內地物價保持穩定 內需逐步重啟復甦

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

1月12日，國家統計局公布的數據顯示，2022年12月份內地居民消費價格指數（CPI）同比上漲1.8%，漲幅擴大，環比則由上月的下降變為持平，扣除食品和能源價格的核心CPI略有回升，同比上漲0.7%，漲幅比上月擴大0.1個百分點；工業生產者出廠價格指數（PPI）結束了持續兩個月超1%的降幅，同比下降0.7%。從全年看，2022年CPI和PPI分別同比上漲2.0%和4.1%。

值得留意的是，2022年內地CPI單月漲幅始終運行在3%以下，全年上漲2%，大幅低於美國8%左右、歐元區8%以上、英國9%左右等發達經濟體漲幅，也明顯低於印度、巴西、南非等新興經濟體7%至10%的漲幅。正如國家發改委價格司司長萬勁松所說：「國際脹、國內穩，對比十分鮮明」。

數據彰顯穩經濟成效

2022年內地全年CPI漲幅低於《政府工作報告》提出的3%左右的調控目標，標誌着統籌協調並較好地完成了穩物價、促發展、保民生的任務，全面、有力、有效地落實生效了各項保供穩價措施，健全完善了重要民生商品和重要生產資料的產、供、儲、加、銷體系和價格調控機制，守穩護牢了百姓「米袋子」和「菜籃子」，有效保障了糧食安全、能源安全，切實緩解了中下游企業成本壓力和持續優化了上下游工業利潤結構，充分穩定了市場預期和經濟社會大局。

今年CPI增長存七大利好

展望2023年全年，在需求端帶動下，未來內地通脹水平回升的可能性較大，CPI增長中樞相比2022年將有所抬升。筆者認為，這主要出於七個原因：第一、從全球角度看，高通脹壓力仍在不斷的蔓延和傳導中，內地在一段時間內仍面臨來自全球大宗商品價格、能源價格、糧食價格抬升帶來的輸入性通脹壓力；第二、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，中下游行業成本壓力有可能加大；第三、從突發、偶發因素看，地緣政治的不確定性、極端天氣等因素疊加，有可能給能源、糧食和食品的生產和供給帶來擾動；第四、從貨幣角度來看，內地貨幣供給增長較快，廣義貨幣增速在過去一段時間內處於相對高位，貨幣供應量對物價影響將滯後顯現。第五、從需求角度看，伴隨着內地宏觀經濟企穩復甦、供求關係基本恢復穩定、內需逐步回暖走強，會帶來消費動能快速釋放、商品和服務需求價格走高、物價中樞特別是核心CPI中樞整體有望修復抬升；第六、從工資角度看，伴隨着疫情防控進入新階段，內地勞動力市場復甦步伐將大大加快，餐飲、娛樂等勞動密集型服務產業的勞動力需求將明顯增加，失業率價格將明顯改善，並助力工資水平平穩回升。第七、從長期趨勢看，經濟全球化遭遇逆風和中國人口老齡化、低碳轉型等中長期挑戰也不容忽視。

人民銀行在去年三季度貨幣政策執行報告中提到要「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」，人行去年四季度貨幣政策例會也提出「着力穩增長、穩就業、穩物價」，顯示人行對防疫政策優化後總需求趨於升溫帶來的通脹壓力存在一定擔憂。

但筆者認為，通脹並不構成今年內地宏觀經濟的重要主線和調控政策的主要限制因素，內地通脹短期內可控，其增長趨勢和整體形勢預計仍較為溫和。由於亞洲國家在全球經濟分工中的角色定位主要是生產國而非消費國，其居民心態相對穩健、謹慎、保守，主要亞洲國家的疫後恢復過程並未明顯伴隨着高通脹的特徵。近年來內地居民收入增速偏低，且對未來收入預期也仍偏弱，因此消費修復的彈性大概率也不會很強。

通脹可控增長趨勢料溫和

內地在防疫政策優化後，消費場景、意願、能力相對生產復甦而言仍較受限，特別是聚集性、流動性、接觸式消費的復甦會相對滯後，且地產鏈條相關消費和需求在地產企穩復甦態勢尚未穩固的背景下，難以拉動通脹中樞迅速上行。此外，CPI的漲幅也會受到外部通脹壓力減輕、食品價格總體保持溫和、翹尾因素相對較低等原因限制。可以說，2023年內地全年通脹形勢應依然溫和、可控，出現持續的、快速的通脹升溫的概率並不高。在經濟逐步回歸到相對正常的供需平衡和合理的潛在增長區間、貨幣政策仍以鞏固經濟恢復基礎和回穩向上勢頭為主要任務的背景下，不必過度強調未超過政策目標的通脹對貨幣政策的壓制作用。

預計2023年內地平均CPI為2.5%，考慮到就業、收入、預期和消費需求的修復步伐，上半年CPI有望保持在2%左右，下半年CPI將升至3%左右的水平，個別月份的CPI在基數效應和經濟加速復甦的主要拉動下有可能突破5%。預計2023年全球主要能源和金屬的價格水平將同比下行10%左右，疊加內地社會有效需求逐步回暖走強，有助於PPI平均漲幅維持在0.5%左右的較低水平。

通脹若不爲患 焦點移至衰退

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着近期通脹數據持續維持之前高位回落的趨勢，投資者或美聯儲可能一方面是放下心頭大石，但另一方面，卻又要小心，新的危機似乎正漸浮現。

►投資者要靈活變通，知道隨着時間在變，其他人擔心的重點也在變，不能一成不變。正因如此，就算美聯儲真的把加息步伐放慢，這一點若已在市場預期之內，則對於資產價格的刺激有限，投資者反而更擔憂衰退逼近的負面影響。 資料圖片

事實上，之前投資者傾向以相反理論，去看待經濟數據，以至美聯儲的行動。但相反理論的有效期限，必須小心留意。簡言之，正常年代，經濟數據好，投資者樂觀。近幾個月，經濟數據好，投資者反而悲觀，因為美聯儲不肯盡快把加息步伐放慢下來。這當然是相反理論有效的階段了。

加息放慢預期料已消化

然而，假如通脹已經不是大問題，美聯儲的態度亦已經大致不再擔心通脹，或起碼不太擔心，則對於投資者來說，上述的相反理論，便已再逆轉過來，變成正常年代的一樣，經濟數據好才是好，經濟數據差，則目前人人擔心的衰退恐怕成事，而且經濟數據愈差，則衰退愈嚴重，反過來令投資者不安。

表面上看來同一個數據，不同時代，不同背景，卻可以有好消息跟壞消息的分別，完全不同方向。上述的相反理論，適用期可能只是幾個月，之後便又回復正常，投資者不應執着拘泥，一定要靈活變通，知道隨着時間在變，其他人擔心的重點也在變，不能一成不變。正因如此，就算局方真的如投資者所願，盡快把加息步伐放慢，這一點若已經成為大家共識是預期中事，則對於資產價格的刺激有限，反而衰退愈逼近，其負面影響愈會成為投資者的擔憂。

波幅擴大風險有增無減

整體而言，留意風險資產價格波幅區間略為擴大，顯示投資者意識到，短期往上推進雖仍然是主流走勢，但愈來愈多沽壓臨門，風險正在增加，一切見諸波幅區間的擴大之中。

無論如何，正如之前指出，風險資產在量寬年代同樣受惠，水漲船高，只在時間反應的遲早，程度的分別，如今量寬過去，加息年代，抗通脹之時，又是一樣受壓。

當然，到近來，通脹由高位見頂回落之勢，似乎已經可以確立，不是單一事件，而是全球性的現象，則各地央行按理會把強調的重點，慢慢由打擊通脹預期，以至相關的提速加息，改為留意衰退風險。

換言之，外界亦會隨即明白央行的用意，如今已不怕央行不肯放慢加息步伐，甚至在未來幾次會期，可能見到局方盡快完成加息周期，但同時，這一個動作，已經不能為投資者帶來同樣程度的刺激，對於帶動資產價格向上的效果，亦是之前我們在此不斷指出的，有着邊際效用遞減的規律。

反彈勢頭或局部受壓

顯然，這一點，對於所有風險資產價格都是同樣適用的，故此，短期內特別留意，金價必須先行守穩1,900大關才能再上望高位，而且要留意美匯指數與美國國債孳息是否又再向上，果如是，則金股匯債俱可能由之前反彈勢頭，轉為起碼局部或短暫受壓。

（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。）

善用優勢 未來可期

史立德 香港中華廠商聯合會會長

2023是復常之年，隨着國家復常通關，經濟逐步起飛，新一年充滿希望。香港是國家一部分，今年亦會大大受惠。

國務院副總理劉鶴日前在瑞士達沃斯世界經濟論壇年會發表演講指出，國家今年將堅持穩中求進，繼續實施積極財政措施及穩健貨幣政策，重點擴大內需、推動產業鏈、供應鏈循環暢通，相信今年中國經濟會全面好轉。

另一方面，行政長官李家超日前出席活動時表示，由1月8日內地與香港首階段通關後，首十天已經有差不多40萬人次經陸路口岸免檢疫往返兩地，而預計從本月18日起至年三十晚（21日）將會是高峰期。政務司司長陳國基接受訪問時亦提到，復常通關十多日以來已經錄得逾百萬內地人申請赴港旅遊或商務簽註，預料農曆年及春運過後將陸續來港，帶旺經濟發展。有媒體更報道，政府正研究關閉包括亞洲博覽館在內的長者暫託中心，預備4月重新舉辦「十館全開」的大型採購展。

重塑樞紐角色 加快復甦步伐

香港作為國家對外的重要窗口，以及最了解國家需要的地方，絕對可以憑藉國家積極推動內需，把握重新對外接軌的機遇，充分利用近年落成的基建優勢，如港珠澳大橋及高鐵等，重塑樞紐角色，並加快香港的經濟復甦步伐。事實上，隨着內地防疫政策優化，兩地口岸正有序推進復常通關，關口亦重現往日繁忙景象。不少香港廠商已返回內地，為未來一年規劃業務，務求收復過去數年的「失地」。

香港廠商的產品質素有保證，過去主要向海外銷售，但隨着國家中產階層的崛起，對生活及產品的要求已是不言而喻，加上個別西方國家的無理打壓，香港廠商近年已將產品投入內地消費市場，以擴闊銷路。劉鶴副總理有關重點擴大內需的講話加上復常通關的時機，對香港廠商而言，可以說是集合天時、地利和人和，只要把握機會，未來可期。

提振經濟民生 激活增長動能

當然，我們亦不能忽略地緣政治的複雜因素，以及美國和其他國家因為通脹憂慮而大幅加息的影響，外部環境仍極具挑戰，貿易前景不容樂觀。香港社會各界仍需要特區政府政策扶持及帶領，走過最後一段抗疫路。因此，政府要加快落實工作，長短內外兼顧，不單對外宣傳香港優勢，說好香港故事，對內更要刺激經濟民生，激活香港增長動能。

留意企業估值 駕馭市場風浪

富達國際

最近國際貨幣基金組織 (IMF) 預測，全球三分之一的經濟體將於今年陷入衰退。富達預期2023年環球市場或會持續波動。假如以美國聯儲局為首的主要央行，繼續加息及縮表以壓抑通脹，對需求帶來的衝擊程度或遠超以往的加息周期。

儘管如此，各市場的企業盈利預測亦展現差異，為投資者提供發掘潛力股的機會。地區方面，亞洲股市保持韌性，海外資金流入內地及香港市場的勢頭依然強勁。

我們看好這些估值吸引的市場。上月大型中資科網股的盈利勝市場預期，以及內地優化防疫措施等利好因素，將支持兩地股市回升。

內地及香港股市續吸金

展望未來，我們將繼續留意估值吸引的企業，尤其看好去年環球投資者低配的內地市場。

隨着內地重新開放，各地投資者對內地市場重拾興趣。房地產市場出現復甦跡象，按揭還款開始回升，商品房銷售跌勢逐步回穩，反映樓市或已見底，並有望持續改善。內地放寬人員流動的限制也有助於股市重拾升軌。

除內地市場外，印度及東盟市場也展現投資機遇。受惠於中產階級冒升，帶動消費持續增長，印度及東盟市場，尤其是金融業，可為投資者帶來長期結構性機遇。

印度及東盟市場現機遇

東盟市場中，印尼為能源淨出口國，為少數可受惠於能源價格上升的國家，此優勢有望於2023年持續。隨着區內廣泛地區的經濟活動顯著回升，市場表現也明顯改善。

（節選）

公共運輸交匯處投資價值可觀

譚善恆 華坊諮詢評估特約資深顧問

◆隨着房屋供應和鐵路沿線發展，交匯處需求會持續增長，特區政府可研究把一籃子的交匯處產業化。 資料圖片

房地產信託化的投資方式已有六十年歷史，除了常見的工商業房地產投資信託基金外，更有專門化的房託基金，如醫護設施、賭場娛樂、自助儲存、 通訊基站及流動廣告等。

房託基金可助攤分開支

以醫護設施為例，某些地方政府把一籃子的醫護大樓設施以「售後租回」形式注入一個房託基金，由管理公司持有、管理及維修，這樣便可把政府的一筆過工程開支攤分成逐年支付的經常性開支，香港人熟悉的房託例子——領展房地產投資信託基金，把房屋委員會轄下管理的屋邨商場、停車場等收租設施套現增值，但把醫護大樓設施進行信託化衍生的「平賣資產」的爭議性相信會較低。

香港的公共運輸交匯處（以下簡稱「交匯處」）一般指那些附設在公共房屋、私人物業或鐵路車站，供普羅市民選乘交通工具的室內、有蓋和露天的場所。現時全港共有超過三百多個，當中由運輸署、房屋署持有及管理的佔超過九成，由八千平方呎到二十萬平方呎不等。雖然交匯處內佔地最多的巴士設施交由巴士公司使用，但交匯處的整體管理、翻新、維修、清潔等仍是由政府部門處理，所以屬於每年的經常性開支。

創造交匯處的商業價值

由2014年到現在，有蓋交匯處的數目增長接近百分之三十。由於房屋供應和鐵路沿線各站的發展需求，預期交匯處需求會持續增長。而且其接觸的人流量穩定，其實大可以創造出一個適合戶外巨型廣告板、宣傳推廣、上車下單及落車取貨的商業協同網絡。現在的無線網絡和傳輸技術已能做到在特定巴士站範圍內推送資訊，證明基礎建設已成熟，只欠商業運用。

特區政府可研究把一籃子的交匯處產業化，（如差餉物業估價署每年為全港固定的室內外私人燈箱/廣告位評估租值收取差餉，擁有大數據），把特定商業使用權益出售，又或把整個交匯處物業注入投資信託基金，售後租回，由基金管理公司以商業應用收益和政府租金作經營模式，讓政府在這類社區基建設施配合新興的房地產科技，達至「產業化」、「房託化」、「輕資產化」。

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。