內地力促綠色家電消費

全球觀察

李嘉豪、彭助 中銀國際研究有限公司

為了促進疫後經濟復甦，內地出台各種政策鼓勵消費，作為居民消費的重要一環，家電消費獲得進一步政策支持。近期，國家發展改革委、商務部等多個部門出台穩定家電消費的具體政策措施。7月31日，國務院辦公廳轉發國家發改委《關於恢復和擴大消費的措施》，內容涵蓋六大方面、共20條促銷費、擴內需措施，包括提升家居智能化綠色化水平、深入開展家電以舊換新、促進農村消費等。此前，中央政治局7月24日召開會議，表示「促進消費是當前恢復和擴大需求的關鍵所在」，再次強調要積極擴大國內需求，發揮消費拉動經濟增長的基礎性作用。

關於家電消費和綠色消費，國家發改委出台的措施包括：1）提升家裝家居和電子產品消費。促進家庭裝修消費，鼓勵室內全智能裝配一體化。推廣智能家電、集成家電、功能化傢具等產品，提升家居智能化綠色化水平。深入開展家電以舊換新，加強廢舊家電回收；2）開展綠色產品下鄉。有條件的地區可對綠色智能家電下鄉、家電以舊換新等予以適當補貼，按照產品能效、水效等予以差異化政策支持；3）推廣綠色消費。積極發展綠色低碳消費市場，健全綠色低碳產品生產和推廣機制，促進居民耐用消費品綠色更新和品質升級。健全節能低碳和綠色製造標準體系，完善綠色產品認證與標識體系，鼓勵先行制定團體標準和企業標準。筆者相信以上措施將有力促進綠色家電的銷售。

綠色家電是長期趨勢

在長期政策支持下，綠色家電成為家電消費的發展趨勢。通常而言，綠色家電指高效節能、對人體和環境不造成傷害，且在報廢後是可回收利用的家電產品。中怡康發布的《新形勢下的家電暨2022-2023年家電市場總結報告》指出，冰箱一級能效產品的銷售佔比從2019年的39.9%提升至2022年的66.6%，表現出高能效家電的銷售佔比呈現上升趨勢，且綠色家電的需求在逐漸提升。

另一方面，隨着電商在全國範圍內普及，物流基礎設施逐漸完善，農村地區的消費潛力得到大幅釋放。中國電子信息產業發展研究院發布《2022年中國家電市場報告》顯示，內地下沉市場的家電零售額佔比從2021年的31.5%提升至2022年的34.1%。筆者相信，未來農村地區對智能、綠色家電的更換需求如進一步得到補貼，將會是整體家電行業實現增長的強勁推動力。

內地多家龍頭家電企業共同引領綠色發展，通過積極推動高效節能的家電產品、降低生產環節溫室氣體排放、推廣可再生能源使用、大力建設回收渠道等措施，為保護環境做出卓越貢獻。除此之外，家電龍頭企業對上游供應商大力開展雙碳項目，將自身減排實踐推廣至產業鏈上下游企業。為更好落實環保目標，企業將低碳、循環、節能、減排融入日常運營，設立短期和長期的可量化目標。例如，一些龍頭企業在2022年回收了超過600萬台廢舊家電，促進循環經濟的發展。在原材料方面，龍頭企業積極採用低碳、可再生環保材料用於產品和零部件製造，以應對環境污染。多家生產頭部品牌的工廠榮獲國家「綠色工廠」認證，為內地家電企業樹立了標杆。

房策將利好家電消費

另一方面，政府出台了一系列支持措施刺激房地產市場復甦。7月24日召開的政治局會議首次明確提出，要適應內地房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢，適時調整優化房地產政策。根據該指引，中國人民銀行、國家外匯管理局在8月1日召開的2023年下半年工作會議中提出，要求繼續引導個人住房貸款利率和首付比例下行，更好滿足居民剛性和改善性住房需求；指導商業銀行依法有序調整存量個人住房貸款利率，以減輕家庭房貸負擔、提振消費。

除此之外，住房和城鄉建設部近日召開企業座談會，表示要進一步落實好降低購買首套住房首付比例和貸款利率、改善型住房換購稅費減免、個人住房貸款「認房不用認貸」等政策措施。筆者認為，「認房不認貸」將有效降低改善型住房需求的成本，擴大改善型住房換購需求。再者，北京、上海、深圳、廣州一線城市近期表態，將大力支持和更好地滿足居民剛性和改善性住房需求，促進房地產市場平穩健康發展，這進一步提高了市場對一線城市放寬樓市管控的期待。筆者相信，中央政府給出明確指引，加上各地政府紛紛優化房地產政策，將保障內地的房地產市場在中期迎來觸底反彈。筆者預期這將支持家電需求持續擴大。

二季度樓市仍復甦乏力

房地產銷售表現是家電消費的先行指標，儘管一季度房地產市場企穩回暖、表現積極，但二季度房產交易仍較為清淡。30城商品房銷售面積在今年3月同比大幅改善45%後，6月和7月分別同比下跌32%和27%。自2021年7月起，累計房屋新開工面積同比持續下降。累計房地產開發投資金額從2022年4月起同比轉負。筆者預計，隨着一系列房地產刺激政策的落地，內地房地產市場的供需平衡將在未來一年內逐步穩定。這意味着家電行業有可能復甦得更快。廚電、冰箱、洗衣機和空調等和房地產周期密切相關，專注生產以上產品的企業有可能快速復甦。

通脹未受控 市場再添憂

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期美國經濟數據所見，失業率回落較快，薪金上漲較快，只是非農新增職位數目增長不夠快而已。面對目前業績期，陸續有企業盈利的增長表現可供參考，美股市況亦可能趨於波動，而非一面倒。

不過，話分兩頭，美股市況可能趨於波動，倒不盡是業績使然，更多的是通脹數據的飄忽不定。

數據飄忽 美股波動

君不見最新通脹數據出台，整體通脹符預期，核心通脹低於預期，而首次申領失業救濟金人數多於預期，在在令投資者可以對號入座。相應啟示是，美聯儲央行大員不必再刻意提速加息，降速至不加息才是正着，甚至有可能如部分委員所說，考慮到通脹回落較急，假如保持現水平的名義利率，實質利率將會太高，可以在今年底或明年初減息云云。

如此一來，假如局方真的數據為本，按理這是最合理的估計。事實上，上述數據一出，交易員出於本能，投資者即時反應非常正面，債息回落，金價向上，股指推升。這是上周四歐美市場時段，數據甫公布時的自然反應。

生產物價指數升溫

然而，這個反應為時不久，即有所回順，就算不是完全逆轉，也說明了，或多或少，上述數據基本上與外界預期的大趨勢相符，並無新意，投資者所需的是局方更多的落實行動，真的暫停加息，局面才更明朗。

更何況，世事無常，金融市場自不例外。當大家才說通脹持續受控，有望令央行放下心頭大石，事隔一天，似乎整個故事的可信性，要大打折扣。可不是嗎？生產物價指數的升溫，怎樣解釋才對？但不論怎麼解釋，投資者已明白，之前所謂通脹已經完全受控，多少有點主觀願望，一廂情願。

難怪當局沒有把說話事先講得太死，之前最多只是說有可能不加息，但沒有實在的說肯定不加息。如今看來，當然明白當局的一片苦心。

◆面對目前業績期，陸續有企業盈利的增長表現可供參考，美股市況亦可能趨於波動，而非一面倒。 法新社

投資非看倒後鏡

無論如何，短期而言，投資者又要把踏入7月份以來，過去數星期的部分倉位平掉，或者起碼不敢再額外加碼，才是風險管理之道。

說起來，市場資訊流通，各人有不同程度和不同質素的資訊，但最終都會基於自利，而按本身所知的押注，這亦難怪早前通脹受控的影響，本應有更大反應的風險資產，最終並無太大反應。事後看來，不難發現，一個老生常談，投資者並非看倒後鏡行事，而是要前瞻的。

（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。）

美市歌舞昇平後的隱憂

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

在2023年上半年美國股票和債券市場上，投資者情緒由因硅谷銀行倒閉而產生不確定性到最近因通脹情況受控而大舉入市，其態度轉手之快，通常暗示大跌市的臨近。這就是上周美市發生的情況。投資者在美國國債、股票和信貸等市場都遭受一輪集體性重創拋售。這場拋售潮背後反映投機入市金額已增加不少，使投資者對輕微壞消息變得極度脆弱。

高風險投資策略變得更激進，令資產收益率在歷史上出現不協調情況。羅素1000指數（Russell 1000）股票升至其盈利收益率（Earnings Yield）低於投資級別債券（Investment Grade Bond），這是一個罕見狀況。若情況持續，大多數投資策略會出現大幅下跌可能，而量化程式交易更可能直接增加市場波動性。根據大行模型，因為價格波動加大及市場動量（Momentum）減弱，導致出現沽盤信號增加，用趨勢或波動信號配置資產的基金將被動地進行減倉。除美國股市外，長期美國國債也是這次跌勢的禍首，部分原因是美國財政前景惡化引發市場對美國財政狀況關注，加上其國債銷售規模大於預期，導致投資者拋售相關資產。

資本價值結構反轉

一直以來，投資者大多要求在風險較高的資產（如股票）上獲得較高回報，但今年情況並非如此。根據分析，在7月份羅素1000指數預期盈利收益率（E/P）為4.8%，低於投資級別公司債券提供的5.4%收益。同樣，中型股票盈利收益率為6.4%，低於高收益債券8.3%。這種資本價值結構反轉，反映市場對於增長預期看法已發生很大改變。另外，投資者使用長持股票並賣出波動性的交易策略，造成期權市場牛熊量不平衡（Call / Put Imbalance），這是自2000年以來最大不平衡信號，這再次顯示市場對風險的過分追捧。

由於樂觀情緒推動，標普500指數從去年10月份的低位上升多達28%，然而，現在經濟不確定性依然存在，如果通脹加劇或經濟增長放緩，下行風險會不斷增加。上周的跌幅可能是技術面或頭寸配置帶來的結果，但考慮現時投資情緒脆弱，市場只需要一個簡單理由去大跌。目前，股債市並未為美國經濟重新加速或核心通脹持續性做好準備，也未將利率長期保持較高水平所帶來的信用利差挑戰納入價格評估中。這種不平衡進一步凸顯了美市狂熱和可能面臨的下行風險。上周美股債下跌是一個警示信號，提醒投資者重視風險管理，不要過度被市場樂觀情緒所牽引。金融世界變幻莫測，財富可以迅速改變。在這個不斷上下波動的世界中，大家必須時刻保持警覺，並隨時應對潛在陷阱和挑戰。

美PPI同比增速或觸底反彈

劉政寧、肖捷文、張文朗 中金公司

美國7月PPI同比增速從上月的0.2%回升至0.8%，結束了連續12個月下降。儘管反彈中有40%來自於投資組合管理價格上漲，但隨着油價回升和基數效應減退，我們認為下半年PPI增速存在持續回升的可能性。我們的計算顯示，如果接下來每月環比增速都高於0%，那麼8、9月PPI同比增速將較7月逐月上升，這意味着7月或是PPI的年內低點。由於美國經濟仍有韌性，且企業具備較強的定價權，再加上勞動力成本居高不下，不排除PPI增速回升對CPI乃至通脹預期都會帶來影響。

8月油價料將明顯回升

美國7月PPI環比上漲0.3%，高於市場預測的0.2%，同比上漲0.8%，結束了連續12個月下降。分項來看，最終需求服務價格環比增長0.5%，創2022年8月以來最大漲幅。其中，投資組合管理價格環比上漲7.6%，對PPI的貢獻高達40%。投資組合管理價格反映的是金融服務的價格，比如基金的管理費等，與資本市場息息相關，年初以來美股上漲對該價格帶來支撐。其他服務方面，機械和車輛批發、門診護理、化學產品批發、證券經紀交易與投資諮詢、乘客運輸等項目價格均有所上升。商品方面，食品指數上漲0.5%，能源指數與剔除能源食品的核心商品指數均較上月保持不變。儘管7月油價回升，但其影響未體現在PPI中，我們預計8月的PPI報告中或會看到更明顯的油價上漲的痕跡。

往前看，我們認為美國PPI增速存在見底回升的可能性。過去一年，PPI同比增速從9.7%大幅下降至0.8%，除了去年的基數效應以外，油價下跌和供應鏈改善也起了明顯的反通脹作用。展望下半年，我們認為基數效應將減弱，如果疊加油價企穩甚至回升，那麼PPI就存在反彈的可能性。我們的計算顯示，假設未來PPI每月環比增長0.2%，那麼年底PPI同比增速將從最新數據的0.8%上升至12月的2.1%；假設PPI每月環比增長0.1%，年底PPI同比增速為1.7%；假設PPI每月環比增長0%，年底PPI同比增速為1.2%。也就是說，如果接下來每月環比增速都不低於0%，那麼8、9月PPI同比增速將較7月逐月上升，到年底PPI同比增速也會更高，這意味着7月或是年內PPI的低點。

PPI回升對於CPI的潛在影響值得關注。歷史表明美國PPI與CPI具有一定相關性，PPI主要是從生產者的視角來觀測價格，CPI是從消費者的視角，雖然視角不同，但PPI在邏輯上是CPI的「上游環節」，在供給導致的高通脹下，PPI對CPI具有指向性作用。例如，疫情後供應鏈瓶頸加劇，企業生產、批發、庫存成本均大幅增加，PPI與CPI增速同步上升，這也使得PPI成為觀察美國通脹走勢的一個重要指標。往前看，雖然供應鏈瓶頸已經大幅消退，但美國經濟仍有韌性，企業仍具有較強的定價權，再加上勞動力成本居高不下，不排除CPI通脹會隨着PPI而「水漲船高」。實際上，我們對下半年美國通脹的判斷是「核心CPI放緩＋總CPI觸底反彈」，隨着基數效應減退，能源價格企穩，美國PPI與CPI通脹都可能在四季度經歷一個「翹尾」上升的過程。 **（節錄）**

香港住宅樓市仍在尋底中

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

上周三（8月9日），國家統計局公布，中國7月份CPI按年跌0.3%，PPI按年挫4.4%，處於低迷境況中。8月頭，特區政府統計處公布第二季本土GDP預估數字按年只升1.5%，較首季按年增長2.9%急速放緩，反映推動經濟的「三頭馬車」動力減弱，消費增長放慢、投資及出口下降。作為經濟活動和民生起居的房地產，近月市況轉勢向下摸底中。

二手淡靜 影響發展商取價

根據傳媒統計結果，上半年四大本土發展商賣樓成績各異，新地和會德豐地產分別以179.4億元（2,308伙）和111.5億元（811伙）奪取冠、亞席位，而恒地和長實則以75.4億元（1,005伙）及30億元（510伙）排名第三及四位。上半年成績對餘下六個月的營銷取態有着啟示作用。

踏入下半年，本地住宅市場傳來連串利淡消息。被譽為「世紀大刁」的中半山波老道21號豪宅交易告吹，撻訂多達20.76億元收官，意味着發展商餘下九成金額不會收到。再看7月底，美國聯儲局一如預期加息0.25厘，三大本地銀行跟隨把最優惠利率上調0.125厘，供樓一族開支增加。縱然財政司司長把本地樓市「辣招」微調，但是市場反應不太正面。二手樓市趨向淡靜，二手樓業主只有再減價求脫手。

二手價格下調和利息上升，正在影響一手樓發展商取價態度。

回顧上半年一、二手私人住宅成績，一手住宅成交6,290宗和821.2億元；二手住宅成交22,626宗和1,696.5億元，平均價格分別是1,306萬和750萬元，一、二手住宅月成交量分別是1,048宗和3,771宗。下半年截至8月7日，註冊成交量均錄得下跌情況：一手樓分別成交宗數和金額只有1,028宗及101億元；而二手樓也分別只有3,135宗和242.8億元，反映下半年起住宅樓市急速放緩中。從來樓市情況既淡量也淡價。根據政府差估署數據，6月份私樓售價和租金指數分別錄得349和181.1，相比4月份和1月份售價指數分別為353.6和338.3表現出私樓價格由年初的上升軌道改轉為「達頂後下調」。值得注意的是私樓租金指數則今年內一路向上，由1月份的173.6一直升至6月份的181.1，主要受惠於政府人才招收計劃及內地學生回流本地大專上課。不過這個反差表現會隨着暑假結束而有所收窄。

變招賣樓 兩新盤原價加推

面對本地住宅市場轉淡，一些發展商開始變招求售樓，7月份可說是明顯的「分水嶺」。從今年上半年發展商的每次加推單位再微加價，改變成為加推照原價，甚至今輪在同發展計劃再開售最新期數時大幅砍價。

典型例子出現在最近開售的兩大新盤：油塘的親海駅II和紅磡的Baker Circle第三期。親海駅II已三度原價加推，4份價單共開售626伙，第3度加推折實均呎維持在14,765元，並已收得1.5萬票，成為今年開盤入票王，超購超過23倍。發展商指出親海駅II是自2019年後4年來最平市區新盤，且較區內一手有近20%折讓，反映發展商開始面對下跌樓價表現，大幅折讓求迅速變現再圖下着。

同樣地，淡風籠罩二手樓市場：二手樓蝕讓比例持續上升，二手銀主盤數目高企。綜合政府及代理商統計數據，上半年二手樓蝕讓單位共1,967宗，15%二手盤最終蝕讓，是十四年來最差，反映二手業主出貨不易，只有通過連番割價才可脫手。再者，現時全港滾存銀主盤數量於7月中錄得約200個，創約3年來最多，且已擴至大銀碼豪宅。銀主盤應還會維持上升走勢，對後市尤其二手樓價發揮巨大心理壓力。二手樓業主還要「以價取量」，減低叫價求脫貨，餘下半年二手樓市持續低迷是可以預見的。

反觀一手樓市場，近月的銷售成績乏味，再令庫存量增長。面對高企的庫存量，發展商只好面對現實，以先求量的辦法求售，再次大幅減價的手法將會是「屢見不鮮」，尤其那些發展商為着「追上半年的業績」、或是面對資金壓力、更可能是應付同區內眾多樓盤單位的競爭情形，都是採取減價速銷的最直接、最見效的手法。

面對一手樓發展商變招求現、二手樓蝕讓單位上升，再疊加按息待「見頂回吐」的多種因素，短期間二手樓價仍會淡靜向下，一手樓價也會拾級而下，整個住宅樓市進入全面調整期，何日見底反彈則看內地和香港經濟復甦表現、利息走向及政府吸引人才計劃成效。短期住宅大市仍然下跌，各位投資者及業主靜心觀察才可行動，畢竟大市上升動力已去，買樓迫切性短期不再出現，慢慢行動才是方略。

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。