的平穩運營，切實給市場提供增量資金。如果只是依靠目前市場上的存量資金，A股市場很難擺脫目前低迷的局面。



市場上雖然有「地量見地價」的說法，但市場在見地量後也不一定會出現技術性反彈的走勢。

放慢推地減供應 港樓市料企穩



樓語縱橫 楊永健
世紀21·Q動力總經理

總結上半年香港樓市，一、二手成交增加，但隨着撤熱熱潮過去，近月樓市已回歸冷靜，買家對後市依然審慎，樓價持續出現整固。市場對後市信心不足，同樣發展商亦對後市採觀望態度，即使香港特區政府於今個財政年度首季實施「零推地」，但發展商繼續減慢買地步伐，舊樓併購幾乎完全停頓，連帶補地價的心態也極端審慎，早前粉嶺的北部都會區便有6宗原址換地個案告吹。

因應發展商的買地心態疲弱，上半年的賣地市場是「零賣地」，其間只有一幅九龍灣電動車充電站的地皮招標投得，金額只有不足8200萬元。再者，上一個財政年度的賣地亦少得驚人，特區政府原先計劃在上一個財政年度（即2023至24年度），合共推出12幅住宅



隨著供應減少和需求剛性不變，相信樓市信心將逐步恢復。

地、3幅商業用地和3幅工業地，結果只售出3幅住宅地，分別是只有堅尼地城蛟型地、啟德住宅地及大嶼山長沙豪宅地，賣地收益只有約72.7億元，連同修訂地契補地價收入約50億元，合共123億元，遠低於原先預估的賣地收入目標850億元。

發展商投地信心勢增加

至於今個財政年度，情況或許會較去年的3幅住宅地有所增加。首季零推地後，踏入二季度將推出一幅位處沙田小瀝源的住宅地，以及一幅元朗福宏街的工業地，因應沙田區的新供應有限，區內有一定的換樓需求，相信地皮有一定吸引力。

最重要的是，特區政府大幅減地、減供應。上年財政年度只賣出3幅住宅地，今個財政年度即使有增加相信亦相當有限，預計在2026年開始新樓落成量將顯著回落，預期每年新樓落成量將由今明兩年的2萬伙，大幅減至1.5萬伙，甚至更少的水平。

土地供應減少，但市場剛性需求未有減少。展望未來，新盤供求將趨於平衡，首先今年新盤銷售即使大幅增加，因應今、明兩年的落成量，供求平衡確實相當困難。按市場最新估算，2026年的私樓供應會回落至1.5萬伙或以下，之後兩年亦會按年遞減，私樓市場或會重返供不應求的格局，減推地、減供應可望增加發展商的投地信心，重拾補充土地儲備的意欲。

由於水電燃氣具有公益和公共屬性，所以定價也比較複雜。



各地出現的水電燃氣漲價現象引發社會熱議。本文通過梳理中國公用事業的定價機制，對比中國現行水電燃氣等收費標準與國際水平，回答以下問題：近期公用事業漲價的原因是什麼？對通脹和居民生活會造成多大影響？如何從全局視角平衡政府補貼、企業收費及居民付費的關係？

內地公用事業價格市場化改革提速



宏觀漫談 羅志恒
粵開證券
首席經濟學家

筆者認為，定價問題，本身是個市場問題，而且中國正加快構建全國統一市場和推動要素市場化改革，價格由供求的市場原則來定就可以。不過，水電燃氣不是一般意義的商品，有一定的公益和公共屬性，疊加歷史原因，因此就更加複雜化。

提高資源配置效率

近期居民部門的水電燃氣等公用事業價格出現集中上漲。超130個市縣發布天然氣上下游價格聯動機制的通知或文件，居民燃氣價格漲幅在5%至10%左右；廣州舉行水價上調聽證會，居民水價漲幅在25%至30%左右；安徽也進一步優化峰谷分時電價。此外，四條高鐵動車線路開始實行靈活定價機制，價格有升有降，目前部分票價上限的漲幅約為10%至20%。

集中漲價背後主要有四點原因：首先是緩解財政壓力。土地財政難以為繼、減稅降費等政策導致財政汲取能力下降，適當推動公用事業價格上調，能夠減輕地方政府的補貼支出負擔。

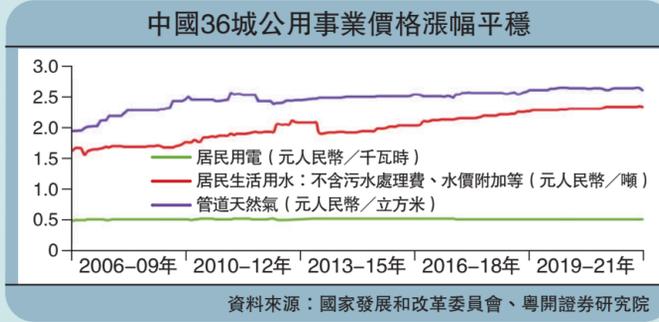
其次是成本上漲，公用事業企業出現大面積虧損。在上一輪全球通脹周期，上游能源價格大幅增長，但成本上漲難以帶動銷售端調價，多數城市燃氣公司利潤受損。2023年以來，能源價格雖有所回落，但仍高於疫前水平，公用事業企業仍面臨較大的成本壓力。

再次是盈利不穩定影響公用事業企業履行設備更新、管道維護等社會安全責任。推動新一輪大規模設備更新是加快構建新發展格局、推動高質量發展的重要舉措，但前提在於投資成本能順利疏導至終端售價，否則公用事業企業參與設備更新改造動力不足。

最後是順應公用事業價格改革要求。公用事業價格改革意在充分發揮市場配置資源的決定性作用，打破民用端價格剛性，合理疏導上游成本，近期多地調整公用事業價格符合上述改革方向。

從市場影響來看，漲價對通脹的作用有限，但將帶動公用事業企業盈利逐步修復。數據方面，水電燃氣約佔CPI（居民消費價格指數）權重的0.14%，高鐵約佔CPI權重的0.12%至0.47%，本輪公用事業漲價環比合計影響CPI上漲不到0.01個百分點，同比影響約0.02個百分點。公用事業漲價對通脹的影響有限。

從對居民的影響看，公用事業漲價的整體影響有限，但對低收入人群造成一定衝擊，在經濟下行期有必要同步給予支持。截至2022年底，居民人均水電燃氣現金支出佔人均可支配收入比重為2.7%，水電燃氣支出增長10%，佔人均可支配收入比重僅增加0.27個百分點。按照全國居民收入五等分組，對於低收入居民和中等偏下收入居民來講，水電燃氣支出



資料來源：國家發展和改革委員會、粵開證券研究院

增加10%，佔人均可支配收入比重分別增加1.14和0.51個百分點。

對公用事業企業來講，漲價帶動企業利潤逐步修復。2024年以來，中國能源價格偏弱運行，帶動成本下降，疊加部分地區公用事業漲價，2024年1至4月，公用事業企業營業利潤累計同比增長40.8%。

從理論視角看，作為準公共產品，公用事業的供給應遵循政府和市場共同分擔的原則，公用事業價格也應採取政府補貼和市場付費相結合的原則。

從全球視角看，多數國家採取政府指導價或政府定價對公用事業定價，並通過市場調節和財政補貼等方式保供穩價。在定價機制上，全球主要國家對公用事業價格嚴格管控，並在能源價格波動較大的時期採取價格抑制措施，包括補貼、減稅等。但同時也通過設置價格上限等方式，給予市場主體部分定價權，為其減輕突發的成本上漲壓力。

中國公用事業價格改革通過增加市場付費比例，充分發揮價格的槓桿作用，提高資源配置效率。過去中國公用事業低價格、高財政補貼的定價機制使價格不受供求關係和成本控制，嚴重背離其價值，導致公用事業供給滯後於社會需求。近期公用事業漲價通過增加市場付費比例，不僅是對過去公用事業收入成本倒掛現象的糾偏，還將進一步提高資源配置效率。當然，目前處於疫後經濟和居民信心恢復期，有關部門和地方政府必須高度關注價格上調的時機及上調後的通盤考慮，比如對中低收入居民的可負擔能力、對居民信心和消費意願的影響，比如積極加強與市場的主動溝通，要採取相應的對沖性舉措。

補貼低收入群 規範漲價程序

筆者認為，漲價需要平衡短期和中長期問題，短期要避免收縮效應、避免對中低收入人群衝擊，中長期要堅持要素市場化改革方向。

短期看，公用事業漲價需兼顧效率和公平，避免對低收入群體的衝擊，保障消費者合理合法權益。

其一是設立針對低收入群體的能源專項補貼。中國部分地區也曾出過低收入群體水費減免政策，但缺乏連續性、系統性的補貼政策。

其二是執行階梯漲價。世界多個國家在公用事業價格上多採用階梯定價，在調價時並非統一漲幅，一般對第一、二、三階梯價格的漲幅依次增加，既符合環保理念也能減輕漲價對低收入家庭的影響。

其三是為低收入群體更換節能設

施。通過提高能源的使用效率，也能起到降低公用事業剛性支出的效果。

其四是優化水電燃氣供應企業管理水平，保障消費者權益。經過正常規範聽證程序徵求各方同意後的漲價是消費者可以接受的，而近期引發爭議的「漲價亂象」，主要源於涉事企業存在錯抄和違規估抄、計費周期混亂、價格政策執行不到位等問題。企業應進一步提高管理水平，確保換錶、抄錶、收費等業務辦理流程規範化、透明化，保障消費者的合法權益。

其五是漲價程序要規範，強化與市場的主動溝通。公用事業事關民生福祉，公用事業價格要調得合理、漲得明白，漲價流程要規範，並廣泛聽取各方群眾代表的意見。

中長期看，需健全公用事業價格調控機制，堅持要素市場化改革方向。

一方面，繼續完善公用事業價格形成與傳導機制。深化重點領域價格形成機制改革，不斷深化電價改革，加快理順輸配電定價體系，完善可再生能源價格形成機制，建立新型儲能價格機制；推動天然氣市場競爭體系建設，穩步推進天然氣門站價格改革，協調推進城鎮燃氣配送網絡公平開放，減少配氣層級；系統推進水資源價格改革，結合污水處理排放標準提高情況，提高污水處理費收費水平至補償成本且合理盈利的水平；建立對重要價格波動的預警和應對機制；加強對國際能源市場、終端需求、期貨現貨市場的研判分析，完善價格預警機制，通過儲備吞吐調節等方式平抑價格波動，做好保供穩價工作。

另一方面，堅持要素市場化改革方向，推進全國統一市場建設，擴大規模效應。2022年，中共中央國務院發布《中共中央國務院關於加快建設全國統一市場的意見》，提出建設全國統一的能源市場，培育發展全國統一的生態環境市場。最先推進的電力體制改革初見成效，目前中國已經形成北京、廣州兩個國家級電力交易中心，隨着全國可再生能源發電量快速增長，構建適應新型電力系統的市場機制宜快速推進。天然氣價格改革起步晚、見效快，居民天然氣順價機制正加速推進，但多數地區的城市燃氣價格聯動機制依舊滯後。相比電力和天然氣，目前中國水權交易市場尚處於分散、自組織的狀態。根據中國水權交易所的交易數據，截至2024年5月底，水權交易水量不到全國年用水量的千分之一，需加強各地水權交易平台整合力度，推動交易主體進一步擴容。