

「保供」「穩價」政策措施應持續細化

龐溟 經濟學博士、經濟學家

農業產品和服務供給充裕，確保糧食和能源安全可靠穩定供應，確保物價平穩運行。

輸入型通脹擾動能源糧食供給

通脹壓力對宏觀政策的考量與抉擇不會帶來太大壓力，但應引起重視。這是因為從全球角度看，高通脹壓力仍在不斷的蔓延和傳播中，內地仍面臨較大的輸入型通脹壓力；從行業角度看，內地的局部通脹壓力更有可能集中在能源行業及相關採掘業、食品加工及養殖業等產業；從突發、偶發因素看，地緣政治的不確定性、高溫乾旱天氣等因素疊加，有可能給能源、糧食和食品的生產和供給帶來較大擾動。

以電力的「保供」和「穩價」為例，自今年7月以來，受企業用電回升、高溫熱浪持續等影響，內地多個省份電力供需平衡空前緊張，用電負荷持續增長，電力供不應求的地區紛紛要求企業錯峰生產、保障民生用電。

在這背後，存在着若干應引起注意的結構性原因：其一，為吸引相關領域投資而制定的較高煤電基準價，使電力改革後的煤電上網電價高企。其二，煤炭跨省運輸尤其是對水運的依賴，導致燃煤發電成本較高，且易受極端天氣和水文條件影響。其三，對進口液化天然氣的依賴，推高了燃氣發電成本，且受國際氣價波動影響較大。其四，極端天氣現象和突然惡化的氣象條件不僅造成風電、光伏、水電等新能源、清潔能源出力驟降，還會引起用電需求和負荷在短時間內激增。

中長期須保安全保供應調結構

也正因此，中長期來看應當煤電保電力安全、常規電源供供應、新能源調結構。8月24日召開的國務院常務會議在部署穩經濟一攬子政策的19項後續政策中也特別提出，支持中央發電企業等發行2,000億元（人民幣，下同）能源保供特別債，在今年已發放300億元農資補貼基礎上再發放100億元。

為進一步穩定物價，關鍵在於將保障供給、穩定物價、管理預期與綜合聯動、精準調控、科學監管、長效施策結合起來，通過更為精準有效的政策組合拳，統籌國內外兩種資源，推進增儲穩產，保障糧食和能源安全，保持物價基本穩定，緩解企業成本上升壓力，保證基礎民生供給底線需求。

穩物價要出精準政策「組合拳」

具體來說，內地各地區各部門必須不打折扣地全力做好大宗商品保供穩價工作，完善產供儲銷體系，持續提升國內資源保障能力和供應安全，穩定能源商品和大宗礦產品價格；必須穩定糧食播種面積和農林畜牧產品產量，尤其是引導行業龍頭企業加強自律，合理調整生產結構，有效提

高產出質量，保持正常的生產、供貨與投放節奏；必須發揮儲備調節作用和預期管理作用，強化儲備調節機制和進出口調節功效，加強期現貨市場聯動監管；必須加強統籌調配，保障糧油肉蛋奶果蔬等重要民生商品生產、供給和價格穩定，同時切實做好困難群眾、特殊群體的基本生活保障工作和價格臨時補貼工作；必須密切關注市場價格動態，嚴厲打擊囤積居奇、哄抬物價、擾亂市場秩序等違法經營行為，維護穩定有序的市場價格秩序。

儲備政策工具 積極應對風險

在保供穩價取得階段性成效的同時，應該正視國內外形勢更趨嚴峻複雜的客觀現實，正視穩預期穩主體穩增長的必要性和迫切性的客觀現實，做好相關政策工具儲備，積極應對可能的風險與挑戰，確保供應安全、價格穩定和經濟社會平穩健康發展。

央行競相加息 資產波幅恐擴大

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

經過連日來的推進，美匯的升勢開始有點放緩跡象，一開始時，未必太明顯，但稍後可能略為加快，作為投資者，當然要早著先機。重要的是，這一個趨勢，並不是隨機因素，而是有跡可循。一如以往，尤其是近期的情況，匯市固然有成千上萬的數據，有多少經濟數據，就有多少因素，但要找關鍵，而關鍵就在於貨幣政策。

是，打從美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會，發表了言簡意賅的演說，清楚地表達出，美聯儲以物價穩定為首要任務，對付通脹，比起其他目標，例如保持當前經濟增長速度等，更為重要。如此一來，大家幾乎不再有懸念，不久將來的議息會議上，美聯儲加息75點子，幾乎是勢在必行。

如此一來，世界各地其他央行，或多或少都要相應跟進，以確保在通脹預期一事上，並不落後，起碼不落後太多。最新是加拿大央行加息，相信歐央行亦很快，甚至早前加息不多的英倫銀行，亦有望再跟，只有日本央行是擺明車馬的例外。短期而言，多種主要貨幣兌美元的跌勢，有望暫時緩和，只有日圓肯定看淡。

美股近期跌跌不休

另一邊廂，美股顯然是投資者繼續調整倉位，把7月和8月份原本以為美聯儲看見當時的通脹緩和下來，有望把如箭在弦的加息步伐，稍為停一停，想一想，或起碼加息不用四分三厘，只消半厘便可收貨。然而，鮑威爾的期望管理的確奏效，兩個多星期以來，美股跌跌不休，每有反彈，便有更多的沽壓，一而再，再而三，投資者不得不信邪，任何撈底博反彈的行動，恐怕都是套牢居多。

一個可以考慮的策略是，明知目前仍是加息提速而行，以基本因素分析，現金流折現模式下，普遍資產豈有不跌之理？觀乎股指相關波幅指數，可建長倉也。

美股波動宜建長倉

畢竟，對於美股股指的走勢，投資者既然未敢一下子樂觀起來，因為之前的連跌，令投資者每次撈底博反彈的行動，都是進一步套牢，愈陷愈深。對於進取投資者，甚至有可能反手，逢高沽出，但股指短倉的風險在於，萬一真的



◆ 美股近兩周跌跌不休，每有反彈，即惹來更大的沽壓。

資料圖片

有反彈，可以相當急動，萬一走避不及，損失亦不菲。相比之下，可能乾脆博其波幅擴大，買入股指的波幅期貨，當股指若急跌，一般來說，以跌市通常急於升市計，固然有賺頭，即使股指突然發難急升亦無礙，甚至仍然頗有賺頭。

押注波幅更勝拋空

事實上，周三晚上美股時段，正好迎來一波反彈行情，若貿然高位做空，就未免有點落筆打三更。君子不立危牆之

下，換個角度，轉個方式，押注波幅，一樣可以。短期而言，美聯儲以外，其他央行亦陸續跟隨大幅加息的步伐，資產減持的趨勢會白熱化，但亦造就潛在的挾汰倉環境，押注波幅勝於直接拋空造淡。

■ 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股。

把握國家政策機遇 大展所長

史立德 香港中華廠商聯合會會長

繼習近平主席於今年7月1日視察香港並發表重要講話，指出支持香港繼續發展及指明未來發展方向後，上周轉正副總理在香港第七屆「一帶一路」高峰論壇上，對香港積極參與和助力「一帶一路」建設提出了四點希望。昨日舉行的「工商界增強香港發展動能參與共建『一帶一路』」座談會，行政長官李家超及中聯辦主任駱惠寧亦先後發言，作出分享。作為香港工商界中堅分子，我對國家一直不吝支持，感到非常鼓舞，亦會積極與業界攜手，為香港共創新篇。

既是貢獻者也是受益者

在「一帶一路」倡議上，香港毋庸置疑是參與者、貢獻者、受益者。昨日行政長官提出，「特區政府將主動推進相關工作，積極構建企業和專業服務交流對接平台、企業交流會、項目對接會、營商研討會，組織經貿及專業海外考察團等，促進香港企業和專業服務界別參與共建「一帶一路」，正是展現香港的強項工作，就是作為國家與世界各地營商的橋樑，連繫各方的關鍵門戶。此外，香港亦可以憑藉地利，把握好國家「十四五」規劃中，以國內大循環為主體、國際國內雙循環相互促進的發展格局，增強發展動能，在「一帶一路」機遇下大展所長。

另一方面，我亦非常認同駱惠寧主任的發言。駱主任指出，「中央一直高度重視香港發展，回歸以來出台了大量支持政策，有力促進了香港經濟的穩定和繁榮。而今年7月1日以來，中央有關部門和地方政府認真落實習近平主席重要講話精神，新推出了一批支持香港發展的重要政策，例如商務部宣布通過CEPA進一步擴大對港開放、支持香港盡早加入RCEP，國資委將推動更多符合條件的中央企業在港上市、發債，等等。這些措施將給香港帶來重大利好，進一步助力香港發展」。

加入RCEP將開拓更大商機

我特別感謝駱主任確認香港近140萬家企業是支撐和促進香港經濟發展繁榮的主體，並相信工商企業和專業人士，只要主動把握歷史新機遇，在合力講好香港發展新華章的進程中，必將大有作為。

香港背靠祖國，面向國際，機遇龐大，前景秀麗。除了「一帶一路」倡議外，更有粵港澳大灣區及RCEP等。正如駱主任所言，我們只要主動把握歷史新機遇，何愁大事不成！

經濟前景未明 新手業主勿亂陣腳

廖偉強 利嘉閣地產總裁

近年全球要面對的問題可不少，有疫情肆虐、俄烏衝突、中美爭拗、台海局勢等，經濟民生方面，又遇上超級通脹、息口上升問題；這些緊日子，堪比2008年的「金融海嘯」。

全年樓價跌幅料達8%

至於今年本港的樓市，同樣正值艱難局面。筆者公司集團的指數反映，年初至今樓價已累積下跌逾5%。今年初承接去年疫情，指數升幅開始放緩，但地產人士當時估計，今年的樓價仍會有一定升幅；但按照目前的形勢推算，所有專家都大跌眼鏡，皆因預計的利好

因素全部都沒有兌現，反而壞消息就接踵而來。

就算在今年的第四季樓價能夠反彈，但仍難以追回之前的跌幅，更何況目前仍然存在下跌的「骨牌效應」，所以筆者也重新作估算，預期今年的樓價，將有機會錄得達8%的跌幅。

「人窮志短」易生誤判

目前樓市疲弱，有部分業主不肯採取「守勢」等待市況稍為穩定才作部署，反而不理理融融，在風高浪急之際恐慌拋售手上的單位，這情景令筆者聯想到最近出現的東埔築「賣豬仔」事件。

「賣豬仔」在今天如此發達的社會中，絕對是「不可思議」的事情，很多香港人都不敢相信。不過，當仔細想一下，原因其實很簡單，筆者認為這正是在經濟蕭條之下的「人窮志短」效應。當一個人面臨巨大財政壓力下，很容易意志消沉和出現負面的想法，對事情的分析能力也變弱，更加不會考慮到前路的危險；在這情況下就容易作出錯誤的決定。

業主急放盤掀新跌浪

回想起2008年的金融海嘯，樓市雖然亦經歷動盪，但由於很多業主在之前幾

年的低位買入，到金融海嘯後，手持的單位仍然賺錢，並不急於要離場；但今次的情况有點不同，過去三至四年間，樓價累積的升幅有限，大概只有5%，有些在高位入市的買家，物業更是沒有升幅可言。今年的樓價已經下跌超過5%，初次上車的買家就容易亂了陣腳，擔心多年來儲下作首期資金，也會被蒸發掉；而有些業主在工作或生意上也感「前路茫茫」，於是就會不理後果，急於求售，令樓價出現了今輪的跌浪。

這種未經深思熟慮，爭相沽貨的心態，就是筆者所說的「人窮志短」效應。

兩大因素交織 內地出口增速續放緩

鄭宇馳、張文朗 中金公司

8月內地出口（美元計價，下同）同比增加7.1%（7月為+18%），進口同比增加0.3%（7月為+2.3%），皆低於彭博市場預期（出口、進口市場預期分別為13%、1.1%）。出口增速顯著回落背後有多重因素影響，但我們認為主要是外需回落傳導至內地出口以及低基數效應逐漸消退。而匯率與出口互相影響。內需偏弱疊加匯率與大宗商品價格下跌致進口增速回落。我們預計未來出口增速或繼續下行。

出口增速顯著回落背後有多重因素影響。一是外需的快速回落傳導至中國出口。8月全球製造業和服務業PMI分別為50.3%、49.2%，較7月回落0.8ppt、1.9ppt，導致全球綜合PMI由7月的50.8%回落至49.3%，為2020年7月以來首次回落至榮枯線以下。從主要出口地區來看，8月對美國出口增速降幅最大，同比-4%（7月為11%），已經連續兩個月低於整體增速；對歐盟、東盟出口同比+11%、+25%（7月為23%、33%）。這種對各地區出口增速的全面回落，或印證了外需的回落。

二是低基數效應逐漸消退。2021年7-9月

出口兩年複合增速分別為13%、17%、18.3%，呈現逐漸抬升趨勢，其中2021年7月主要受到颱風短期衝擊影響。2022年8月較7月顯著抬升的基數使得8月出口同比增速顯著下滑。三是疫情後趕工效應的消退。上海疫情後的出口趕工效應也是5-7月出口超預期的重要因素，而進入8月後這種效應的消退也使得出口環比增速弱於季節性。四是8月局部地區疫情、限電等因素的影響。8月全國層面上疫情影響再度有所上升，有疫情地級市GDP佔比由7月的23.5%上升到了8月的28.6%，尤其是義烏等地的疫情或對當地出口造成一定負面影響，8月寧波港集裝箱吞吐量環比也有所超季節性下降。

匯率與出口互相影響

五是量價拆分中的價格同比增速或有一定幅度下滑。7月美元計價的出口價格指數同比增加9.9%，仍處於較高水準，但是8月或有所回落。我們計算的8月出口金額/出口貨運量同比增加6.8%（7月為23.7%），回落幅度較大。從主要出口產品來看，鞋靴、

鋼材、積體電路的出口價格同比增速皆有所下滑。六是結構拆分中的亮點難以對沖大部分商品出口增速的下滑。去年同期由於東南亞疫情帶來的出口轉移訂單造成了去年同期的高基數，而今年8月這種出口轉移訂單效應不再，勞動密集型產品同比增加3%（7月為19%），增速下滑較多。這也能從8月越南出口同比增速上升中得到一定印證。農產品、機電產品、高新技術產品同比增速也皆有所下滑，同比分別為增加19%、增加4%、減少4%（7月為+29%、+13%、+2%），其中自動數據處理設備、積體電路、家電出口同比分別為減少7%、減少17%、減少17%（7月為+3%、-5%、-8%）。而雖然汽車出口仍然保持高增速，同比增加65%（7月為+64%），但是汽車類配件出口增速下滑，同比增加12%（7月為+27%）。手機出口增速在iPhone新機發布有所錯位造成的基數錯位下，同比增加21%（7月為-10%）。

我們判斷第一、第二個因素是8月出口增速顯著回落的主要本質原因。

匯率與出口互相影響。出口增速下行導致貿易順差下行，或對匯率帶來一定貶值壓

力，但近期匯率走勢與貿易順差之間有所背離，或顯示近期主導匯率貶值的主要因素更多在金融和預期管道。從中美利差來看，近期進一步下降，推動了匯率的貶值。匯率貶值或能支撐未來出口，但是這種效應受制於以下兩類因素：1) 匯率貶值對出口的作用有一定時滯，即所謂的J曲線效應。對於內地來說，這種時滯在歷史上一般為7個月。2) 相對於人民幣與美元之間的雙邊匯率，更應該關注人民幣對一籃子貨幣的匯率，並排除價格因素的影響，即關注人民幣實際有效匯率。從人民幣實際有效匯率來說，無論是絕對水準還是相對於其他出口經濟體的水準來說，整體仍然偏強。

經濟未復元 內需仍弱

內需偏弱，進口增速回落。雖然經濟整體處於恢復過程中，但是仍有波折，內需仍弱，8月中探綜合PMI為51.7%，較7月下降0.8ppt。從部分大宗商品進口數量的同比增速來看，原油、天然氣、鐵礦石、塑膠同比分別為-9%、-15%、-1%、-14%（7月為-9%、-7%、3%、-14%），積體電路進

口數量同比增速也保持低位，同比-20%（7月為-20%）。而煤、銅進口數量增速分別由7月的-22%、1%回升至8月的5%、20%。

未來出口增速或繼續下行。展望未來，從供給和需求的角度的角度看，全球需求或仍將進一步走弱，而未來出口基數相比8月仍將進一步抬升，雖然歐洲等地仍受能源供給的負面影響難以完全恢復供給能力，但是東南亞等地的部分海外供給有所恢復，使得整體供給因素的促進作用有所下降。從價格和數量的角度看，部分供給限制緩解推動價格因素弱化，數量在外需走弱背景下仍有一定下行空間。從結構和總量的角度看，雖然存在一些結構亮點，但對於中國目前巨大的出口規模來說，或難以完全對沖總量的下行。我們預計下半年出口增速下行態勢較為確定，全年增速約為8%-10%左右，第四季度不能排除小幅負增長的可能性。

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。