



內地提振消費行業政策料續加碼

全球觀察

李嘉豪、彭勁 中銀國際研究有限公司

考慮到需求釋放和較低的基數，內地消費在2023年初後有較好的環比改善。總體而言，內地社會零售總額今年3月至5月雖然數字上呈現增長，但仍弱於市場此前預期，備受期待的「報復性消費」並未真正兌現。鑒於年初至今PMI、信貸增長和就業數據等宏觀經濟數據都較為疲軟，市場憧憬中央將出台更多政策，強而有力地刺激消費，並以此拉動經濟。

整體就業形勢好轉

就業和居民收入是消費的基礎。官方數據顯示，2023年5月，內地城鎮調查失業率為5.2%，與上月持平，並與2019年4月的5.0%相若。由於疫情爆發，2020年、2022年和2023年初的失業率一度上升到5.5%以上，這意味着內地整體就業市場正在好轉。然而，青年（16歲至24歲年齡組）失業率由2019年4月的9.9%升至2023年5月的20.8%，同時，2023年內地大學

畢業生人數預計將達到1,158萬，同比增長82萬，反映青年就業仍值得關注。

居民收入信心下降

在家庭收入方面，內地家庭的實際工資和可支配收入的增長率在2022年有所下降。具體來說，實際工資增長率已降至2%左右，這與2022年的CPI或通脹率水平一致，表明購買力在過去一年停滯不前。儘管內地已經解除疫情限制，但城市和農村家庭人均可支配收入的2023年第一季度同比增長與2022年持平。此外，消費信貸餘額的同比增長也在2020年和2022年放緩至10%以下，增速較疫情前明顯較低，反映市場對未來居民收入的信心下降；金融機構放貸也較為謹慎，一定程度約束了消費增長。

在疫情期間，內地家庭的消費能力下降，導致「消費降級」的爭論喋喋不休。雖然個別論點或是嘩眾取寵，但總體而

言，數據洞察顯示消費者在消費時會變得更加謹慎和明智，整個消費市場亦可能出现以下結構性變化。

消費市場呈現分化

如參考麥肯錫於2022年7月對超過6,700名內地消費者進行的調查，可推斷出內地消費者的實際消費支出與2021年相比總體上有所下降。其中，中低收入群體受到的影響最大，而高收入群體的支出反而比以前更多。這反映出富裕家庭並沒有受到疫情的太大影響，仍然忠於頂級品牌，並願意花錢購買奢侈品。

然而，由於大多數消費者變得更為謹慎，預計消費的兩極分化趨勢將在2023年延續。市場將變得更加分散，如零售商不相應調整其產品和策略，這可能會對財務產生負面影響。

國家統計局發布的數據顯示，2019年至2023年1月至5月，實物商品網上零售佔

零售總額的比重從20.7%上升至25.6%。在疫情高峰期，這一比例於2020年時曾達24.9%，這反映出消費者在疫情後並沒有大量回到實體店管道購物，反而更傾向於網上消費。由於網購讓消費者可以更方便地在平台之間比價，消費者因此對價格更加敏感。「618購物節」一向是商家促銷的時間，但在2023年或有更多消費者趁機囤貨，不利商家的利潤率。

另外，內地消費者亦變得更精打細算，為買到心頭好，不惜千方百計，例如囤積優惠券，耐心等待促銷，或者減少購買頻率。微信群、代購、直播、團購等也成為消費者耳熟能詳的管道。短期內，品牌或會面臨更大的折扣壓力，而依賴電商平台的品牌將會雪上加霜。要在當前環境中突圍而出，商家只能線上及線下提供差異化的產品，但這並非易事。

觀乎過往數字，從2014年開始，消費已經超過投資成為內地GDP增長的最大支

柱。然而，在2020年疫情爆發後，與投資和淨出口相比，其貢獻有所變弱。受疫情影響，2020年和2022年消費對GDP增長的貢獻分別為-6.84%和32.8%。由於消費支出是2023年內地經濟復甦的關鍵驅動力，而2023年4月至5月的經濟復甦依然弱於預期，因此預計中央將加大政策刺激力度以提振消費。具體而言，推動共同富裕，提振整體市場消費需求乃當務之急。鑒於調查顯示低收入群體更傾向於減少消費，提高廣大民眾的家庭收入將至關重要。

財策料加力穩就業

穩就業，尤其是解決青年就業難這一問題也是重中之重。在這方面，財政政策力度有望進一步加強以促進就業。另外，鑒於5月的貨幣供應和社會融資規模增速等指標都弱於預期，內地貨幣政策也具備一定條件保持寬鬆，讓經濟增長重新加速。

美聯儲「非不為也實不能也」

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

事實擺在眼前，美聯儲6月議息的結果，說明了局方面對重大挑戰，一方面，是經過全球疫情觸發之下，面對由量寬非常時期，回歸至稍為正常時期的貨幣政策環境，包括利率水平和通脹水平等，當中無可避免的艱難決定，包括過程中可能出现失業甚至經濟衰退的概率增加，甚至是由於資產價格受壓，而導致的金融市場不穩，當中包括但不限於銀行倒閉風險增加。

另一方面，是局方一眾決策者，作為技術官僚，他們本身既無水晶球，更無真實意義上在金融市場上挑戰生存者的預測能力。如此一來，以其崗位之敏感，在上文指出的過渡時期，由非常時期嘗試復常，當中充滿不同壓力，最終自然傾向一刀切地，以最客觀，但亦可能最滯後，最落後形勢的數據，作為其決策的依歸，以堵住外界驚人的壓力。

市場預期持續降溫

正因如此，才有6月雖然不加息，但7月以至9月又隨時有可能補加，各25點子的加息，說多不多，但也明顯不同於外界原來的期望，即藉着今次6月不加息，有可能等待一會，真的出現加息周期完結云云。投資者都明白，美聯儲大員一直極力表述的，就是今次只是停一停，想一

想，趁機會爭取時間，等多一點數據，以支持下一步的想法。如此一來，投資者才不會心存過高的期望，在上述期望管理下，已經降低了對於6月之後一直維持不加息，以至更進一步的減息等的奢望。說是奢望，倒不為過，減息一來要看時機，例如當時的衰退是否來臨，失業是否嚴重，金融市場是否動盪，但說着說着，都不是好東西，要先有這些不太好的背景，才有減息，這樣一來，由此而引申聯想到資產價格可以在減息之下催升，若不是奢望，那是什麼？

通脹趨勢左右息率

沒有期望，沒有失望，可能反而是好事。只要按目前移動途徑，通脹繼續降溫，則美聯儲若是數據為本，有可能7月和9月再加息的概率亦下降，屆時更為利好風險資產，亦不無可能。說到底，外界對於美聯儲的暫停加息



◆ 美聯儲似乎在等待更多數據支持下一步想法。投資者在上述期望管理下，對於6月之後一直維持不加息，以至更進一步減息的奢望已降低。

資料圖片

配上鷹派表態，從來都覺得不是味兒，經過好一陣子的憧憬，竟然換來如此這般半吊子的暫停加息，而不是真的加息周期終結。

投資產品難敵定存

原本投資者以為，以局方平穩過渡的手法，由去年第四季，之前連番提速加息後，終於可以降速加息，便是大有過渡至最終某一水平，是不加息，然後，如上文所言，再奢望一點，便可能是減息云云。此刻不明朗因素在於，面對如此重大的環境轉變，央行大員本身又有相當決策局限，才会有目前如此不尋常

的，既要暫停加息，但又同時強調之後可能有一兩次的加息補上，假如真的數據為本，若支持前者的暫停，則很大程度上亦否定了之前馬上再補加兩次息，如此不尋常的決策組合！大家便可體諒，他們真的不能保證什麼，非不為也，實不能也！即使投資者真的要防守，恐怕亦不容易敵得過定存的誘惑，畢竟加息周期未完，相比定存利率，任何投資產品的機會成本也不低。

（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。）

CPA 論壇下月舉行 聚焦商界熱門議題

方蘊萱 香港會計師公會會長

國際貨幣基金組織近日發表報告，肯定香港作為主要國際金融中心地位，更預計今年本港的實質經濟增長可達3.5%，遠高於先進經濟體的平均增長1.3%的預測。要保持經濟穩健增長，除了有賴我們一直以為為傲的穩健法律制度及金融基建，商界以至特區政府亦需要持續關注不同議題，緊貼市場發展趨勢，方可為經濟注入動力，助力香港創建更好未來。

商界聚焦綠色金融

氣候變化議題牽連甚廣，政經界當然不能獨善其身。為回應投資者的日益關注，近年企業持續增大於可持續發展範疇的投資，相關的匯報及披露亦更具透

明度；與此同時，監管機構因應市場發展推出相關監管，例如特區政府持續推出措施，推進香港於2050年實現「碳中和」的目標。作為高度金融化的經濟體，香港在綠色金融方面的發展亦可謂突飛猛進，去年在香港安排或發行的綠色和可持續債務總額超過805億美元，按年增逾四成。可以預期，「可持續發展」、「綠色金融」等在未來一段時間將繼續成為商界關注的重點。

數碼轉型契機顯現

持續三年的新冠疫情固然為各行各業造成衝擊，然而疫情同時為經濟帶來數碼轉型的契機。數據指出，數碼經濟已經成為全球經濟增長的新引擎。根據中

國信息通信研究院的數字顯示，2022年內地的數碼經濟總值達50.2萬億元人民幣，佔國民生產總值達41.5%。隨着科技繼續發展，數碼技術相關的產業仍有大量發展空間。

大灣區發展優勢彰顯

世界上多個著名的「灣區經濟體」，各有主題及發展方向。粵港澳大灣區近年亦高速發展，經濟規模已經超越舊金山及紐約灣區之餘，人口及佔地亦是上述灣區中居首，具豐厚的發展潛力。香港具備完善的法制、金融系統及專業服務配套，如何運用自身優勢，把握灣區機遇，助力國家經濟發展，是多年來商界發展重點之一。

作為商界的重要一分子，會計專業一直關注不同的政經議題，並期望能夠運用專業知識，與各個界別協作，謀求以創新方式推動商界及經濟發展。適逢香港會計師公會慶祝50周年，公會將於下月15日舉辦CPA論壇（CPA Congress），作為慶祝公會金禧的旗艦活動。CPA論壇以「創發展康莊路：助力企業建未來」為主題，雲集世界級嘉賓及講者，兩個主題演講及四個專題討論多個商界熱門議題，包括ESG與綠色金融、數碼經濟、大灣區發展以及企業文化共融等，務求使與會者深入了解商界最新趨勢及創新的同時，展現會計界及商界貢獻香港作為國際金融中心發展的豐碩成果。

珠海推進「城市更新」「工改工」項目前景看好

張宏業 特許測計師 中國房地產估價師

6月初，筆者應邀出席廣東公評評估所成立三十周年暨大灣區評估諮詢新探索專題分享會。分享會題目包括珠海城市更新經濟平衡研究。筆者結合廣東省最新公布的高質量建設製造強省政策，具體分析該市如何憑藉「城市更新」項目推進「工業上樓」。

截至2022年，內地工業十強（工業GDP規模）城市最新出爐，大灣區中深圳、廣州、佛山、東莞分別位列第一、第五、第六和第九位。珠海要邁向「萬億工業強市」，高質量的產業載體至關重要，必不可少。

珠海力拓「5.0產業新空間」

2022年，全新的園區概念在珠海出生——5.0產業新空間。按照官方定義，「5.0產業新空間」是指適應新形勢、賦能新技術、承載新產業以及契合創新驅動發

展要求的新型載體，具備「低租金、高標準、規模化、配套全、運營優」五大特點。珠海市政府要求產業新空間必須配備能滿足員工吃、住、娛樂休閒等需求的生活、商業配套，以及專業性生產配套服務。珠海市政府表明將進一步加快5.0產業新空間建設進度，緊盯目標2,000萬平方米「不變樣、不停步」。

根據《珠海市人民政府關於印發珠海經濟特區工業用地控制線管理規定實施辦法的通知》，對「工改居」、「工改商」項目進行嚴控，同時加大對「工改工」的支持力度。

「工改工」仍存多重挑戰

出席是次分享會的與會者認為，「工改工」項目有特別經濟因素，包括營銷成本具有周期性、並且還面臨着持續招商的難度和挑戰。能夠真正把客戶服務好，讓客

戶能夠順利續租，保持高出租率和租金平穩上升是具關鍵的。這表明業主必須延請專業招商團隊且時刻保持物業的有效使用性，方才達至高出租率，以及穩定租金升幅。「工改工」項目營業收入具有多樣性特點，主要有四大來源，包括物業服務費、停車相關費用、代收代付差額和其他經營收入，同樣地這些收入應達到逐年上浮趨勢。

有別於商住類，「工改工」項目不會出現一次性銷售變現，具有持久升值的物業是具備較強的融資能力，業主通過連續抵押活動，既可以每月賺取產業收入減去運營支出含利息支出的淨收入，通過再融資便可取得額外資金投資新型項目。

內地房地產已進入存量市場，「大拆大建」行為受到嚴控，「工改工」變成政府支持類別。再無一次性銷售收入支撐，「工改工」項目成敗視乎物業能否持續升

值，而要達至這一目標，必須依賴成熟的招商團隊和物業管理隊伍。

物業持續升值潛力巨大

從長遠來看，「工改工」項目有着巨大的市場機遇。金融機構需要創新融資核心，並且由短年限變為長期限；重疊小批量變為持久大批量；短期高收益變為長期低收益。Pre-REIT、REITs、房產私募基金、家辦資金在未來城市更新尤其是「工改工」和舊區改造項目會佔據主導地位。開發商應更新投資思維，從短期一次性獲利過渡到長期通過物業價格上升。

邁向萬億工業強市，珠海正緊緊圍繞新一代信息技術、新能源、集成電路、生物醫藥與健康四大主導產業，以智能家電、裝備製造、精細化工三大優勢產業集中發力，做大做强珠海「4+3」支持產業集群。打造高效的「5.0產業新空間」去承載

支持產業集群是非常重要的。

結合房託基金可達至雙贏

除了廣建全新產業園外，通過「城市更新」手段把舊廠區「工改工」地變身新型產業空間也是重要手段之一，既可利用現有工業區的基建設施，也可活化或重建舊建築物。「工改工」項目有着不同的投資回報，且必須長期性運營、招商、維修、改裝載體，方可達到長期升值的目標。業主通過物業價值上升的部分，可以進行再抵押，賺取額外資金開辦新項目。未來，發展商應該結合房託基金、私募基金等進行「城市更新」項目，達到雙贏局面。

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。