內地服務業強勁復甦 穩經濟作用彰顯

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

國家統計局公布的內地7月宏觀數據顯示，在生產層面，工業增加值同比增速為3.7%，服務業生產指數同比為5.7%，在需求層面，社會零售總額同比增長2.5%，固定資產投資同比增速為1.2%，地產銷售面積同比下挫15.5%，出口同比下降14.5%，大多數宏觀指標均低於市場預期。

7月經濟數據與今年4月的情況較為相似，大部分數據的同比增速均較前月有所下滑，顯示經濟復甦動能放緩，且放緩幅度均比市場預期以及高頻數據和PMI、通脹等前瞻指標的指引為甚。不過，筆者估測7月單月實際GDP的兩年複合平均增速在3.5%左右，稍低於6月的3.9%，但仍遠高於4月的3.0%和5月的3.1%。所以，與4月相比，7月經濟復甦動能放緩幅度明顯較小。

筆者認為，7月數據不及預期，是因為受到高溫、暴雨、颱風等極端性天氣和偶發性因素的影響。不過，在國民經濟持續恢復的同時，數據也反映出外部形勢更為複雜，國內需求仍需呵護，經濟恢復向好基礎仍待夯實。可以說，着力擴大內需、提振信心、防範風險仍是宏觀政策的重點，同時各項宏觀政策仍有適度刺激、合理寬鬆、及時補強的空間，宏觀政策之間的協同性、組合性、針對性、有效性還有提升的空間。

上月服務類消費表現佳

市場較為關注的消費增長在連續恢復兩個月後增速放緩，7月社會零售總額同比增速為2.5%，兩年同比增速為2.6%（前值3.1%），限額以上消費同比下降0.5%，兩年同比增速為3.4%，均低於6月數據。不過，出行、旅遊、娛樂等服務類消費和餐飲業表現可謂一枝獨秀。從部類上看，7月環比表現相對較好的是餐飲業，其同比增速高達15.8%，兩年同比增速6.8%業高於的前值5.6%，與住宿和餐飲業產出指數的強勢一致，同時飲料和煙酒消費的兩年同比增速也有小幅上升。與此相比，地產鏈條上的建築及裝潢材料類、家電及音像器材類和傢具類消費單月同比增速則分別從6月份的-6.8%、4.5%和1.2%大幅惡化至7月的-11.2%、-5.5%和0.1%。

國家統計局此次首次披露了1月至7月份服務零售額同比增長20.3%，遠高於同期社會零售總額整體增速的7.3%。服務零售額指的是企業以交易形式和貨幣銷售形式直接提供給個人和其他單位非生產、非經營用的屬於消費的服務價值總和，包括交通、住宿、餐飲、教育、衛生、體育、娛樂等領域服務活動的零售額。

服務業復甦利好穩就業

在筆者看來，暑期出遊帶動的交通、文旅、住宿、餐飲等部類的景氣度抬升，是7月服務零售額向好的主要帶動因素。事實上，暑期出遊熱度居高不下，百度遷徙指數、航空客運班次、鐵路客運量、大城市地鐵客運流量、電影票房等高頻數據也持續處於高位。機票、旅遊、住宿等價格同比漲幅均超過10%，拉動核心CPI回升。住宿和餐飲業交通運輸、倉儲和郵政業生產指數着兩項服務業生產指數的分項在7月也分別同比增長20.0%和7.3%。國家統計局也特別強調，住宿餐飲業、交通運輸業、旅遊業等行業的就業，帶動增強了就業形勢總體保持穩定，7月外來農業戶籍人口失業率環比下降0.1個百分點至4.8%。

伴隨着線下消費場景加快恢復，接觸性聚集性消費持續回暖，服務消費強勁復甦。目前服務零售的復甦步伐仍遠快於社零總體增速，今年初開始服務零售復甦快於、強於商品零售復甦的趨勢迄今並未改變。暑期消費和出遊情況下，差異更為明顯。展望未來，服務消費對擴大消費的支撐作用將更為明顯。

市場憧憬政策增量空間

值得注意的是，8月16日召開的國務院第二次全體會議提出，今年以來經濟運行總體回升向好，為實現全年目標任務打下了良好基礎，要堅定信心、保持定力、奮發作為，精準有力實施宏觀調控，強化各類政策協調配合。這一表態較為樂觀，而相比外部因素和宏觀數據，近期市場也更為關注與憧憬政策增量空間，對宏觀政策的時、效、度信心有所提升。

要完成2023年全年GDP同比增長5%的目標，對應地就必須實現兩年同比增速4%的目標。今年上半年GDP恰好達到4%的兩年同比增速，這意味着下半年GDP兩年同比增速仍需不低於4%的水平。要成功實現全年增長目標，就要着力擴大國內需求，繼續拓展擴消費、促投資政策空間，提振大宗消費，着眼重大項目，調動民間投資積極性。筆者預計，下半年經濟工作將堅持不下猛藥、不搞大水漫灌、不用過強刺激，強調宏觀調控體系更加有力、有度、有效，調控手段與工具推陳出新、精準有力、提質增效，繼續在穩增長、調結構、控風險、促改革各任務之間實現成功實踐與有效平衡。

通脹掀風暴 市場波濤逐浪高

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着2008年金融海嘯後，量寬和超低利率持續多時，財富不平衡的程度擴大，各地投票取態傾向兩極化，地緣政治摩擦日增，全球化開始逆轉，自由貿易有所受壓，多事之秋，才剛開始。

投資者要有心理準備，之前幾十年行之有效的玩法，目前未必行得通，資產去槓桿加上企業盈利低增長，復有高利率和高通脹，甚至於失業和衰退同時出現，這一個原本難以想像的組合，概率正在加大。

難題綑綁 掀起「完美風暴」

近年流行的一個術語，叫完美風暴，對於當前的金融市場，比較可以想像的，即一眾難題綑綁在一起，政策當局根本無從入手，無從取捨，對付任何一個，即同時意味着其他難題浮現。

是的，今年初，曾經有過這樣的陰影。年初開局，通脹仍高企，央行沒有任何放它一馬的意思，這一點，彰彰明甚，投資者知道，央行知道，投資者知道央行知道，央行知道投資者知道，投資者知道央行知道投資者知道，央行知道投資者知道，以此類推。

市場央行策略互動求均衡

換言之，從互為因果，互相影響的策略博弈而言，大家只能希望達到一個均衡狀況，就是雙方，或其實更理想是參與各方，都可以互相清楚對方的底牌，萬一己方有何改變，對方必然會如何，最終反過來，讓大家在此一均衡點，都沒有動機或誘因去改變。

的確，從貨幣政策的期望管理工夫而言，去年至今，甚至是全球疫情下，通脹預期升溫至今，絕大部分時間，央行就希望有此效果，可惜事與願違，投資者對於央行的不信任有增無減。

踏入下半年，一切似乎好轉，假如可以重新取得共識，央行不急着加息，但又肯定不會快速減息，則反而對投資者來說，有一定生存空間，也說不定。

修正過程充滿變數需觀望

踏入8月份，對於7月份的修正，在資產價格上，便是調整。一般日常語言，調整就是調整，沒有負面意思，沒有貶義。然而，在金融媒體的用字，調整意味着資產價格的向下。

也許，大部分人天生的基本設定是樂觀的，畢竟，如果持續悲觀，而又持續落實成真的話，早就生存不了。相反，若持續樂觀，又持續落實成真的話，相關的夢想可以愈發愈大，一個又一個奇跡的出現下去。

◆ 踏入下半年，假如央行與投資者可以重新取得共識，央行不急着加息，亦不快速減息，對投資者來說或會有一定生存空間。 資料圖片

價格上落 無數英雄競折腰

以此觀之，必須小心分辨出，上述說的是修正，也就是說，假如7月份基於某些觀點，而有某種程度的資產價格反映，那就由此逆向而行，可能部分或完全抵消，程度可以有一定商榷的餘地。

無論如何，基於大家對於通脹前景的預測，由原本一片悲觀，一下子忽然樂觀，再之後又在個別數據影響下，突然又有點樂觀不了，翻來覆去，這種修正過程，有可能根本是個趨勢的隨機現象，不影響大局的，但資產價格已反覆上落好多遍，過程中有無數英雄競折腰！

（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。）

業界合力搞活夜市 為復甦增添新動力

史立德 香港中華廠商聯合會會長

特區政府近日公布最新的本地生產總值數字，受到外圍環境不明朗、利息上升、資產價格受壓等負面因素所影響，實質本地生產總值僅按年增長1.5%，上一季升幅為2.9%。經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值下跌1.3%，反映整體經濟疲弱，復甦進程未如理想。財政司司長陳茂波指政府要與業界合力搞活搞旺香港夜市，望保持復甦動力。此外，建議政府為樓市減辣及降低股票印花稅，從而鼓勵投資，帶旺整體市道，為經濟持續發展注入動力。

本地私人消費續增長

特區政府上半年經濟報告表示，私人消費和訪港旅遊業預計仍然是下半年的主要增長動力。私人消費開支在第一季按年實質上升13%後，第二季按年增長8.2%，經季節性調整後按季比較，第二季比第一季亦增加3.9%，反映在消費券計劃、「開心香港」等政策措施支持和旅客人數大增下，本地私人消費仍能穩步增長。

需求疲弱出口仍承壓

另一方面，整體貨物出口繼上一季按年實質下跌18.9%後，在2023年第二季下挫15.2%。來自外部的貨物需求疲弱，繼續為出口表現帶來巨大壓力。根據對外商品貿易統計數字按主要市場分析，輸往內地的出口在第二季急跌，往美國和歐盟的出口亦進一步下挫，而其他亞洲主要市場的出口繼續錄得顯著跌幅。經季節性調整後按季比較，整體貨物出口在上一季上升0.7%後，在第二季下跌0.6%。

冀調整樓市「辣招」措施

香港股市及樓市同樣出現下跌趨勢，港股截至昨日連續五個交易日收低，市場情緒悲觀，恒生指數下試18,000點。樓市方面，最近有發展商採取低價策略，大減價推售新盤，創香港市區一手樓呎價7年來新低，甚至低於同區二手樓價格，市況未見樂觀。有見及此，建議特區政府考慮「撤辣」，包括調整樓市措施，以及降低股票印花稅，提供良好的投資誘因，吸引本地以至外地的投資者購買香港房地產或股票。

樓市復甦，既可帶動經濟發展，同時可以帶動其他相關行業發展，包括銀行、律師樓、裝修、運輸、甚至資產管理等。自2021年政府上調股票印花稅後，香港成為主要國際金融中心當中相關稅收最高的地方，對全球金融中心地位有負面影響，一定程度打擊投資者入市意慾，而降低股票印花稅，則有望提高港股每日交投量，對經濟有提振作用。

關注食物供銷行業ESG風險

廖柳妮 華坊諮詢評估可持續分析師

隨着可持續發展理念深入各行各業，食物供應銷售行業也紛紛將ESG（環境、社會、治理）理念融入企業可持續發展戰略中，主動開展ESG實踐。民以食為天，食品零售行業的ESG風險管理的好壞在一定程度上會影響企業公信力，關係到企業的可持續發展。

食安警報疫情期間飆升

特區政府從2006年開始設立食物安全中心網站，跟各地對應機構聯繫，通報進口而有問題的食物（包括飲品），以網站及電郵向公衆和業界發放有關資訊。

筆者以大數據分析，到目前為止已發出四百五十多項的食物或致敏物警報，根據相關字眼出現次數所佔比例，以降序排列：（一）有致敏物/菌/黴/沉澱物/代謝物/碎片(58%)；（二）受到污染（36%）；（三）停止使用或出售/食（飲）用（35%）；（四）回收該食（飲）品（13%）；（五）驗出不宜食(飲)用成分（4%）；（六）超出某些化學物質法例上限（3%）；（七）違反食物標籤規例（3%），在過去幾年疫情期間，停止使用或出售/食（飲）用的警報持續上升，且看復常後會否回落，否則這將會是ESG風險管理下很可能受監管風險影響的行業。

本港兩家大型的超級市場出現在警報上達二十多次。超級市場作為食品製造業的終端服務商，存在食安管理的不足的問題，而問題大多為含有不良物質和遭受污染。

超市食安培訓有待加強

這些因素可能給食品零售業帶來潛在ESG風險，包括源頭食品原料管理和供應鏈過程食品安全風險管理。員工相關食品安全控制培訓可加強相關ESG風險管理，例如定期對員工進行生鮮和包裝食品最佳食用期及變質期處理管理培訓，以及各類生鮮食品上架及保鮮安全培訓等。

有問題的食品通常是被當成垃圾丟棄。如何有效實施食品資源管理以減少環境風險也是食品零售業面臨的挑戰之一。被丟棄的問題食品生產過程會浪費一定的土地和水資源，對環境生態及資源保育造成不良影響。同時，大部分新鮮食品少受污染需依賴充足冷氣。超級市場加強冷氣使用可能增加碳排放，溫室氣體效應加強可能會加劇氣候變化。食品零售業可考慮改用較為環保的製冷劑，實現節能減碳和減少電費等的運營支出。

改用環保製冷劑助減碳

總之，食品零售業面臨着多種供應鏈管理風險，關注風險並建立健全的供應鏈管理制度，從產品安全、供應商、環境、運輸和監管等方面進行風險管理，確保產品質量和安全，從而保護消費者權益和企業可持續發展。

全球化屢遇挑戰 循環經濟助力綠色轉型

David Docherty 施羅德投資管理主題投資主管

長達30年的全球化發展現正面臨一系列的挑戰：中美地緣政治局勢持續；新冠疫情導致的供應鏈中斷，迫使公司思考抗逆力是否比成本更重要；俄烏衝突凸顯天然氣等重要大宗商品過度依賴少數供應國而引發的風險。

考慮到國防、能源供應、資訊安全或技術知識等方面，各國目前以安全為首要政策考量，導致「全球化」面臨的阻力持續增加，打破了一些在近幾十年以來建立的趨勢。我們相信這將會對企業行為的多方面產生連鎖影響。

美國通過《通脹削減法案》(Inflation Reduction Act)，計劃將1.5萬億美元資金投入潔淨能源領域，包括先進生產製造補貼。歐洲緊隨其後，推出《綠色協議工業計劃》(Green Deal Industrial Plan)，將提供3,900億歐元資金，用於提升歐盟在太陽能及風能、熱泵及電池等策略性科技方面的製造實力。

這些計劃一方面是為了確保各國有足夠的關鍵科技，以推進數碼化發展和綠色能源轉型。另一方面是為了創造更多技術性工作崗位，增強美國及歐洲經濟的競爭力。智能製造商亦處於人工智能(AI)及機器人創新浪潮的前端。運用機器人可降低從低勞動成本地區遷移至高勞動成本地區的成本。這對於面對勞動力短缺的地區更為重要。

能源安全重要性凸顯

為控制全球暖化，全球必須從採用化石燃料改為採用綠色能源。然而，各國政府熱衷於投資於能源轉型技術，部分是為了確保供應鏈安全。參考俄烏衝突對天然氣價格的影響，證明了依賴其他國家獲取能源確實存在風險。

若各國利用風能、太陽能、海浪能和生物質能等資源，或可實現能源自給自足。這某程度上促進了多國政府推出一系列針對可再生能源的刺激措施，例如上述的美國《通脹削減法案》或歐盟《綠色新政工業計劃》。

雖然各國政府正發展可再生能源產能並吸引可再生能源企業進駐這些國家，但並不意味着只有在這些國家註冊和成立的企業才會受惠。不少環球營運商亦在能源鏈安全及投資的推動中受惠。疫情導致的供應鏈中斷對許多間能源轉型領域的企業造成不利。物流相關挑戰和原材料成本上升，令企業盈利及估值受損。但相比起具長期結構性的可再生能源轉型，這些都屬短期性的影響。

循環經濟減少能源消耗

供應鏈轉向本地化亦體現了循環經濟的主題。循環經濟指為消費者提供所需的商品，同時避免在過程當中產生廢棄原材料或造成污染。傳統的生產消費模式為「獲取、製造、棄置」——收集有限的資源，並在短暫使用後被丟棄到堆填區裏。而循環經濟在產品和服務的設計過程中考慮到產品的效率、可重用性及可回收性。

產品及材料保持在生產地使用可減少對遠距離供應商的依賴，從而簡化供應鏈並減少能源消耗。 **（節錄）**

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。