

內地物價企穩 回升態勢確立

龐溟 經濟學博士、經濟學家

旅遊產業鏈料再次活躍

但暑期出行旅遊相關產業鏈高景氣度，反映在機票、旅遊和賓館住宿價格同比漲幅雖然相比8月有所回落，但仍分別上漲14.0%、12.3%和10.4%，服務價格整體同比上漲1.3%，拉動CPI上漲約0.5%。考慮到後續中秋和國慶黃金周、年底假期等一系列密集節慶事件，住宿、餐飲、交通運輸和景區服務等相關消費活動有望再次活躍，或繼續對後續CPI同比提供支撐。

扣除食品和能源價格的核心CPI同比上漲0.8%，漲幅與8月相同，顯示目前消費需求仍處於蓄力修復的啟動期。為確保消費活力的延續性，提升居民的消費能力，依然需要確保良好的宏觀經濟基本面和穩定的居民就業與收入預期能夠與消費市場的回暖伴生形成互促、互進的良性循環。

9月PPI環比上漲0.4%，漲幅比8月擴大0.2個百分點，同比下降2.5%，降幅比8月收窄0.5個百分

點，自7月以來已連續三個月收窄，體現微觀市場主體預期好轉、信心加強。PPI環比上漲的行業數量由上月的18個增加至21個，其中：國際油價上漲帶動國內能源開採加工、化學製品加工等行業價格上漲2%至4.1%；國內基建項目施工進度加快，政策力度加碼提振市場預期等積極因素，使鐵礦石、銅、鋁等主要工業品價格環比上漲1.2%至3.2%。

筆者認為，中國經濟復甦趨勢較為明確，並不存在系統性的、持續的通縮壓力，但由於基數效應、外部不確定性等因素影響，物價水平在短期內仍有可能存在暫時性的、偶發性的通脹回落和通脹不足現象。特別地，CPI現階段仍在較大程度上受到上年同期對比基數的擾動。

不過，溫和適度的物價水平，拓寬宏觀政策的空間與範圍，穩定居民的消費能力與消費意願，CPI同比有望再度回到正增長區間。內生動力走強、社會有效需求回暖與城鄉居民收入增加、消費環境改

善、信心預期企穩之間的正反饋也將進一步加強。

本季PPI降幅同比將再收窄

隨著經濟回升向好勢頭不斷強化、有效需求逐步回暖、產品與服務供銷銜接暢通、基數效應減弱，預計第四季PPI降幅同比也將進一步收窄。如果四庫存存週期迎來向上拐點，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，後續商品價格有望繼續上漲。

相應地，宏觀政策仍要在擴大需求上繼續積極作為，財政貨幣政策仍要有效彌補社會需求不足，積極擴大國內需求和社會有效需求，發揮消費拉動經濟增長的基礎性作用，通過增加居民收入擴大消費，通過終端需求帶動有效供給。促進物價從低位回升並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，又有效保證物價水平不對經濟向上向好態勢形成擾動，將是第四季宏觀政策的重要工作之一。（節錄）

長遠期望回報 短線承受風險

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



◆不少人質疑應否保持長線投資，或乾脆持現金便算，尤其各處危機四伏。

路透社

關於當前通脹形態，三朝兩日，不同的經濟數據，一直在演變，投資者的看法，也改了又改，變了又變。事實上，不同的數據，如今指向頗有不一之處，對於投資者來說，表面上是增加了分析的難度，畢竟結論不容易達到，起碼不是所有數據指向同一方向。

然而，這亦是半杯水的道理，何以有此不一致的表現？皆因通脹已經受到關注和重視，央行連番進取的收緊貨幣政策，某程度上亦收效，才有如此這般的形勢。

正因如此，才有美聯儲一眾決策者，之前試過暫時不加息，等待更多數據，也試過近期，近乎異口同聲的表態，認為債市投資者真金白銀押注的買賣行動，債息急升，已經迅速反映美聯儲有需要加息這一點。

儘管當前數據未必完全得出通脹絕對受控，相信頗長時間之內，亦未必可以得出此結論，但反過來，卻不等於央行不可能暫緩步伐。

投資者看機會成本

說起來，投資者如此關心通脹，因為對於普通投資者來說，這個指標具有指導性，投資項目能否抵得實質購買力的下降速度當然是重要。而更重要的是，通脹影響央行加息決定，則有關投資能否跑贏資金成本，甚至最起碼的無風險利率，都是投資者要着實考慮的機會成本。

當然，影響投資的，不只這些，就以近日來說，最矚目的當然是地緣政局緊張，新聞消息所見所聞，本

質上都是令人緊張的東西。此外，對於個別投資者選股，留意業績期的個別企業表現如何。

股債混合組合失效？

然而，不論宏觀微觀，甚至突發的地緣政局事件這些相對隨機的因素，大家不妨跳高一個層次去看。近年不少人，一直在質疑，傳統的股債比例組合，是否仍有意義，尤其股與債，其實不一定是外界想當然的以為是互為替代，尤其股與債的回報，長期來說是輕微正相關，在組合分散風險上，未必如大家想像般有用。此外，亦有不少人質疑，應否保持長線投資，或乾脆持現金便算，尤其各處危機四伏。以上關乎不少機構專業投資者，非常重要，影響比起一時三刻的升跌更甚，因為一旦某個想法廣為接受，大規模買賣行動將跟進。

是的，危機時，每每令人質疑長線投資的價值，以至一些外界認為行之有效的方法，例如股債混合組合，也可能在短期看來，暫時失效。果如是，部分投資者選擇放棄，實屬人之常見。

非常時期下風格轉變

事實上，關於上述投資理念，過去十多年的非常時期，在量寬和超低利率環境下，已經有相當多人批評不合時宜，要面對當前的現實，非常時期便得有非常手段云云。

說起來，這些批評未必不合理，尤其在不同環境下，同一投資風格，可以承受明顯的虧損壓力，或甚至未到虧損那麼嚴重，單純是持續跑輸其他方法，已經足以令投資者改變初衷。

當然，不少行之有效多年的方法，其實關鍵正是長遠持之以恒才有相當收成的效果，中間過程的承受風險能力，往往起着決定性的分別。究竟是長遠而言正確重要，抑或短期能夠承受相關風險重要，因人而異，沒有絕對答案。

（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。）

樓市辣招如何「撤之有效」

李婉茵 高力香港研究部主管



李婉茵 高力香港研究部主管

新一份施政報告即將發布，大部分關注點均落在房地產與救市「撤辣」的措施上，反映提振房地產本港經濟復甦至關重要，「撤辣」如何撤之有效，更成為本次施政報告的重點。

隨著美國加息步伐不斷，綜合差餉物業估價至今年8月的住宅數據，香港私人住宅樓價在2022-2023年至今，整體跌幅為13.9%。負財務效應的影響下，除打擊市民對樓市的信心之餘，亦都影響平時消費、投資及營商意慾，拖累整體經濟前進步伐。

另一邊廂，隨着土地估值下跌，庫房賣地收入亦受

影響。雖政府曾言「賣地不應受市況轉差而停滯」，惟頻頻出現流標或低於市價成交的土地新聞，則令市場信心一再受打擊。賣地收入曾一度為香港庫房第二大收入來源，支持香港整體低稅率的國際競爭優勢，以及基層福利和公共開支等城市運行需要。

激活樓市解燃眉之急

財政司司長近日一再強調庫房緊絀，有節流必要，如考慮拓寬稅基、精簡公務員架構及削減福利等，惟措施有機會帶來競爭力削減及社會不穩，政府牽頭使私人市場效之，或讓整體經濟環境陷進一步衰退。反之，如何「開源」使得香港競爭力得以長促發展，激活樓市解燃眉之急，「撤辣」措施已不是「撤與不撤」的問題，是如何「撤之有效」的考慮。

回首初衷，「辣招」自2010年開設起，原意為非常時期的措施，中間亦經過數次調整，並非恒常政策。故此，隨着樓市進入調整周期，房地產市場已非「過熱」狀態，支撐「辣招」的基礎已失效，「撤辣」有助恢復房地產市場正常運作，同時避免對經濟復甦的進展造成進一步阻礙。

觀乎目前「辣招」要撤之有效，不能只輕微調度劑量。筆者建議額外印花稅（SSD）可暫時保留，以遏止短期炒風，同時避免市面突然有大量二手新供應進入市場或一窩蜂拋售住宅物業，引起市場震盪，但可考慮縮短規範年期或降低稅率；買家印花稅（BSD）及新住宅從價印花稅（NRSD）可作全面撤銷，以激活物業的長遠投資需求，同時增加市場租盤供應，由此壓制租金上升壓力，應對不同人士的居住需求。

香港助力「一帶一路」八項行動

史立德 香港中華廠商聯合會會長

今年適逢「一帶一路」倡議十周年，國家主席習近平在10月18日舉行的第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇上，發表題為《建設開放包容、互聯互通、共同發展的世界》的主旨演講，宣布中國支持高質量共建「一帶一路」的八項行動。在美國保護主義升溫、全球趨向兩極化的政經大前提下，國家的「一帶一路」倡議重新肯定多元合作、攜手前行的重要性，香港亦要把握當中的機遇。

在過去十年，「一帶一路」倡議可謂碩果纍纍，截至2023年6月底，中國與五大洲的150多個國家、30多個國際組織簽署200多份共建「一帶一路」合作文件，形成一大批標誌性項目和惠民生的「小而美」項目；2013至2022年，中國與共建國家雙向投資累計超過3,800億美元。其中，中國對外直接投資超過2,400億美元；亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金等多邊金融合作機構相

繼成立，為「一帶一路」建設和雙多邊互聯互通提供有力資金支持。截至2023年6月底，亞投行已有106個成員。以成員數量計，僅次於世界銀行。亞投行批准227個投資項目，共投資436億美元，項目涉及交通、能源、公共衛生等領域。絲路基金累計簽約投資項目75個，承諾投資金額約220.4億美元；截至2023年6月底，共有13家中資銀行在50個共建國家設立145家一級機構，131個共建國家的1,770萬家商戶開通銀聯卡業務，74個共建國家開通銀聯移動支付服務。中國已與20個「一帶一路」共建國家簽署雙邊本幣互換協議，在17個共建國家建立人民幣清算安排。

習主席於題為《建設開放包容、互聯互通、共同發展的世界》的主旨演講中，宣布中國支持高質量共建「一帶一路」的八項行動，包括：一、構建「一帶一路」立體互聯互通網絡；二、支持建設開放型世界經濟；三、

開展務實合作；四、促進綠色發展；五、推動科技創新；六、支持民間交往；七、建設廉潔之路；八、完善「一帶一路」國際合作機制。

綠色金融科研文化交流有可為

在八項行動中，香港均可以扮演重要角色，一方面助力國家「一帶一路」發展，另一方面亦有利推進自身經濟發展。舉例說，香港在綠色金融方面成熟高效，可以促進「一帶一路」的綠色進程；在科研工作，香港名列世界前茅，可以推動「一帶一路」的科技創新；「十四五」規劃提出打造香港成為中外文化藝術交流中心，為香港在「一帶一路」民心相通合作方面打下不可或缺的強心針。

國家提出的「一帶一路」倡議，不僅範疇廣，而且內容深，在現時複雜的政情形勢下，更顯舉足輕重。

莫令樓市信心崩潰

廖偉強 利嘉閣地產總裁

樓市在過去數十年幾經起伏。其中，1997至2003年間的大跌市，不少人猶有餘悸。當時樓價由高位大跌約七成，大批業主加入「負資產」行列。當年下跌原因有很多，而樓市下挫的觸發點，就是亞洲金融風暴，之後政府繼續推出的「八萬五」政策，令潛在供應大增；但如果你當時像筆者般處於樓市最前線，就會看得更清楚。

現今市況未見「全民皆炒」

筆者眼見當年樓價大跌的元兇，就是「全民皆炒」；當時銀行借貸寬鬆，造就很多炒家的出現，部分實力不足的炒家，在跌市中進行恐慌性拋售。由於當年銀行的借貸利率非常高，短線炒家當然選擇「要錢唔要貨」，形成骨牌效應，樓價亦失控下滑。

今天引發樓價下跌的因素，當然是幾年疫情嚴重打擊經濟民生，但另一重點仍然是利率不斷上升。不過，今次跌市中，沒有當年的「全民皆炒」因素，令樓市不至於欲救無從。今次的跌市，主要受到息口上升所拖累，供樓負擔驟增，成為市場最擔心的問題。但其實，只要翻查一下數據，就會發現加息壓力又不是想像般大，皆因目前全港沒有按揭貸款在身的業主，佔住宅總存量接近70%；而其餘的業主，整體按揭比重亦不會超過五成。接連加息固然對部分置業人士有影響，但畢竟借貸利率相比起1997年時低得多，所以筆者會認為是心理影響大於實質影響。

投資者與內地人出貨頻繁

近期低價成交頻現，當中出貨頻繁的有兩個類別的人士。其中，當然包括投資者，他們很多會持有一定數量的物業，當接連加息，市況滑落，不但樓價蒸發了一截，更須以租金作補貼才可以應付銀行供款，利息高企更加難捱；所以部分有資金壓力的投資者，就在所不惜地減持。

此外，在本港置業的內地人，大部分都是沒有承造按揭，所以當有資金需要時，亦不介意低價的出售物業，只望盡快取回資金作周轉。

上述的兩類業主，頻繁出賣之餘，亦往往不計較出賣價位，因而造就更多低價成交，令樓市的下行壓力愈來愈大。如果政府沒有盡快「撤辣」或「減辣」，重建市場信心，這些不計價的拋售個案只會愈來愈多，甚至令市場信心崩潰，重現1997後「人踩人」的樓市悲劇。



◆國家的「一帶一路」倡議重新肯定多元合作、攜手前行的重要性，香港要把握當中的機遇。 資料圖片

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。