

內地用電量增一成 反映經濟復甦基礎堅實

龐溟 經濟學博士、經濟學家

近日，國家能源局和國家統計局分別發布今年前8個月全社會用電量數據和國民經濟主要統計指標。筆者認為，電力是經濟發展的血脈和命脈，而用電量作為先行指標，是觀察經濟運行冷暖和研判社會發展活力的重要「風向標」、「溫度計」和「擬合器」。

今年前8個月全社會用電量累計57,839億千瓦時，同比增長4.4%，其中8月份全社會用電量8,520億千瓦時，同比增長10.7%。可以說，8月用電增速超預期表現，反映出工業產出提振、消費企穩、投資發力和外貿拉動等諸多積極因素的正向疊加影響，體現了經濟企穩回升的強勁勢頭。

鬆銀根見效 製造業投資增一成

8月以來，在極端高溫天氣、區域性有序用電或限電、疫情散發多發等多種超預期、偶然性、外部性因素的擾動下，經濟動能在一定程度上受到擾動，但由於穩經濟一籃子政策落實生效、接續政策加力釋放效能，市場主體內生增長動力加強，中國宏觀經濟數據總體來說依然保持改善勢頭，說明國民經濟復甦發展態勢延續、景氣度保持較高水平。投資——特別是基建投資依然保持

較高景氣度，出口在撇除基數效應後也依然對經濟增長保持了正向貢獻。

1-8月份，全國固定資產投資（不含農戶）367,106億元，同比增長5.8%，比1-7月份增速加快0.1個百分點；8月份環比增長0.36%。分領域看，基礎設施投資與製造業投資同比分別增長8.3%和10%，分別比1-7月份加快0.9個百分點和0.1個百分點。從總量上和結構上看，8月宏觀數據與信貸數據相互印證反映了專項債前置發行、政策性銀行工具集中投放、開發項目投融資加大力度、基建項目加速開工落地的積極作用與正面影響。未來整體投資和基建投資預計將繼續保持較快增速。

8月份全國製造業用電量3,708億千瓦時，同比下降1.3%；但是第二產業用電量同比增長3.6%，增速比7月提升3.7個百分點，實現由負轉正。在筆者看來，這背後有若干因素影響：

第一、8月工業用電給第二產業帶來的衝擊階段性擾動總體影響可控，工業生產依然保持恢復勢頭。8月份全國規模以上工業增加值同比增長4.2%，比7月加快0.4個百分點，環比也增長0.32%。

第二、在第二產業三大門類中，8月份製

造業規模以上增加值同比增長3.1%，但基建投資和製造業投資強勁增長拉動的相關需求，使採礦業增加值同比增長5.3%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業同比增長13.6%，有效接力支撐了工業生產增長和用電需求，也說明極端天氣和限電導致上下游生產明顯分化，上游行業生產相對強勁。

第三、製造業中部分行業景氣度持續復甦，例如裝備製造業規模以上增加值同比增長9.5%，比7月加快1.1個百分點；8月製造業PMI回升至49.4%，比7月提升0.4個百分點，在調查的21個行業中，有12個行業PMI較7月有所改善。

8月份第三產業用電量為1,612億千瓦時，同比增長15.0%，遠高於全社會用電量10.7%的同比增速。第三產業數據用電增速持續走高並超過全社會平均用電增速，與8月份的社會消費品零售總額和服務業活動指數反彈有緊密關係。

8月份社會消費品零售總額36,258億元，雖然環比微降0.05%，但同比增長5.4%，分別高於預期和7月同比增速1個和2.7個百分點，表明消費環比動能較弱，同比上行主要受益於低基數效應。市場銷售恢復加快，使1-8月份社會消費品零售總額累計增速同比

增長0.5%，相比7月份的下降0.2%已經由負轉正。

減稅政策 刺激汽車消費回升

8月份社會消費品零售總額同比增速的加快，主要受益於居民消費信心有所恢復，減稅政策刺激汽車消費回升，且居民出行邊際好轉，使商品零售同比增長5.1%，餐飲收入同比增長8.4%，相比7月同比增速分別提高1.9個和9.9個百分點，說明市場銷售恢復加快，餐飲消費在低基數效應下大幅轉正，引導第三產業用電增速繼續走高。事實上，第三產業用電量連續三個月保持加速增長，與非製造業PMI連續三個月保持恢復性擴張的數據表現也是可以相互印證的。

相比之下，服務消費受疫情衝擊更大，8月服務業生產指數同比增速較7月加快1.2個百分點至1.8%，但增長表現仍明顯弱於主要代表商品消費的社會商品零售總額同比增速5.4%。

值得注意的是，化學原料和化學製品製造業、非金屬礦物製品業、黑色金屬冶煉和壓延加工業、有色金屬冶煉和壓延加工業等四大高載能行業8月份用電量合計1,932億千瓦時，同比下降2.7%，已連續三月下降，

且降幅呈擴大趨勢，直接使今年前8個月四大高載能行業用電量同比下降0.5%。這說明我國經濟運行在延續平穩態勢、持續增強發展活力之餘，持續優化升級，用電結構和增長動力繼續出現積極變化，且綠色低碳發展不斷加速，新舊動能轉換加快，經濟社會轉型升級穩步推進，為全社會用電量平穩增長提供了重要支撐。

服務消費未來改善空間大

進入9月份，隨著各種超預期、外部性因素對經濟的衝擊和擾動有所減弱，高頻數據顯示建築業、製造業等需求持續恢復，多數行業開工率上行，工業、投資等數據有望繼續超出市場預期。隨着經濟回升向好趨勢得到有力鞏固，各地區、各部門促消費政策頻出，乘用車銷量和電影票房等高頻數據顯示，商品消費大概率將持續提速，服務消費未來的改善空間也更具想像力。可以說，國民經濟總體上將繼續保持復甦改善的積極勢頭。

綜合考慮宏觀經濟形勢、電能替代因素、上年基數等各方面的情況，預計電力消費仍將延續平穩增長態勢，未來用電量需求仍有提升空間。

幣策急收緊 市場大規模去槓桿

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

本港時間周四凌晨，萬眾矚目的美聯儲議息結果，正式公布。說是萬眾矚目，絕不誇張，皆因大家真的屏息以待，對於美聯儲有可能大幅度加息，有別於以往的幅度和速度，無論是局方，抑或是市場人士，都不敢怠慢。

有趣的是，不久之前，大家還沒有想像過，可能有這樣的高通脹，也沒有想像過，美聯儲以至一眾央行，有可能真的拋開多年的量寬枷鎖，真的加息，真的退市，真的縮表，全部都要一齊來。

當然，更加有趣的是，其實在十多年前，金融海嘯後不久，量寬剛開始，外界便已一直有人指出，最終會有高通脹，最終央行要反過來收緊，最終可能導致另一次金融市場的震盪，而資產價格在大升後大跌，今次能否再有減息量寬的子彈，為其化險為夷，存在很大的變數。以上的擔憂，並非無的放矢，憂心的不是杞人憂天，而是市場上有真金白銀，說話有分量者，而不單是一般媒體評論報道，又或者學者象牙塔內的理論推演。

量寬多年後 通脹才殺埋身

事實上，有別於大部分人(包括為數甚多的經濟學家)原本的估計，量寬帶來的貨幣供應增加的影響，沒有馬上由資產

價格轉至一般老百姓感受到的物品價格上，不是一兩年，而是在金融海嘯後，歐債危機後，持續十多年後，一直到疫情出現，導致另一個非常時期，各方供求皆有重大變化，才觸發起物價上升的動力，再間接引起了通脹預期。換言之，這是應驗了中國民間的一句老話，若不報，時辰未到，果真可圈可點。

可是，這樣預測，竟然要一直等到十多年後，才正式啟動落實，靠的還是疫情的偶然因素，不可謂不意外。

通脹預期不容易消散

放諸當前局勢，固然，從需求（第二）定律的角度，只要給予足夠長的時間，需求的價格彈性將會增加，意味着物價最終會在自由市場中調節，不必官方人為干預，也不必央行的貨幣政策改變，也會在供應增加後，下降回來。

只是，當中過程觸發了的通脹預期，卻不一定那麼容易消散，此之所以，央行不得不嚴陣以待，大力加息，同步上演退市縮表，目前加息75點子，算是進可攻退可守之選。

通脹料放緩 風險資產堪憂

在接續下來的一兩個月，由現在到下一次議息，相信大宗商品持續在需求面



◆聯儲局主席鮑威爾發表鷹派言論，暗示加息行動未完結。法新社

放緩而供應面擴大後，繼續有下行壓力，如此一來，物價指數升勢會進一步放緩，甚至有回落之虞，則外界關心的通脹壓力可望紓緩，而押注在相關商品價格好倉的，自然要小心留意了。

無論如何，這個周期一旦啟動，所有風險資產，都必須格外留神，大規模去

槓桿的行動，正式展開，這還未計有加息導致衰退的效果！

■（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。）

放寬入境檢疫要求 讓香港再次高飛

史立德 香港中華廠商聯合會會長

作為一個外向型細小開放經濟體，香港需要盡快通關，與海外接軌，現行「3+4」的入境檢疫要求，需要放寬至更進取的方案，例如「0+0」，否則只會繼續落後於國際形勢，將香港多年來累積不易的優勢，拱手奉送予區內其他競爭對手，兼且難以挽回疲態畢露的本地經濟。

國際盛事移師 響警號

近日有不少本地的大型國際盛事決定取消或移師至其他地區舉行，其實已經令香港的經濟響起警號。同時，大多數海外國家或地區雖然仍然出現新冠疫情，但已陸續放寬或撤銷入境限制，畢竟不少專家均認為病毒永遠不會消失，而社會也需要繼續前行，適應新常態。香港方面，在各方努力及新政府的積極推動下，感染新冠疫情後出現重症和死亡率持續下降。即使經過中秋佳節，並沒有出現爆發或感染群組。有見及此，香港「寧繁勿鬆」的防疫取態已站不住腳，甚至矯枉過正，對社會造成很大困擾。

香港擁有「一國兩制」的獨特優勢，「背靠祖國，面向世界」是整個經濟賴以運作的重要定位。然而，兩年多的疫情，令香港無法與國家正常聯繫，對外交往亦陷於停頓。過去車水馬龍的香港國際機場，是區內重要的運輸樞紐，如今水盡鵝飛。每年舉辦不同的國際展覽及論壇，每次出席的人數成千上萬，今日卻只是數以百計。訪客旅客更不在話下，令旅遊業、餐飲業及酒店業等叫苦連天。種種跡象顯示，香港忽略了國家賦予的「一國兩制」優勢。

日前港澳辦副主任黃柳權表示，留意到新一屆特區政府上任後，多次強調香港和世界聯通與內地通關並不矛盾，認為調整防控措施是無可厚非。而統籌疫情防控和經濟社會的發展，因時因勢調整和優化，香港的疫情防控措施，認為特區政府做了這些調整是無可厚非，也不需要去過度的解讀。

本地消費撐不起經濟

死守孤島、單靠本地消費市場實在難以維持經濟增長。雖然勞工市場已有所改善，但加息等因素影響財富效應，令市民消費謹慎，即使有消費券的支持，其提振作用已開始減弱。為此，香港需要考慮優化現時抗疫政策。

首先，雖然政策透明度非常重要，但是否需要每日公布死亡數字，實在有斟酌空間，例如數字小於某個水平，便可以不作公布，因為並非焦點所在。此外，入境方面，現時要在海外進行核酸檢測十分困難及昂貴，因此可以取消有關要求，但到達香港後一定要進行，以達「外防輸入」的效果。

我們不能對新冠疫情掉以輕心，但在疫苗接種率持續上升、特效藥面世、死亡率維持低水平及醫療系統能夠負荷的情況下，是時候讓香港再次高飛，與國際重新接軌。

地產代理免被淘汰的關鍵

廖偉強 利嘉閣地產總裁

近期新冠疫情急速反彈後又再放緩，但特區政府仍未對外及內地通關有突破性的措施出台，香港單單「內循環」實在不能對經濟起提振作用，香港樓價面對如此環境，恐怕仍有持續向下的勢頭。

近年樓價升幅已蒸發

回看近年香港，可謂波折重重。由2018年中美貿易戰開始，到新冠肺炎疫情肆虐，幾年間經濟迭遭重創；而樓價亦自去年8月份的高位至今，已回落超過一成，就算只計今年，跌幅也有7%之多。

在過去四至五年間置業的住家或投資

者，並沒有獲得樓價大幅上升的「紅利」，皆因這段期間，每年的樓價只微微上升，而最近一年更轉轉向下調整。這些人手持的物業，幾年來的累積升幅轉眼就全部被抵消。至於今天的買家，在目前利好消息欠奉下都趨向觀望形勢，自然會減慢入市步伐，隨之而來的結果，就是成交量大幅下滑。

每月平均成交約4000宗

土地註冊處的數據顯示，年初至今各類別的物業交易，平均每月只有約4,000宗，對比2021年平均每月8,000宗，足足減少了一半！成交萎縮，地產代理生意首當其衝，在此嚴峻環境之下，什麼

人才可以在這行業內存活過來？筆者認為，地產代理能否在逆境中生存，以下三點尤為關鍵。

(一)整體物業市場的生意量

目前整個地產代理行業的前線數量龐大，生意量不足夠讓所有從業員「有得留低」；但話分兩頭，目前每月維持約4,000宗的物業成交，應該仍有部分代理可以生存下來。

(二)地產代理的人手規模

地產代理行的人手規模，直接反映了樓市是否仍處於榮景之中。筆者經常聽到行家的一句說話叫「原子彈炸烏蠅」，意思是以巨大的資本投放到市場中，實行「以本傷人」，用龐大的人手

規模來壟斷市場；但觀乎目前的市況，行業內出現明顯人手過剩，投放「原子彈」可能會炸傷自己。

動力不足員工難留低

(三)地產代理自身的「抗逆能力」眾所周知，樓宇買賣金額比較大，地產代理促成生意後，佣金收入較其他營銷行業豐厚，所以不少代理當促成一兩宗生意，未來幾個月經濟壓力亦減退，於是亦開始變得動力不足，更甚者會「放軟手腳」。不過，在目前的逆境，已經容不下欠缺動力、質素不夠的人；只有不懈怠、時刻戰戰兢兢的人，才可以在惡劣環境中存活下來。

聯儲局再加息機會高 年底料見4.5厘

陳曉蓉 信安資金管理(亞洲)投資策略部主管

九月份的議息會議，聯儲局一致決定加息75點子，指標利率升至3.25厘。值得注意，聯儲局大幅上調未來指標利率預測，局方政策取向更趨鷹派。最新的點陣圖顯示，年底利率中位數將升至4.4厘，相當於11月再加息75點子及12月再加50點子。我們認為，指標利率年底或高見4.5厘，明年第一季或進一步攀升至5厘，甚至更高水平，未來美國貨幣政策走向依然高度不確定。

事實上，聯儲局點陣圖的預測，比起市場會議前已計入的利率水平更高。在記者會上，聯儲局主席鮑威爾表明，即使經濟要持續在趨勢水平以下一段時間，聯儲局將上調

利率至緊縮性區域。他的言論表明局方會繼續以遏抑通脹為政策重點，即使經濟要付出代價，政策亦要持續直至通脹重返政策目標水平2厘。

美國經濟明年或陷入衰退

對於2023年的預測，聯儲局政策委員普遍預期利率有機會高見4.6厘；2024年，利率預測中位數為3.9厘，2025年為2.9厘，而長期利率預測則為2.5厘。「更長時間維持較高利率」的政策方向，意味着對於經濟的負面影響更大及有機會歷時更長。政策委員目前認為，2023年美國失業率將升至

4.4%，暗示多數委員認為明年經濟將陷入衰退。參考「塞姆規則」(Sahm Rule)，如果美國失業率上升至少0.5%，幾乎可以確定進入衰退。

過去兩個月，在汽油價格回落帶動下，整體消費物價開始向下；不過，接下來，考慮到油價的走勢可能受結構性短缺以及地緣政治衝擊所支持，油價進一步顯著回落的空間可能相對較細，美國原油期貨價格年底前或於100美元以下徘徊，代表這個因素對於通脹回落的貢獻或相對有限。事實上，數據反映物價上升背後轉向需求主導，部分必須消費項目，例如住房價格仍在上漲，對物價的

影響比較深遠。年底前，美國整體CPI或回落至約7.5%的水平。

明年下半年或下調利率

臨近加息周期的尾聲，經濟衰退風險憂慮或會顯著升溫。被視為衰退前哨性指標的十年期與兩年期息差曾經倒掛接近50個基點，倒掛程度是超過二十年來最深。隨着緊縮貨幣政策效用顯現，利率急速向上，美國的經濟衰退風險或於明年上半年顯著上升。一旦經濟真正出現衰退，聯儲局有機會於明年下半年下調利率。不過，礙於通脹走勢及衰退程度較為輕

微，聯儲局未必可以一如以往在衰退周期，大幅度減息至少500個基點，或將指標利率下調至接近零的水平，以致經濟較長時間處於一個相對溫和的衰退當中，今次的衰退周期或歷時三至四個季度。經濟衰退或將引發失業率急升及價格明顯調整，不過，價格或仍需一段較長時間才能重返接近聯儲局目標水平。

資料披露

投資涉及風險，基金價值可升可跌。投資回報並無保證。本資料只供一般參考用途。派息並不保證。本資料並不構成要約、招攬或邀請或訂立任何交易的建議或推薦。