內地政策料在保「寬信用」着力切實加大有效投資

目前,內地經濟仍然面臨着需求收縮、 供給衝擊、預期轉弱三重壓力,而難點在 於有效需求依然不足。展望下半年,筆者 預計宏觀政策總體上將繼續以積極擴大需 求、有效彌補社會需求不足作為政策立足 點和着力點。在筆者看來,政策將着眼於 更大力度地擴大內需,更有效地增強市場 主體的內生動力,重點不在於加碼短期政 策,而在於優先保證存量政策靠前布局、 增量政策落地生效,加大宏觀政策調節力 度和密度,充分用好政策工具箱,主動應 對、靠前發力,助力市場主體發展,穩住 經濟大盤。

在貨幣政策方面,今年以來穩健的貨幣 政策實施力度進一步加大,央行適時靈活 運用多種貨幣政策工具,發揮貨幣政策工 具總量和結構雙重功能,加大對實體經濟 的支持,金融服務實體經濟的質量和效率 有所提升,當前流動性合理充裕,企業的 綜合融資成本穩中有降。

展望下半年,在堅持繼續穩妥化解重點 領域風險和完善宏觀審慎管理體系的前提 下,貨幣政策的主要發力點應是穩主體、

穩預期、穩增長,暫時放寬、適度放鬆放 寬貨幣供應量和社會融資規模增速同名義 經濟增速相匹配的要求以及來自宏觀槓桿 率方面的約束,保持流動性合理充裕,保 持貨幣信貸平穩適度增長,引導實際貸款 利率穩中有降。為了加力修復實體經濟薄 弱環節和企業紓困,預計將運用更多的結 構性工具進行精準、定向支持,特別是對 中小微企業、民營企業、房地產行業、消 費貸款、科技創新、綠色發展等重點領域 和重點基建項目等方面有望加大信貸支持 力度。

全面降息降準機會較低

考慮到需求不足問題依然掣肘貨幣政 策、通脹壓力有可能在三四季度拾階而 上、其他主要經濟體可能繼續維持加息、 中美利差有可能在一段時間內保持倒掛等 因素,預計短期內全面降息降準的可能性 較低。但筆者認為,貸款市場報價利率 (LPR) 仍有可能出現非對稱下調,資金 面寬鬆和實際貸款利率穩中有降的「量寬 價平| 態勢可期。由於目前房貸利率仍然

高於一般貸款利率,同時5年期以上LPR 的下調變動幅度與1年期LPR下調幅度相 比仍然較小,預計如果5年期以上LPR報 價繼續下調,房貸利率還有望受到拉動保 持一定的調整空間。貨幣政策的重點,應 當在推動前期政策落地生效發揮潛力、繼 續疏通從「寬貨幣」到「寬信用」的傳導 鏈條、助力修復實體經濟融資需求,切實 督促政策性開發性銀行的新增8.000億元 (人民幣,下同)信貸規模和設立3,000億 元金融工具等前期政策措施盡快落地實行。

退稅進度已見切實加快

在財政政策方面,上半年減税退税和專 項債等措施全面發力。在實施大規模增值 税留抵退税的同時,退税進度切實加快, 年內已有超過兩萬億元留抵退税款退到納 税人賬戶,超過去年全年退税規模的3倍。 另外,今年新增專項債券額度安排達3.65 萬億元,截至6月底,用於項目建設的債券 已基本發行完畢。

筆者預計,下半年財政政策將更加注重 實效、着力推動有效投資,增量財政政策

工具可期。在當前有效需求不足、內需增 長乏力、外需仍存變數的情況下,要側重通 過財政政策擴大基建投資、穩投資、穩需 求、穩增長,下一階段應該努力支持地方政 府用好專項債券資金、用足專項債務限額, 提升和優化基建投資政策落地生效的空間。

各地區、各部門可適度超前開展基礎設 施投資建設和投資,持續推進「兩新一 重 | 項目建設和「十四五 | 規劃 102 項重 大工程有序實施,進一步加強資金、土 地、能源等各類資源要素保障,積極擴大 有效投資,深化相關改革,強調補短板、 強弱項、惠民生等重點領域,配套提前下 達地方債額度,確保一系列細化實化支持 政策落地實施,推動重大項目建設見行見 效、提質提效,既夯實經濟增長壓艙石, 又確保為經濟社會高質量發展蓄勢賦能, 做到穩投資、穩預期、穩增長與提速度、 擴容量、調結構的統一。

不過,未來的基建投資空間有可能受到 一般公共財政預算寬鬆度、地方財政收入 水平和支出能力等諸多因素以及財政支出 可能更多地向社會保障和就業支出、衞生

健康等領域傾斜等結構性變化的影響和制 約。另一方面,基建投資走強後對居民端 就業、收入等拉動作用存在一定時滯,在 政策效應的承接上應當引起註意。

不排除適當上調赤字水平

為推動基建投資持續提速,不排除下半 年適當上調赤字水平並加發萬億級別專項 債或者不調整預算但發行特別國債的可能 性。另外,有條件的地方政府可以考慮在 保市場主體、保民生、促消費、擴內需等 方面保持財政支出力度和強度,並通過適 度積極加槓桿來抵消家庭部門和企業部門 在資產負債表擴張方面的相對謹慎行為

在財政政策與貨幣政策協同聯動方面 應在確保有效加大財政政策和基建投入力 度的同時,切實保持市場流動性合理充 裕、保持市場利率穩定,以利於財政低成 本融資、撬動社會存量資源、引導鼓勵社 會資本合力支持基建投資。

此外,貨幣政策應當更多地用好政策性 銀行新增信貸、基礎設施建設投資基金 開發性金融債,用足用夠各種政策性開發 性金融工具,重點發力支持基礎設施領域 建設,帶動有效投資,發揮開發性金融在 基礎設施投融資領域的引領帶動作用,推 動基建項目緩解資本金缺口問題、加快推 動項目進度並盡快落地

美通脹低於預期 風險胃納增加

涂 國 彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國通脹增長放緩,低於預期,投資者擔憂情緒緩和。外 界對於下個月美聯儲加息0.5%的預期升溫。10年期美債收益 率一度跌至2.6663%,不過尾盤轉升,上漲兩日。美匯指數 回落,周三下跌1.11%至105.196。風險資產價格獲得支持。

工儿慌指數VIX原本在六月一度突破 /心35水平,不過很快從高位回落, 昨日更是跌破20水平,是今年四月以 來首次,下跌9.32%至19.74。美股高 開高走,三大指數均收高。歐洲股市 亦造好。

雖有避險需求加持,但同時有受惠 於風險資產角色的金價,近期亦已從 低位反彈,反彈延續到8月,周三曾高 見1,808.2美元,不過之後回吐漲幅, 守住50日線。畢竟,加息大環境不 變,金價還是面對壓力。何況現在地 緣政治風險回落,金價缺乏避險需求 支持,某程度上又抵消了部分潛在升 幅。如此一來,金價後市震盪為主, 受制於1,900水平,但1,700附近有不 俗支持。至於白銀方面,在8月站上20 美元水平後突破50日線,隔夜反彈,

間運行。

大宗商品有反彈苗頭

大宗商品方面,隨着風險胃納回 升,反彈行情有點苗頭。説起來,油 價大體上仍是維持震盪為主,紐油缺 乏利好支持,近期反覆測試區間支持 90美元水平,周三跟隨其他風險資產 一起走高,加上美國汽油需求較預期 佳,紐油雖然一度低見87.66美元,但 很快從低位反彈,高見92.43美元,最 終收漲 1.58%至 91.93 美元,短線而 言,油價徘徊格局,不容易一下子重 上110美元以上的高位,但亦較日前反 覆由高位回落為佳。

另一邊廂,倫銅延續反彈,倫銅在 7,000美元找到支持,七月最後兩周連 漲,進入本月後延續反彈,周三重上 但動能有限,料保持在20至22美元區 八千關口,上漲1.28%,進一步靠近50



◆ 美國7月消費者物價指數(CPI)按年升幅回落至8.5%,低於預期。市場風險 胃納增加,風險資產價格獲支持。圖為紐約證券交易所的交易員 資料圖片

日線,或能進一步反彈,惟1萬美元附 近阻力大。

宜關注各地通脹數據

整體而言,市場焦點在各地通脹數 據上。因為如果數據強勁,各國央行 有可能繼續大幅加息,對於風險資產 的進一步回穩不利。

(權益披露:本人涂國彬為證監會 持牌人士,本人或本人之聯繫人或本 人所管理基金並無持有文中所述個

盼檢疫安排進一步放寬

史 立 德 香港中華廠商聯合會會長

香港特區政府本周調整對境外抵港 人士檢疫安排,由7日酒店檢疫改為 「3+4」,同時推出「紅黃碼」監察 入境人士,一方面做到防疫基本要 求,另一方面又能一定程度節省海外 商務人士訪港的時間及金錢成本,方 便了商界到境外貿易及參與展覽,有 利香港與國際重新接軌。然而,觀乎 世界潮流趨勢及香港自身情況考慮, 實現全面正常通關是急不來, 但亦是 慢不得,以維持香港金融及經濟的競 爭力。

香港近年不但受到新冠肺炎疫情衝 擊,加上美國加息、俄烏衝突及環球 通貨膨脹等複雜的政經影響,導致本 港出口表現欠佳,經濟陷入負增長局 面。要令香港經濟復甦,必須恢復貿 易自由往來,與世界各地重新接軌。 現時全球不少地方,不説歐美等國, 單以亞洲區為例,新加坡、韓國及日 本等地已實行免檢疫入境,香港如再 不跟上世界步伐,大型的會議展覽、 跨國企業、金融業都會逐漸遷離香 港,削弱本港多年來致力建立的國際 金融及經貿中心地位。

建議放寬「黃碼」人士活動限制

防疫措施和經濟活動需要取得平 衡。在特區政府現行社交距離措施的 安排下,大部分展覽活動及大型會議 均須佩戴口罩,屬低傳播風險活動。 因此,建議特區政府放寬對入境人士 持「黃碼」期間活動範圍的限制,批 准持「黃碼」人士可參與所有傳播風 險較低的活動,務求讓各地商界人士 可以最低成本參與會議展覽,並逐步 容許入境人士全部轉為採取7天居家監

香港除了要對國際加快接軌,也要 積極與內地商討正常通關安排。例如 增加「健康驛站」名額和通往內地的 航班,以緩解檢疫酒店名額供應不足 的問題,同時增設商務人士名額,方 便因業務需要而要入境內地的港商。 此外,香港志願團體與內地部門可以

合作設立「諮詢驛站」,增加入境內 地資訊的透明度,為有需要的人解答

最後,期望政府可以「逆向隔離| 方式,容許返回內地的人士先在香港 隔離設施完成「7+3」隔離,再以「點 對點 | 閉環方式管理, 坐車返回內 地,以減輕內地的防疫壓力。

香港重新與內地及境外接軌,是社 會大眾的共同期望。香港各行各業已 經飽受風霜,能否出現雨後彩虹,全 靠特區政府和各界通力合作。希望特 區政府能夠盡快放寬檢疫措施,讓貿 易往來回復正常,香港重見繁華景

無懼利淡因素充斥 樓市總可見出路

廖偉強 利嘉閣地產總裁

一般而言,壞消息總比好消息有更多人關注,而近 期圍繞着香港經濟及樓市,的確有不少壞消息,但當 中也見到有好消息,並且足以讓人看到出路。

近日談論最多的,相信是香港疫情及防疫措施的發 展!雖然確診人數稍為回升,但政府未有因此再度收 緊損害經濟,日前更公布縮減入境人士在酒店的隔離 日數,同時亦在「安心出行」中推出「紅黃碼」,方 便監察入境人士及密切接觸者。

明顯地,在「一國兩制」下,香港可以先和外國接 軌,令到香港的經濟得以加快復甦;而與內地的正常 通關要求及條件,亦可望很快有所落實,距離中港兩 地通關的日子相信不遠矣!

「移民潮」則是另一個被認為嚴重影響香港的問 題。粗略估計,移居他方的香港人或離開香港的外國 人合共有數十萬。香港人才流失,企業聘請員工倍加 困難,政府確實需要盡快想辦法增加香港的人口,不 至嚴重影響經濟

記得在2003年期間,中央政府推出「自由行」 (港澳個人遊) ,令香港經濟得以在短時間內復甦。 今天的香港,除了要通關救經濟外,更加需要輸入人 才。其實,內地的人才眾多,政府只要能適度地放 寬,引入各方面的專才,香港人才流失問題就容易得 到紓緩。

移民盤佔比不足5%

有人會問,「移民潮」會否觸發樓市拋售潮,甚至 大幅拖低樓價?筆者經常在公司收集前線的信息,根 據前線的匯報,粗略估計整體盤源當中,已知因移民 而放售的單位佔整體不足5%;成交的單位中,移民 盤佔有率更加低於此數。由此證明,移民的人士並非 每個人都會有物業,並且趕於移民前放售,這批移民 的業主更加不會大幅減價求售,如果真的有這樣大量 的減價個案,樓價的跌幅就會如骨牌的效應直線向 下,但綜觀這兩年樓價,整體仍是在上升的軌道上。

除了疫情和「移民潮」,同樣不利於經濟及樓市 的,還有息口上升的問題。7月底美國聯儲局再次加 息 0.75%, 已是今年第四度加息, 不過, 香港銀行暫 時仍沒有將最優惠利率上調。美國下次議息要去到九 月下旬,换言之,在未來接近兩個月的時間,香港加 息的壓力可以稍舒,讓市場有更多時間為未來加息做

事實上,今年首七個月,新盤累積成交不足6,000 宗,各大發展商已經急不及待想辦法去推盤。這個時 候為了促銷單位,發展商已減少在價格上的執着,發 展商亦明白需要在銷售上有一定的數量,才可以帶動 市場氣氛轉熱。8月份新盤將會排山倒海出場,推出 的售價亦會吸引,相信可帶動整體的物業市場,二手 市場亦會有所得益。筆者相信市況已經不一樣了,今 次有望進入旺市的階段。

聯儲局四度加息後 下一步有何行動?

Frances Donald 宏利投資管理環球首席經濟師兼環球宏觀經濟策略部主管、Eric Theoret 宏利投資管理環球宏觀策略師

美國聯儲局改變立場?我們認為不然。 股市上升,美元走弱,孳息曲線變得陡 斜,以市場為基礎的通脹指標上漲。市場 似乎已注意到,聯儲局將會轉向採取數據 行事的利率決策方式,而非只着眼於「不 惜一切代價抑制通脹」。

雖然市場目前已普遍接受,經濟增長將 在今年餘下時間大幅放緩,但根據傳統智 慧,未來數月的加息步伐理論上將會放 緩。這個假設無疑合乎邏輯,但我們不會 立即把上次議息會議的決策,視作聯儲局 改變立場的轉捩點。

我們認為,聯儲局將保持強硬立場,即 使整體通脹輕微回落,但仍處於令人不安 的高水平,估計局方將繼續加息至年底。 儘管如此,2023年的情況將變得更加複 雜,經濟增長和通脹水平可能在明年大幅 放緩; 屆時, 我們才會預期聯儲局展開寬

鬆周期。最終,聯儲局在未來的利率決 策,以及指引當局考量的指標方面增添大 量不明朗因素。聯儲局主席鮑威爾表示, 聯邦公開市場委員會將「靈活應對未來的 經濟數據和不斷變化的前景」;經濟師和 策略師也應如此。

回歸中性利率 減息周期或將啟

7月份加息的意義重大,因為此舉使聯 邦基金利率處於聯儲局對中性利率的預測 範圍內,即貨幣政策既非擴張也非收縮的 利率水平。這次加息是一個重要的里程 碑,原因有二。

第一,這意味此後的任何加息都會被視 為限制經濟增長。不少聯儲局官員已明確 表示,有必要將利率調高至中性以上,從 而抑制通脹,這也是我們預期當局將在年 底前繼續加息的原因之一。然而,目前聯

儲局將日後加息的門檻設於甚高水平,我 們預期未來加息的幅度將會較小。展望未 來,投資者面對的關鍵問題是,聯儲局改 變加息幅度(即由75基點減至50或25基 點)的可能性有多大,以及在避免重創經 濟的情況下,聯儲局加息空間還有多大? 截至目前,我們預期聯儲局將在9月加息 50基點,在11月加息25基點,在12月最 後一次加息25基點,並結束加息周期;然 而,我們的預測存在風險,隨着聯儲局逐 步調高利率至中性利率之上,加息次數將 會減少,幅度也會收窄。

第二,回顧歷史,聯儲局難以把利率上 調至遠高於中性利率的水平,而且不得不 迅速逆轉利率走向。根據過去調整息率數 據,最後一次加息相隔第一次減息的中位 數時間為七個月。鑑於我們可能在2022年 底和2023年初陷入高度衰退的經濟環境,

市場正反映減息周期(以有抵押隔夜融資 利率曲線衡量)將於2023年展開,並持續 至2025年,這個觀點不無道理。我們亦預 計聯儲局將在明年開始減息,但要待至年 中才會展開,因為我們認為,儘管通脹放 緩,但仍將居高不下,使聯儲局無法在年 中前改變立場。此外,我們也預料減息幅 度將超過市場目前的預期。

由前瞻性指引到數據行事

在7月份聯邦公開市場委員會公布議息 决定後的新聞發布會上,鮑威爾暗示,聯 儲局不再側重於提供前瞻性指引,而是逐 次會議作出反映未來經濟數據的決定。問 題在於:聯儲局正注視什麼數據?當局根 據什麼因素才會改變由緊縮到寬鬆的貨幣

在過去一年,聯儲局只需要顧慮雙重任 務之一的通脹,但我們預期這個情況即將 改變,原因是從首次申領失業救濟金人數 等多項領先指標可見,美國勞工市場即將 步入更波動的時期。事實上,我們相信美 國將在2023年初正式陷入衰退,失業率會 隨之攀升。聯儲局或會因而重新兼顧雙重 任務。改變的種籽已經播下,現時仍有待 就業數據大幅逆轉,聯儲局才會確切(並 持續)調整立場。

聯儲局着手縮表 但影響未明

現時的挑戰在於,市場並未充分理解量

化緊縮的影響,尤其是與加息和常規收緊 政策的影響相比。聯儲局上一次(也是唯 一一次)推行量化緊縮是在2017年至2019

年間,當時正值股市加劇波動及孳息率走 低。這情況為市場環境帶來顯著不明朗因 素,我們需考慮一些重要問題:在這種市 場環境下推行量化緊縮,會否產生流動性 問題?聯儲局是否有必要提前減慢加息步 伐,以配合縮表政策?總括而言,聯儲局 的政策前景充滿變數,投資者不應予以輕 (摘錄)

題為編者所擬。本版文章, 為作者之個人意見,不代表本報立場。