

# 第三季度經濟溫和改善 但仍需着力擴內需

全球觀察

張婉 中銀國際研究有限公司

國家統計局公布數據顯示，第三季度中國GDP同比增長3.9%，較第二季度同比增速高3.5個百分點，前三季度同比增長3%。面對7月局部地區疫情和房地產加速下行帶來的新增壓力，宏觀經濟政策加大逆周期調節力度，出台新一輪穩增長政策：8-9月，企業貸款明顯高於去年同期，消費和投資活動有所改善，經濟呈現溫和復甦趨勢。但與此同時，疫情反覆導致服務業依然疲弱，房地產銷量和投資規模明顯低於去年同期；核心消費者物價指數(CPI)表現低迷，均表明經濟復甦力度較弱，需求不足的挑戰依然突出。

## 外需減弱 內需支撐經濟

從主要經濟指標看，第三季度全球經濟增長勢頭進一步放緩，出口等外需拉動力

度減弱。雖然第三季度出口整體仍實現10%的較高增長，但8-9月出口數量指數已分別同比下跌0.8%和2.2%。未來隨着全球經濟下行壓力進一步增加，出口增速預計將進一步回落。

在出口和外需回落的趨勢背景下，內需正成為穩增長的關鍵。基建投資、製造業投資和工業生產活動是支撐當前經濟增長的主要動力。受益於較大規模的財政和信貸支持，基建投資增長強勁，第三季度同比增長14.6%，較第二季度高6個百分點，9月更加速增長16.3%，帶動建築業生產總值(GDP)第三季度大幅增長7.8%。在高端製造業和新能源汽車產業鏈拉動下，製造業投資展現出較強韌性。第三季度製造業投資同比增長9.7%，較第二季度高1.6個百分點，其中8-9月製造投資同比增速均

為略高於10.5%。受基建投資、製造業投資、汽車產業鏈的拉動，同時疊加去年低基數，9月工業增加值同比增長6.3%，較8月加快2.1個百分點。其中，汽車工業增加值第三季度平均同比增長25.6%，汽車產量平均增長32%。

## 房地產開發仍待提振

但第三季度房地產行業仍延續疲弱態勢，房地產GDP同比下跌4.2%，跌幅較第二季度收窄2.8個百分點，繼續拖累經濟整體增長。8-9月，房地產銷量在去年低基數影響下，降幅逐步收窄，9月商品房銷售面積同比下跌16.5%，7月和8月分別同比下跌29.3%和22.2%。但房地產投資持續疲弱，9月同比下跌12.1%，8月同比下跌13.8%。新開工面積和土地購置面積等領

先指標在9月依然分別同比下滑44%和65%，跌幅較深，預示未來房地產建築開發活動仍不容樂觀。

服務業產出和消費雖然較第二季度有所改善，但整體增長有限，除汽車消費外的大部分商品消費和服務業消費增長乏力。第三季度服務業GDP同比增長3.2%，第二季度同比下跌0.4%，社會零售額第三季度同比增長3.5%，第二季度同比下跌4.6%。其中，9月服務業產出和社會零售額再度回落，分別同比增長1.3%和2.5%，較8月增速低0.5和1.9個百分點。具體來看，第三季度消費復甦較大幅度受益於汽車消費的拉動。

受益於減稅政策、新能源汽車銷售和去年同期低基數，第三季度汽車零售額同比增速平均為13%，第二季度平均為-11%。

而餐飲等服務業消費、傢具、裝修材料、家電等房地產相關耐用品消費、化妝品、服務等可選消費表現仍較為疲弱，9月出現同比負增長。後續消費復甦可能仍受制於疫情的波動，短期內居民消費場景、消費信心和消費意願要恢復到常態水平仍面臨較多不確定性因素。

## 盼宏觀政策保持積極取向

綜合來看，第三季度，特別是8-9月，主要經濟活動較第二季度和7月整體改善，第四季度GDP有望延續溫和增長態勢，但仍較難恢復常態增長水平。考慮到當前內需復甦勢頭較弱，外需風險挑戰增加，未來宏觀政策仍有必要維持較為積極的取向，考慮新的增量政策，着力提振市場信心，穩定和擴大內需。

# 美聯儲期望管理 放風聲為測水溫

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於美聯儲的期望管理，相信大家不會陌生。事實上，剛得到諾貝爾經濟學獎的前聯儲局主席伯南克，正是成功把理論與實務結合，在他多年對大蕭條和經濟不景氣的研究下，由日本當年的經濟，觸發研究萬一出現零息時代，應如何有效運用貨幣政策，以刺激經濟。

當時一大重點，便是要增加央行與市場參與者的溝通，增加透明度，讓期望管理這一門工夫，在其任內，甚至之後的兩任主席治下，仍然是局方的主力工具。

## 美匯強勢不變

事實上，打從美聯儲今年為通脹預期積極作戰起，基本定調已是矯枉必須過正，之前放任通脹先行升上去，如今便要快馬加鞭的加息退市縮表，讓其回落，馬虎不得。

如此看來，一日未見通脹數據大幅回落，一日未見失業情況明顯惡化，一日未見金融市場動盪危機重現，美聯儲仍是一眾先進經濟體央行中最積極加息者，美匯強勢主導局維持不變，非美貨幣短期縱有反彈亦難大升。

## 歐美通脹未受控

事實上，上周公布的數字，對於連日來關於美聯儲可能考慮減慢加息步伐的說法，起碼從經濟數據上，可以說明一些事實。

首先，若以為美聯儲是基於通脹已經受控，便提出減慢加息步伐，大抵是有誤解。上周歐美各地公布的通脹數據，除了極少數例外，例如西班牙，絕大多數都沒有明顯回落跡象，而且仍然在高水平。即使扣除食品和能源價格等，得到的所謂核心物價指數，效果仍然類似，則不能自欺欺人，以為通脹壓力真的消除。

退一萬步而言，就算通脹在現水平見頂，距離回落或明顯回落，仍然有很長的路，須知通脹有本質上的頑固性，不是一時三刻可以消除的，此之所以，美聯儲等央行不得不出力，盡快消除過高的通脹預期。

說起來也甚為諷刺，打從金融海嘯後的十多年，絕大部分時候，央行寧願一見通脹預期，可惜量寬超低息環境持續，仍未能刺激通脹預期，及至真有通脹預期出現，便容許其再往上爬升一段，希望平均來說能夠製造出比較正常的通脹預期云云，可就是這樣的一放鬆，便如脫韁野馬，一下子急升至不得不收緊。



◆一日未見通脹數據大幅回落，美聯儲料將保持積極加息，令美匯強勢主導局維持不變。

由此可見，貨幣政策的運用，當中的時間差，不要說一般人理解，連學者以至決策當局，也只是摸着石頭過河，如此一來，如今真的得見大通脹，他們只能忙忙地矯枉必須過正，便不易一下子改變。

## 憂拆倉致金融危機

另一邊廂，若擔心失業增加，又或進一步令經濟衰退出現而言，上周的數據並不如是看。基本上，就業數據沒有明顯轉差，而關於衰退一事，正好相反，大家看見美國第三季經濟增長，擺脫了之前兩季的負增長。當然，大家可以再

斟酌箇中理由，例如是否消費者信心減弱，令入口減少，才有如此增長，但無論如何，整體而言，不足以令央行信服，可以放慢步伐。

真正的關鍵，始終是英國經濟金融危機後，各地央行大員重新思考，如今加息退市縮表，收緊貨幣政策有其必然後果，便是資產拆倉，資產價格下跌，連鎖反應出現，在之前的資產升值潮不會有問題，如今卻是大問題，隨時引發重大危機，央行大員未必肯冒此風險。

(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。)

# 美經濟數據偏弱 聯儲局加息步伐或不再加速

趙耀庭 景順亞區(日本除外)環球市場策略師

第三季度，美國GDP年度化按季增長2.6%，超出市場一致預期，逆轉了上半年的萎縮。這主要是受淨出口推動，美國石油及天然氣出口強勁，與此同時進口疲弱。倘若不計淨出口數據，GDP增長為-0.2%。

GDP數據疲軟或會成為聯儲局釋放加息放緩訊號所依據的數據之一。

第三季度數據顯示美國家庭需求持續走弱，這從近期科技股盈利遜色及收益

下滑中可見。樂觀投資者指出，私人產業穩健的現金持有量應可繼續支撐家庭消費及資本開支。不過，房地美(Freddie Mac)30年固定抵押貸款利率目前已超過7%，創下2002年4月份以來的最高水平。此外，截至10月21日止的過去一周，抵押貸款申請率按年下降42%。從歷史上看，自1950年代後期以來，在每次美國經濟衰退之前，樓市都會陷入低迷。過去數月，樓市轉弱引發房價下

跌。投資開支通常是經濟衰退的領先指標——過去兩個季度，美國固定投資開支有所下降。房地產疲弱主要是由於建築業所致——於過去6個季度，住宅及非住宅建築開支下滑。

## 12月或僅加息50點子

最近的美國經濟數據表明經濟增長正在減速。不過，筆者預計聯儲局仍將於本周稍後加息75點子，並上調聯邦基金

利率至3.75至4.0%。筆者認為，上季GDP數據疲弱的一個好處可能在於，聯儲局或會就此「鬆開」進取加息的「踏板」。

市場的所有目光將聚焦於聯邦公開市場委員會於本周決策會議過後可能採取的行動，以及12月的加息步伐會否放緩至50點子。根據最新數據，筆者預計12月加息50點子，隨後於2023年2月及3月加息25點子。

# 施政報告對房屋土地及建築提出較新思路

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

根據中大香港亞太研究所的最新統計，香港特區政府表現民調結果於執政百日後都一路走高：行政官評分上升3.6分至46.5分，對政府表現滿意率上升1.2百分點至22.7%，而不滿意率更大幅降低5.5百分點至32.4%。挾着上升中的民調結果，特首發表滿百日的2022年施政報告。整份報告書以綠色包裝，在在表示新一屆政府朝氣蓬勃、積極有為、敢開新天、共創美好！

## 列明指標 展現出執政決心

在第23段中，特首清楚指出特區政府做事既要符合程序，更要「以結果為目標」，並於附錄中列明約110個不同指標(包括不乏績效指標)、實是特首施政報告的首例，充分表明強烈監督性、清楚指標性和簡易測量性。值得一提，110個不同指標是包含全面，尤以執行小組清楚表列，讓市民容易索引、跟蹤、評價，實是表現現屆特區政府的執政決心，值得點讚！

2022年行政長官施政報告內容廣泛。身為房地產、建築專業和香港上市的獨立董事，筆者只會集中說明房產、土地及建築數項範圍，按各項領域分別表述。

如報告書第62段，特首稱要創造供應，解決短期(指第一個自2023年算的5年期)內公營房屋供應短缺的問題，同時穩定私營房屋的供應，在土地供應各環節提量、提速、提效、提質。總括而言，壓縮造地時間表主要有六項措施：精簡法定程序(包括規劃、環評、收地、基建等)、精簡行政程序、加快審批建築圖則(目標約八成圖則於二次內獲批、估計可省9個月時間)、擴展標準化補地價安排(主要是擴展到新發展區以外的新界農地、催化發展商手上的「生地」轉「熟地」)、加快業權統一舊樓重建(主要是放棄申請七成、70年以上降至六成)和精簡地契續期安排(指明主要針對2025年起到期地契，以一致定期為到期地契續期，免卻續期的

手續、費用和時間)。

面對三分之二公屋單位要留待2028年後五年落成，特首特意提出全新「簡約公屋」的構想，並且定下未來五年興建約三萬個單位的目標。稍後，財政司副司長黃偉倫具體透露，政府已選定6個選址，最快2024年推出首批一千個單位。6個選址大部分位於新界，有官地、也有私人發展商借出土地，較偏遠地區的「簡約公屋」、特區政府會確保有公共交通接駁居民致鄰近地鐵站。

## 「簡約公屋」有望改寫建造業

如建築業界人士形容，「簡約公屋」會改寫建造業，促成本地建築2.0發展。「簡約公屋」以組件合成建築法(MIC)興建。MIC採用建築信息模擬(BIM)技術，把現場建築工序，轉移至廠房預製再運到工地才現場裝嵌，組合成為一幢完整建築物。又因政府主導興建「簡約公屋」，透過統一設計、製件可望降低平均

單位建築成本和時間。MIC組件分散在內地廠房生產，可舒緩本地建築業勞動力的短缺；減少工地作業時間及高空工程程序，更加降低地盤工業意外的幾率！

特區政府自2012年10月27日起實施「雙辣稅」，即買家印花稅(BSD)及加強版額外印花稅(SSD)。根據美聯和政府註冊數目，十年間平均年二手住宅註冊量只有大約45,000宗，較2002年11月的十年的84,550宗，大幅減少約47%。如果只看2021年11月起近一年內，更加只有約39,000宗，這無疑引起房產界人士強烈要求政府於2022年行政長官施政報告提出減辣措施。不過，這次報告並沒有全面減辣，只有極輕微修訂動作，具體動機都是促進招攬人才的目的。報告書第29段vii內指出合資格外來人才的六科類別在10月19日或以後在港置業，可於居港滿七年並成為香港永久居民後，就其已購入並仍然持有首個住宅物業申請退還已繳付的買家印花稅及新住宅印花稅(共合30%稅率)，但仍須

繳交按第二標準稅率的從價印花稅。根據地產代理界人士估計，大約有四萬人會受惠，對樓市活躍有着輕微振興效果。

## 報告內容充足 操作性強

特首於第67段中再度重申特區政府保留置業階梯構思，包括「居者有其屋計劃」、「綠表置業計劃」和「港人首次置業」等資助出售房屋，以補充居民上游行列。在下個財政年度的賣地計劃再度推出「首置」項目。過去申請購買「首置」率佔超過八成半是40歲以下青年，更多「首置」項目將有助青年置業。

總括來說，2022年施政報告內容充足、操作性強，對房屋、土地及建築提出較新思路，為餘下五年任期開展具有清楚指引。祈望特首及領導班子如實執行達標，為特區明天開創新視野、新領域！

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。