

# 內地更多擴大內需政策料將出台

張婉 中銀國際研究有限公司

全球觀察

消費和房地產繼續影響10月經濟，但政策積極信號增加。10月中國經濟增長勢頭再度放緩，內需和外需同步轉弱。進入第四季度後，全球經濟增速進一步放緩，出口同比增速轉負。內地疫情多發導致消費進一步放緩，社會零售額同比下跌，房地產銷量和投資同比跌幅擴大，消費和房地產繼續影響經濟表現。

出口方面，隨着海外高通脹下金融條件持續收緊和地緣事件繼續發酵，全球經濟增長勢頭明顯放緩，全球製造業PMI在9-10月均回落至收縮區間，出口（美元計價）同比下跌0.3%，對美國等發達經濟體出口跌幅擴大，對東盟等新興經濟體出口

增速回落。

內地方面，儘管在9月末密集出台多個房地產支持政策，但10月商品房銷量和投資仍分別同比下跌23.3%和16.1%，較9月跌幅分別擴大6.8和4.1個百分點。但新開工面積在前期低基數下，跌幅從9月的44.2%收窄至10月的35.6%。11月前15天，30大中城市商品房銷量同比跌幅略超30%，預示房地產繼續拖累第四季度經濟。

## 本月房地產消費料仍疲弱

房地產銷量回落拖累家電、傢具、建築裝潢材料等耐用消費，疊加10月內地疫情趨嚴，服務業消費和可選消費再度走

弱，社會零售額同比下跌0.5%，8月和9月分別同比增長5.4%和2.5%。其中餐飲收入同比下跌8.1%，9月下跌1.7%，8月為增長8.4%。從主要社會零售額商品類別看，出現負增長的商品種類明顯增多，僅食品、藥品、必需品消費、石油消費和汽車消費實現正增長，且石油製品和汽車消費增速分別從9月的10.2%和14.2%回落到10月的0.9%和3.9%，回落幅度較大。秋冬季節控制疫情更加複雜困難，11月多個重點城市確診病例增加，居民消費場景繼續受限，乘聯會口徑的乘用車廠家銷量和批發量在11月前兩周出現同比下跌，11月消費預計仍較為疲弱。

## 10月數據存結構性亮點

然而，10月經濟仍存在一定的結構性亮點。一方面是基建投資增長較為強勁，10月同比增長12.8%，9月同比增長16.3%，且在較多的政策和資金支持下有望繼續穩健增長。另一方面，雖然製造業投資隨着出口轉弱，工業利潤和產能利用率下降增速放緩，從9月的10.7%下降到10月的6.8%，但高技術產業投資和產出都增長較強。前10個月，高技術製造業同比增長23.6%，高技術產業工業增加值同比增長8.7%，均較前9個月加快0.2個百分點。基建投資和高技術製造業投資增長較快，

也與10月新增企業中長期人民幣貸款大幅高於去年同期表現一致。

10月到11月上半月，經濟增速放緩。但與此同時，防疫政策和房地產政策在11月初均出現了放鬆調整，優化疫情防控措施，加大對房地產行業融資支持，有助於改善和提振市場信心。

展望未來，經濟復甦仍面臨較多壓力，內地消費和房地產恢復仍面臨疫情挑戰。外需回落將拖累出口相關的產出、就業和投資。因此，在短期外需回落的情況下，穩定和擴大內需對於穩定經濟增長，保障就業民生至關重要，筆者預計未來有利於擴大內需的政策將進一步出台。

# 通脹得控 衰退難免

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

## 重磅措施出台 內房市場有望平穩恢復

時富金融研究部

中國人民銀行、銀保監會，出台十六條措施支持房地產市場平穩健康發展，要求保持房地產融資平穩有序，積極做好「保交樓」金融服務，依法保障住房金融消費者的合法權益，延長房地產貸款集中度管理政策的過渡期安排。兩部委亦明確穩定房地產開發貸款的投放，支持個人住房貸款合理需求，支持開發貸款及信託貸款等存量融資合理期，支持優質房地產企業發行債券融資等。

筆者認為監管機構明確提供流動性修復優質房企的融資端，部分優質房企將迎來困境反轉的階段性改善機會，房地產市場的政策性拐點已經出現。但同時也需關注短期居民購房信心和能力尚未有明顯恢復，房企仍將面對房地產市場低迷時期的考驗，以及保交樓的壓力。

## 貨幣寬鬆 支持實體經濟

人行發布第三季度中國貨幣政策執行報告，表示加大穩健貨幣政策實施力度，搞好跨周期調節，兼顧短期和長期，經濟增長和物價穩定，內部均衡和外部均衡，堅持不搞「大水漫灌」，不超發貨幣，為實體經濟提供更有利、更高質量的支持。綜合運用多種貨幣政策工具，為鞏固經濟回穩向上態勢，做好年末經濟工作提供適宜的流動性環境。高度重視未來通脹升溫的潛在可能性，特別是需求側的變化，做好妥善應對，保持物價水平基本穩定。密切關注主要發達經濟體經濟走勢和貨幣政策調整的溢出影響，以我為主兼顧內外平衡。

筆者認為目前貨幣相對寬鬆，「以我為主」的貨幣政策，能更加主動掌控調解本國經濟的主動權，同時更能有效應對外幣溢風險。隨着經濟生態逐步恢復，我們亦需密切關注通脹數據的變化，這將對貨幣政策的持續性有一定影響。

中國國務院《關於數字經濟發展情況的報告》提出，到2025年，數字經濟邁向全面擴張期，具有國際競爭力的數字產業集群將初步形成，加大包括集成電路、新型顯示、關鍵軟件、人工智能、大數據、雲計算等重點領域核心技術創新力度。大力推動數字產業的創新發展，打造世界級數字經濟產業集群。

筆者認為有關政策有系統地整合了目前數字經濟有哪些短板及優勢，突破被封鎖的關鍵核心技術，整合產業集群效應，加大高質量數字經濟內循環建設，推動外部有競爭力的數字生態，加大發揮頭部企業的人才建設，推動企業的核心競爭力。



◆內地監管機構近期明確支持優質房企融資行為，提振了市場信心。 資料圖片

對於近幾星期的美國經濟數據，相信投資者都已經陸續消化，完全體會到，何以美聯儲大員連番期望管理，在不同場合的發言，過半是支持減慢加息的。畢竟，數據上已有一定趨勢展現，通脹有望見頂回落，部分人傾向先行觀望，不必加太多太急，亦是人之常情。

當然，同樣是人之常情的，便是另一半不太支持減慢加息步伐的。事實上，上周的中後段，歐美股市受制於有美聯儲決策者的言論比上述的較為強硬，風險資產的漲價勢頭，馬上受制於此。

如今最大的問題，擺在美聯儲決策者面前的，是有沒有辦法在不明顯地提高失業或衰退出現概率的情況下，同時好好控制通脹預期，而又能夠保持金融市場平穩。顯然，三者不是容易共存的。的確，通脹預期有望隨近期的通脹數字回落，但不容易避免的是過程中的失業增加和衰退概率上升，以至資產拋售拆倉潮帶來的金融市場不穩。

## 下月或照加75點子

無論如何，以大方向計，通脹仍然高於美聯儲所需的2%目標甚多，加息依然，只是加息速度改變，甚至12月份亦未必馬上可以停下來，暫時75點子與50點子之爭仍在。誠然，外界聚焦



◆美國近期經濟數據反映通脹有望見頂回落，外界正聚焦於美聯儲12月份議息，是否把加息步伐由75點子降至50點子。 資料圖片

於美聯儲12月份議息，究竟可否把加息步伐由75點子降至50點子，算是為加息步伐減慢作一個開始。投資者對於這個可能性，已經有一定心理準備，反映在利率期貨上，正是如此，一半一半，之前由75點子佔上風，如今是50點子機會大。

短期內，局方大有機會維持期望管理的作風，貫徹到底，把75點子再做一遍，則踏入2023年的議息期，便可以以50點子持續進行了。考慮到金融市場已經有一定心理準備，相信從期望管理的角度看，最簡單的做法，也是最可能出現的是，12月份仍加息75點子，但預告在2023年開始落實50點子的加幅，則整件事相當圓滿。

## 期望管理是雙向互動

無論如何，上述的變化，不是偶然。一方面，固然是美聯儲期望管理，隨着數據出，又有官員的公開言論，讓外界開始醞釀發酵，最終達成共識。另一方面，更關鍵的是，投資者亦深明此道，往往比局方走得更前，看見市場上不同價格的變化，已經大致上可以預測到，之後的通脹數據如何，以至萬一數據見頂回落跡象更甚美聯儲的反應。

換言之，期望管理是互動的，不是單方面由上而下純粹美聯儲說了算的，亦有相當程度，甚至起碼一半，其實是市場主導，只不過經美聯儲的決策者之口之手而已。

## 美股指恐受壓

短期而言，一如之前預測，美股指受壓，美股指的波幅指數卻有向上，目前看來，時機漸見成熟，相關期貨押注應有可為。值得留意，不少投資者又回復且戰且退的心態，上周看來有點曇花一現的升幅，固然部分是真心看好，也有部分是沽空止蝕而已。如此一來，短期資金流向方面，尋息活動下，無論港股美股，原則上比較有利於公用防守類，起碼避開升跌最快的，可以保存實力。

(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。)

# 美聯儲局緊縮政策進取 市場反應正面

Thomas Poullaouec 普律仕亞太區多元資產解決方案主管

美國第三季度國內生產總值(GDP)的反彈幅度勝於預期，將加強聯儲局更積極保持緊縮政策。然而，更多的數據顯示，經濟正受到利率急升的影響。

佔GDP近70%的消費者支出已應聲下跌，而住宅固定投資方面，則減少超過26%。上個月的消費者信心指數已發出警號，顯示消費者越來越擔憂高通脹的影響，同時對就業前景日益焦慮。

10月份ISM製造業指數雖有放緩跡象，跌至2020年5月以來的最低水平；而在通脹方面則有改善跡象，原因

是供應商的付運及支付價格放緩。美國市場對接踵而來的壞消息反應積極，國債孳息率下跌，而股市則出現上漲。

## 市場或視政府分立為利好

美國市場歷來歡迎政府分立時期，隨着中期選舉結果即將全面出爐，民意調查顯示，共和黨控制眾議院的可能性越來越高，而參議院仍處於懸而未決的局面。

分立政府可令政黨的權力互相制衡，被市場視為積極訊號，可降低極端政策獲通過的可能性，亦可減少需要兩黨妥

協的立法。此外，由於支出、稅收和監管政策發生重大變化的可能性降低，影響企業和家庭支出計劃的不確定性也有所緩解。

儘管政府陷於僵局可能受到市場歡迎，但對立的政府亦可產生波動，例如提高債務上限、支持烏克蘭和科技行業監管等議題。在中國政策方面，兩黨在廣泛的領域中意見一致，對市場構成潛在風險。

## 減碼股票 加碼高息債券

我們減低了對股票的配置，原因是央

行仍然採取激進的緊縮政策，而增長和盈利的前景仍在減弱，令我們對股市環境保持謹慎。股票方面，我們持有價值型和增長型的佔比幾乎相同，經濟增長放緩不利於周期性股票，而利率上升則使增長型股票受壓。

固定收益方面，我們本月增加了高息債券配置。高息債券的收益率能夠為風險提供合理的補償，而基本面仍然具有支撐作用。儘管目前的收益率有助於提供緩衝，預計違約率將從目前的歷史低水平上升。我們還適度增加澳洲債券配置，作為股票的避險工具。

# 5G新世代 數碼港助建「智慧香港」

陳思源 數碼港首席公眾使官

香港特區政府一直積極發展香港成世界級的智慧城市，要實現「智慧香港」，5G網絡為當中重要的元素，其高速度、低延遲及多連結的特性，能支援大規模的物聯網及關鍵通訊應用，為本港各種新商業服務和智慧城市的應用帶來巨大潛力。最新一份施政報告中更提出，於明年修例，為新樓宇預留空間設置流動通訊設施，以進一步擴大本港5G網絡，為不同類型的智慧生活應用提供基礎。

現時5G服務在港已覆蓋九成人口，大大便利5G方案的應用，5G新世代下，不少企業積極開拓商機，研發能發揮5G技術並貼近生活的創科項目。以數碼港初創FEKS Technology (FEKS) 為例，原有業務為不同行業提供智能眼鏡應用方案，在特區政府資助及5G網絡配合下，便成功提升智能眼鏡的影像及數據傳送速度，令應

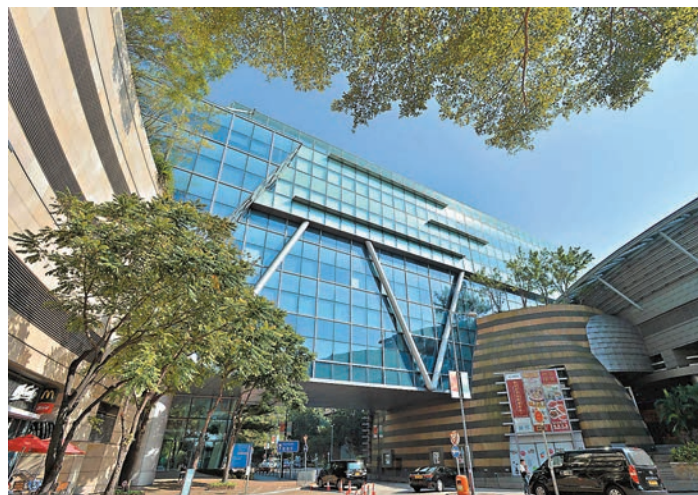
用場景更為廣泛，同時為客戶及企業加快工作效率及節省人手。例如在維修行業，維修工程往往需要相關人員在場檢測、分析，以及進行維修；有了應用5G網絡技術的智能眼鏡後，資深維修人員不需長途跋涉到現場，而是透過在場前線維修員所佩戴的智能眼鏡，實時看到其眼前的超高清影像，遙距指示前線維修員，既加快了維修進度，又省卻資深維修人員的交通時間。

## 數碼港社群聯繫逾750初創

又例如提供機械人方案的Rice Robotic，在5G網絡支援下，其用於在商場巡邏的機械人可以即時傳送商場狀況影像，在後台的保安人員或客戶服務員可以及時為有需要的顧客提供服務，或因應突發情況調動人手支援。

智慧生活涵蓋廣泛，數碼港社群便有超過750間相關初創，不少初創均積極開拓5G技術的優勢，擴闊其創新方案的應用和效能，以提升商業應用，同時為普羅大眾帶來更便利的生活。當中30間初創研發約40項項目，更成功獲得通訊事務管理局辦公室「鼓勵及早使用5G技術資助計劃」撥款，利用5G超高速數據傳輸、低時延、超高網絡容量及大規模連接的特點，研發出涵蓋工程檢測、場地管理、醫療、教育、消閒娛樂，以至環保生活等多元化方案。

除此以外，數碼港亦積極透過其各個夥伴網絡，為社群初創聯繫多家電訊營運商及企業合作，為5G應用方案尋求落地的機會；同時利用園區的設施，測試5G應用方案，以提高其成功率。相信特區政府大力支持創新方案研發及



◆數碼港透過支持初創發展，推動善用5G技術的智慧生活應用項目落地，協助香港實現智慧城市藍圖。圖為數碼港。 資料圖片

加速基建發展下，市民將能更快地感受5G對提升生活體驗和商業效益的好處，配合智慧政府、開放數據等不同措施，享受創科為日常生活帶來便利，擁抱智慧生活。

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。