

# 美好生活「日」要換「新」

## 以舊換新選海爾 搶先享美好生活



▲新一輪「以舊換新」政策，短期對居民耐用消費品帶來提振，長遠看，促進內需可能需要配合經濟及居民收入預期的持續回升。

國家財政部、發改委本周聯合印發《關於加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新的若干措施》（以下簡稱《措施》），統籌安排3000億元（人民幣，下同）左右超長期特別國債資金，加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新。筆者認為，近期將進入穩經濟政策出台的「窗口期」。

# 「以舊換新」有力提振內需



持之以恆 易恒

華泰證券首席宏觀經濟學家

與此前多輪類似政策相比，本輪「以舊換新」具有「範圍廣，數額大」的特點：中央財政明確提供3000億元左右超長期特別國債支持（金額約佔2023年全年一般公共預算支出的1%），部分領域按照9：1的比例實行央地共擔。

### 財政補貼力度加強

《措施》較今年3月13日國務院印發的《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》，拓寬了設備更新以及以舊換新的支持範圍、並明確了資金來源及中央層面的補貼總額，降低了超長期特別國債資金申報門檻，不再設置「項目總投資不低於1億元」要求等。具體而言：

1) 由發改委牽頭安排1480億元左右超長期特別國債大規模設備更新專項資金，用於設備更新（範圍擴大到能源電力、老舊電梯及重點行業節能降碳和安全改造）、營運船舶「以舊換新」。

2) 直接向地方安排1500億元的超長期特別國債，用於營運貨車、農業機械、新能源公共汽車及動力電池、汽車、家電、電動自行車、舊房裝修、廚衛改造、居家適老化改造所用物品和材料購置，智能家居等領域的以舊換新。值得注意的是，除了部分農業機械的補貼提升由中央承擔外，其餘領域支持資金按照總體9：1的原則實行央地共擔，東部、中部、西部地區中央承擔比例分別為85%、90%、95%，截至2024年12月31日未用完的中央下達資金額度收回中央。

3) 財政部通過原有渠道安排275億元中央財政資金，分別用於提高設備更新貸款財政貼息比例、廢棄電器電子的回收處理。

回顧歷史，上一輪2009至2011年的「以舊換新」政策，主要是針對家電及汽車，其中，中央財政累計預撥家電以舊換新補貼資金約300億元，伴隨著居民人均可支配收入回升，「以舊換新」政策亦起到居民對耐用消費品需求的「催化」作用，年均拉動家電銷售額超1000億元，約佔全年家電零售額的兩成，年均拉動新車消費超過200億元，約佔全年汽車銷售額的2%。但在補貼政策結束後，汽車銷量在2011年、家電銷售額在2012年均出現了回落。

2009年，《促進擴大內需鼓勵汽車、家電「以舊換新」實施方案》提出，選擇北京、天津、上海、江蘇、浙江、山東、廣東、福州、長沙9省



市開展家電「以舊換新」試點。2010年6月1日起逐步推廣到全國範圍。中央財政和試點省市財政共同發力、共擔補貼資金（其中家電中央和地方分別負擔80%和20%），根據商務部流通發展司數據，2009至2011年，中央財政累計向各地預撥家電以舊換新補貼資金約300億元；根據發改委統計，汽車「以舊換新」共計發放補貼約64.1億元。

從效果來看，家電政策持續至2011年底，全國家電以舊換新共銷售五大類（空調、冰箱、洗衣機、電視、電腦）新家電9248萬台，據發改委統計，2009至2011年底期間政策推動家電直接消費上升3420億元，年均推動消費額佔2011年家電零售額的21%；而汽車相關政策持續至2010年底，全國共辦理汽車以舊換新補貼車輛約46萬輛。由此，2009至2010年的「以舊換新」政策促進新車消費多增496億元、年均消費量約佔2010年全年汽車零售額的2%。

### 催化居民前置消費

值得注意的是，以舊換新、或消費補貼政策，往往在總需求增長回升的階段「槓桿效應」更強。所以，2009年的周期性回升使得「以舊換新」政策事半功倍。

汽車和家電的銷量在「以舊換新」政策實施期間明顯回升，並在政策實行期間均保持較高增速，但值得注意的是，其他拉動內需的政策組合拳力度較大，而外需企穩回升、周期性反彈力量較強，同期居民人均可支配收入增速從2009年的8.8%回升至2011年的14.1%。在補貼政策結束後，汽車銷量同比增速從2010年的32%回落至2011年的2%左右，家電銷售額增速從2011年的25.8%回落至2012年的-13%。

回顧此前「以舊換新」政策效果，我們不難發現，在宏觀政策「組合拳」體量較大，較為強有力提振總需求和通脹預期的背景下，財政補貼對消費的提振會「事半功倍」；反之，可能槓桿效應會明顯減弱。同時值得注意的是，中外經驗均表明，雖

然消費補貼對提振當期消費有明顯提振作用，但鑒於所針對消費品均為「低頻」、大件支出，對消費的影響往往可能是「前置」未來消費，並不一定大幅提振跨期總消費體量。反之，補貼高頻消費、服務消費、甚或「無差別」增加對居民的轉移支付，提振消費的效果可能不會隱含明顯的「前置消費」，提振效果或許更為「平滑」。

新一輪「以舊換新」政策下發的超長期特別國債資金，可能提振財政擴張效果，短期對居民耐用消費品帶來提振，但從更廣的貨幣財政政策組合而言，考慮3000億元規模僅佔2023年一般公共預算支出的1%、槓桿效應可能較為有限，促進內需持續回升可能需要配合經濟及居民收入預期的持續回升。

今年二季度以來，財政支出增長明顯減速，貨幣政策寬鬆也出現波折。也因此，二季度經濟增長較一季度有所減速，尤其是在6月消費和投資動能均走弱，鑒於7月政治局會議可能再度評估二季度經濟表現及對政策進行調整和糾偏，筆者認為目前至8月份可能是政策調整「窗口期」。

三中全會明確提出「堅定不移實現全年經濟社會發展目標」，本周央行降息、貨幣政策邊際寬鬆——小幅下調7天逆回購利率與LPR（貸款市場報價利率）報價10個基點、SLF（常備借貸便利）利率10個基點，並降低MLF（中期借貸便利）利率20個基點。而在廣義財政收入承壓的情況下，亦需要加大廣義的財政赤字，才能更好發揮財政擴張支持經濟增長的功能。今年1至6月，廣義財政支出（一般公共預算+地方政府性基金）增速為-2.8%，較年初兩會制定的7.9%的預算仍有一定差距，主要由於政府性基金收入不及預期，同時預算赤字的限制，疊加更嚴格的資金使用監管，導致支出增長動力不足，財政政策或仍需進一步、更全方位的加力增效，方能重回擴張區間，即增速回升至超過名義GDP增速。市場需關注7月底政治局會議關於逆周期調節的表述。

# Web3.0推動金融產品多樣化



灣區問道 王龍

大灣區金融家協會主席

Web3.0從Web1.0和Web2.0發展而來，傳統Web1.0是基礎信息的集成展示（單向），Web2.0是互聯網蓬勃發展下的交互（雙向），用戶是平台內容的創造者，但並非擁有者，而Web3.0用戶就是實際的資產擁有者，擁有數字身份和地址，即是內容的創造者，也是內容資產的「股東」。大部分Web3.0主要應用區塊鏈（Blockchain）和加密技術來確認數據的所有權，更加安全高效。

Web3.0的發展也經歷過幾個不同發展的階段：初級階段主要是靠礦工挖礦，這是礦工的時代。隨着Web3.0的發展，相繼出現了比特幣、以太鏈等公鏈，私鏈、聯盟鏈等；如今Web3.0已經邁入加密中期時代，這個時代需要兼容更多的金融機構、監管部門來共同參與和維護，開發相關的商業、金融應用。

去中心化金融（Decentralized Finance, DeFi）是建立在Web3.0去中心化技術之上的金融應用，也是加密3.0時代下必須去研究發展的重要方向。所謂去中心化金融，主要指利用區塊鏈分布式或者去中心化的技術，搭建去中心化的多維度金融服務應用。去中心化金融服務似乎與傳統的中心化清算交割、中心化交易所對立，但實際上，DeFi的發展壯大離不開結合傳統金融中心化監管的思想。

RWA（Real World Assets），即真實的世界資產。顧名思義，RWA就是把傳統現實世界的資產（例如股票、債券、房地產等資產）通過在區塊鏈上發行通證（Token）的方式，使得在數據鏈上持有代幣（Token）者變相持有了真實世界資產的權益。RWA主要是解決一些基本的問題：1) 幫助真實世界的債券、股票上鏈，並利用DeFi金融生態資金進行融資；2) 可以實現大額資產的碎片化交易，降低真實世界的進入門檻和最小交易單位門檻；3) RWA還可以通過去中心化的記賬方式，提高交易安全性；4) RWA豐富了區塊鏈的DeFi鏈上金融資產，給區塊鏈投資者創造更多元的投資。

普通投資者應該如何去布局Web3.0？首先，海外人士通過購買與虛擬資產相關的股票，可以間接投資虛擬貨幣，這種投資方式簡單，且與比特幣價格波動具有同步性。其次，直接在交易所購買比特幣或以太坊等虛擬貨幣，這種方式更直接，但存在一定風險，例如FTX的倒閉事件。再次，通過交易所交易基金（ETF）投資虛擬資產，這種方式在美國與中國香港均有實踐，提供了一種更為便捷和安全的投資途徑。儘管香港的ETF市場相較於美國還處於發展階段，但已經建立了成熟的架構，包括交易所、做市商、主託管人等。

2024年1月，美國SEC批准11隻比特幣現貨ETF，其後連續18天錄得淨流入，需求激增助力全球最大數字貨幣逼近歷史最高水平。根據彭博數據，自2024年1月11日推出以來至6月，近十幾個現貨比特幣ETF累計吸引了156億美元的淨申購，總資產管理規模達到623億美元。

今年4月，香港證監會也認可6隻、14款虛擬資產現貨ETF，包含港元、美元、人民幣類別，限於在持有香港證監會牌照的交易平台買賣。

### 傳統機構積極布局

總結來看，Web3.0的DeFi為何被如此看好。譬如，RWA的發展據預測可能超過10萬億美元規模，看好原因在於，儘管目前真實世界存在一些金融工具，如質押、衍生品和互換，但這些工具無法有效解決的問題。RWA的發展旨在通過利用去中心化技術，引入更穩定和多樣化的金融產品，以提供更穩健的收益和降低資金在虛擬資產中的持有成本。RWA的引入有助於豐富虛擬世界的金融工具，滿足現實世界中龐大的金融需求，為金融從業人員提供新的市場機會。

如今越來越多的全球投資者在關注如何投資虛擬資產，包括美國與中國香港也批准了虛擬資產的ETF基金上市，投資規模也快速上升。前文提到去中心化表面和傳統金融基礎設施架構的中心化對立，實則是統一的。區塊鏈金融發展至今已十多年歷史，現在眾多傳統金融機構都在關注和學習，未來傳統金融基於區塊鏈去中心化的應用會越來越深入，DeFi的應用也將越來越豐富。



▲美國證交會批准11隻比特幣現貨ETF，其後連續18天錄得淨流入，需求激增助力全球最大數字貨幣價格不斷攀升。

# 人才湧港 租金回報料破頂



主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部行政總裁

踏入租務旺季，加上愈來愈多內地生、外來高才、專才及其受養人持續來港，衍生更多的租賃需求，故近期租務及租金走勢絕對是市場關注焦點。租金走勢持續看俏，根據美聯物業研究中心資料，美聯「租金走勢圖」上半年升約2.62%，而6月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報約36.76元，按月升約1.1%，連升四個月，創逾四年半新高，與歷史高位比較亦只相差約4.1%。筆者估計，今年全年租金或升8%，屆時租金勢破歷史新高。

展望下半年，預期租金持續強勢。有利租金的因素很多，人才流入加上近年海外與內地學子對港升學趨之若鶩，帶來新的住屋需求。根據香港入境處及教資會資料，本港獲批准的學生簽證數目正與日俱增，2023年全年香港學生簽證獲批數量錄得約6.21萬人，較2019年增加約48%，連升三年，本港大學宿位卻未同步增加，令從外地來港的學生需要租樓，變相亦對本港租務市場起刺激作用。

另據政府最新公布資料，總結過去一年半，透過政府各項人才計劃抵港的人才接近13.25萬人，當中同步到港的受養人數目亦高達12.11萬人，兩者合

計高達25.36萬人，自然亦對住屋產生租賃需求。

### 租盤房源加速被消化

上述租樓大軍抵港，難免令本港租盤持續下降。根據美聯物業官方網站的租盤量計算，截至2024年7月初，全港租盤數目只有1.4338萬個，較去年7月初的1.8739萬個大幅減少約23.5%，或約4400個。可見在各類租樓客搶租之下，令本港租盤量大減。在需求上升同時租務盤源減少下，勢帶動租金「愈升愈高」。

另一邊廂，根據差餉物業估價署的資料，截至今年5月底，差估署A類（實用面積約430呎或以下）住宅細單位租金回報率約3.4厘，創約十一年半的新高，若將此與經絡按揭新客戶一般可做到的實際按息水平的指數作對比，目前MMI最新報4.17厘，租金回報率仍低於按揭利率，意味「供貴過租」。

不過，按照目前樓市情況去推算，假如預期今年下半年租金有約6%的升幅，以及同期樓價回調約2%，估計上述租金回報率將由目前3.4厘進一步上升至3.68厘。

聯儲局9月減息機會愈來愈高，若果本港銀行業未來跟隨美國聯儲局減息超過0.5厘，屆時「供平過租」將重現，促使「轉租為買」及投資者入市情況增加，為樓市提供新一波購買力。