

內地工業企業利潤改善 可持續性仍需觀察

龐溟 經濟學博士、經濟學家

9月27日，國家統計局公布的內地規模以上工業企業利潤數據顯示，8月份規模以上工業企業利潤同比增長17.2%，由降轉增，工業企業單月利潤自2022年下半年以來首次實現正增長。從今年前8個月累計數據看，規模以上工業企業利潤同比仍下降11.7%，但降幅較前7個月收窄3.8個百分點，同樣呈現回升明顯加快的態勢。

8月份供需兩端現均衡復甦

企業營業收入8月份同比增速同樣由降轉增。8月份企業營業收入在連續三個月下降後首次實現增長，由7月份同比下降1.4%轉為增長0.8%。筆者認為，8月份企業營業收入同比增速重新錄得正增長，為增厚利潤、促進利潤由降轉增提供了最為重要的支持。這一數據反映出內需企穩，供需兩端均衡復甦，並可以和8月份全國規模以上工業增加值同比增長4.5%、增速比7月加快0.8個百分點的態勢相互印證，表明在高溫、暴雨、颱風等極端氣候衝擊下生產端仍保持較強韌性。

在企業營業收入之外，帶動工業企業利潤由降轉增的另一個主要因素在於工業品價格降幅連續兩個月明顯收窄。8月份，全國工業生產者出廠價格同

比下降3.0%，環比上漲0.2%，同比降幅連續兩個月收窄，也恰恰說明了這一趨勢。

分門類來看，採礦業、製造業以及電力、熱力、燃氣及水生產和供應業等三大門類利潤均有改善。今年1至8月份，採礦業利潤同比下降20.5%，降幅較前七個月收窄0.5個百分點；製造業利潤下降13.7%，降幅收窄4.7個百分點；電力、熱力、燃氣及水生產和供應業利潤增長40.4%，增速加快2.4個百分點。

分行業看，在41個工業大類行業中，有30個行業利潤增速加快，或降幅收窄、由降轉增，行業改善面超七成。其中原材料製造業當月利潤同比大幅正增長，裝備製造業和原材料製造業利潤增速也均明顯上升。

例如1-8月份，裝備製造業利潤同比增長3.6%，增速較前7個月加快1.9個百分點。原材料製造業和消費品製造業則主要表現為利潤的持續改善，石油加工行業利潤降幅在成品油價格變動、利潤同期基數較低等因素帶動下較前7個月收窄18.1個百分點，鋼鐵、有色冶煉行業利潤降幅受鋼鐵和有色金屬價格回升、企業產銷改善帶動分別收窄33.4和9.7個百分點。

工業企業利潤改善較為全面

在筆者看來，這些數據表明，8月工業企業利潤的改善勢頭是較為全面、普遍、均衡的，反映出傳統原材料類行業和部分傳統製造業或有補庫存的傾向。數據的另一大亮點在於利潤率的回升。8月份企業營業收入利潤率達到6.41%，同比與環比分別提高0.90個百分點和1.15個百分點，實現今年以來首次同比提高，企業盈利能力明顯改善。

不過，筆者認為，營業收入利潤率今年以來的首次同比提高，主要驅動因素在於工業品出廠價格回升疊加原材料成本端壓力減輕，未來企業盈利能力能否因為經營過程的優化調整而持續改善仍需觀察。

近期部分工業品出廠價格持續回升，有效促進企業營改改善，而前期購入的原材料價格相對較低，推動企業單位成本下降、盈利空間擴大。數據也顯示，8月份規模以上工業企業每百元營業收入中的成本為84.86元，同比減少0.87元，環比減少0.29元。這是在7月份企業成本實現今年以來首次同比减少後，連續第二個月企業成本同比减少。

正因如此，在水電熱燃行業生產增速隨暑熱消退

而邊際回落後，裝備製造業利潤加速增長勢頭能否持續、大宗商品價格回升能否有效支撐原材料製造業利潤繼續改善、擴內需促消費政策能否助力消費品製造業盈利回暖復甦，均值得關注。

內地第四季經濟有望趨穩

從近期宏觀數據和高頻數據來看，內需企穩，供需兩端均衡復甦，市場供求關係持續改善。如果四季度庫存周期迎來向上拐點，進入新一輪補庫階段，疊加近期國內政策持續發力提振需求，將支撐後續商品價格進一步上漲。所以在中國人民銀行貨幣政策委員會三季度例會也提出「促進物價從低位回升，保持物價在合理水平」，既呵護合理健康可持續的需求復甦基礎上的物價正常回升，又有效保護物價水平不對經濟向上向好態勢形成擾動。

值得注意的是，8月末規模以上工業企業應收賬款23.41萬億元，同比增長9.5%，增速自4月以來持續下降；產成品存貨、產成品存貨周轉天數和應收賬款平均回收期等指標保持穩定，顯示企業經營狀況穩中向好。考慮到穩增長政策持續落地顯效和價格因素穩步推動，未來工業企業利潤有望持續修復、盈利空間有望繼續擴張。

非常時期 非常手段 非常頑固

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周「超級央行周」中，不少人特別留意日本央行動態，皆因這一匹隨時是黑馬，突如其來，殺大家一個措手不及，畢竟該行要改革，不是始於今天的新事物，大家已有一定預期，但一直到新任央行行長的出任前後，才真正點燃了相關的期望。作為技術官僚，日央行不例外地，一樣是蕭規曹隨的多，即使要改革，也只可能是循序漸進，不會一步到位，這一點，與往往超前反映甚多的市場預期，自然是大異其趣。

無論如何，最新事態發展，當局的取態是清楚的，認為當地縱有通脹，但未必如外界預期般堅穩，言下之意，不就是一如多年前，特別是疫情前後，最初美聯儲的決策層一樣，生怕得來不易的正數通脹，可以隨時轉眼間得而復失，故此不敢輕舉妄動，寧鬆莫緊，希望正數的，也是較正常的通脹預期，可以維持多一陣子，才有貨幣政策環境正常化的基本條件。據此，短期內，對於日圓的憧憬，暫時可以稍事休息。

早該退市縮表 何以遲遲不做？

有趣的是，日本央行即使想改革，卻不能隨心所欲，正好說明，以為臨時性的舉措，非常時期非常手段，往往有非常重大的頑固性。

是的，也許大家已經太習慣過去十多年的非常時期非常手段，即使對如今，在過去十八個月，美聯儲為首的一眾央行，進取加息多次，短期利率已令不少人吃不消，從消費同生產或投資，無



◆市場近期焦點之一是「日本央行會否作出令人意外的政策轉向」，最新事態發展是當局取態較為保守，令市場對日圓匯率大反彈預期降溫。

一不受影響，但仍有不少希望（或奢望）央行可以盡快完成加息周期，反過來減息。

事實上，儘管復常是正常不過，但這十多年的經驗太深刻，很多人仍沉醉在央行凡事包庇凡事支持的危機意識狀況，而忽略了，當肇事多國的經濟早已擺脫金融海嘯時的陰影，並且持續增長多時，根本早就應該退市縮表，早就應該回復正常的利率水平，產生正常的通脹和正常的增長速度。

沒有泡沫支持 不再水漲船高

問題是，一切正常，也同時意味着之前的泡沫年代，當中的紙醉金迷，當中如夢如幻的資產升值預期，一下子已不復再。投資者不要忽視今次加息的後遺症，並未完全反映，很多企業或個人只是拖得一時得一時，但其質實可拖多久？君不見美債的信貸評級亦可隨時下調，即可見一斑。

經濟重返正軌，不等於大家馬上有利可圖，相反，回復正常，意味着沒有央行的包庇，沒有資金成本不是成本的泡沫，沒有水漲船高，反而是一切挑戰和競爭，重新變得現實和赤裸裸，沒有掩飾的空間和餘地，更一目了然。

企業到個人 一味拖字訣

如此一來，目前很多企業或個人，仍抱着拖得一時得一時的心態，以為可以以時間換取空間，卻忽視了遊戲規則已經改變，亦不像是馬上更改，則愈遲處理這方面的爛攤子，只會愈難善罷。美國聯邦政府的停擺，無論今次是否成事，亦不等於之後不會，這便是一大警號，大至整個政府亦如是，等而下之的企業或個人如何一味拖字訣，思之過半矣。

（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。）

「夜間市長」推動夜經濟 從而惠及房地產

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

香港這東方之珠，從來都是不夜天。可惜，香港經歷新冠疫情後，由於鄰近深圳的消費體驗優於香港，加上這數年來，以往夜間消費的主力族群，包括海外外派人員，喜愛夜蒲的年輕人等，都因為不同理由而離開香港。香港晚上市況蕭條，尤其疫情期間，甚至比社會運動時期更糟糕，可謂慘不忍睹。這也波及了其他與夜生活經濟相關的行業，包括娛樂場所、零售商業、交通、便利店及酒吧會所等。而房地產作為這些經濟活動的載體，說到底，商業地產價值其實就是經濟活動的體現。唇亡齒寒，租客承擔不了租金，業主們當然也苦不堪言。商業地產收租能力疲弱，加上加息周期從去年開始，不少業主都承受着被銀行Call Loan（收回貸款）的危機。

如果簡單把一天的時間分為上下兩畫，白天固然是經濟活動的主要動力，但晚間經濟其實也可以說是佔着半壁江山。香港霓虹燈廣告的景象，自上世纪八十年代起，都是東方之珠不夜天的鮮明象徵。夜總會、酒吧、「迪斯科」、芬蘭浴、桌球、保齡球、火鍋店、麻雀要樂、消夜食肆，以及卡拉OK都是香港人自

古不可分割的生活方式。可是，多姿多彩的夜生活，亦有着其原罪，如噪音、醉酒鬧事、醉駕、暴力、性罪行及毒品等等。故此，政府是否應該鼓勵並配合夜生活經濟，一直都是一個富爭議性的議題。

職責平衡夜生活與衍生問題

「夜間市長」(Night Mayor)於2012年首次出現在荷蘭阿姆斯特丹。「夜間市長」並不是政府從屬的職位，而是透過成立非牟利機構，嘗試平衡夜生活與衍生問題，積極充當夜生活經營者與居民的溝通橋樑，從而激活夜生活經濟，帶來一個和諧的社區。這個具創意的舉動，減低了夜生活經濟和居民的矛盾衝突，並為一個只有85萬人居住的城市帶來了接近200萬旅客，更為阿姆斯特丹帶來了高達180億歐元的經濟產值收益。隨後，很多歐美城市都相繼效法，設立了「夜間市長」一職。據悉，紐約的「夜間市長」也為城市創造了25萬個工作機會，以及300億美元的經濟活動。

如果夜間經濟活動得以激活，裨益房地產之餘，自然百業興旺。

美國經濟軟着陸面臨三大挑戰

Keith Wade 施羅德首席經濟師及策略師

過去3個月，金融市場上有關經濟衰退的討論，已經被環球經濟將實現軟着陸的觀點所取代。通脹開始降溫，而數據反映環球經濟增長穩健，因此我們不再預測美國經濟將陷入衰退。

儘管市場情緒樂觀，但環球經濟仍面對許多挑戰，我們將在下文探討三項挑戰。

（一）環球經濟增長預期並無全面改善：首先，環球經濟增長預期並無全面改善。儘管環球經濟增長預期有所增強，但實際上只有美國和日本出現改善。隨着疫情過後人們轉向服務業，以製造業為主的經濟體因而受挫。製造業採購經理人指數(PMI)大幅下降，其中德國及法國工業大幅放緩拖累了歐元區表現，英國亦表現疲弱，因而加劇了市場憂慮。

（二）通脹問題仍然存在：其次，2024年環球經濟增長前景在很大程度上取決於通脹走勢。

受食品及能源價格推動，主要經濟體的整體通脹率已大幅回落。若剔除這些因素，核心通脹率的跌幅並不明顯。此外，服務業價格急速上漲，亦導致核心通脹率居高不下。

與第一階段通縮不同的是，下一階段的就業成本將會更高。美國經濟成長率預計將在2024年達到

1.1%，而由於企業試圖維持生產力增長，因此我們預期失業率將上升至4.8%。這與經濟增長和通脹之間的權衡（即非利浦曲線）非線性觀點一致。

（三）政策行動與經濟之間的滯後似乎更長：在後疫情時代，環球各國仍面臨貨幣政策是否有有效的問題。由於利率變化與經濟活動之間的多重關係似乎已經破裂，因此對各國央行而言，貨幣政策周期將充滿挑戰。

受利率低基數效應、寬鬆的財政政策環境以及疫情等多項因素影響，本輪經濟周期與以往有所不同。美國聯儲局及其他央行必須克服這些因素，並調整貨幣政策，而調整程度或會限制經濟及通脹增速。因此，目前政策行動與經濟活動之間似乎存在較長的滯後性。

然而，這並不代表貨幣政策不會發揮作用。各國央行需要更加關注抵押貸款市場中，固定利率交易和企業債務到期等因素，以評估其行動可能帶來的影響。

（摘錄）

標題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。