

# 內房調整未結束 供需預期信心見改善

龐溟 經濟學博士、經濟學家

三季度以來，內地有關部門進一步加強支持性政策力度，打出政策「組合拳」，切實穩增長、提信心、防風險，持續鞏固經濟回升向好勢頭。第三季度GDP同比增長4.9%，高於市場一致性預期，從而推升今年前三季度GDP同比增速至5.2%，顯示經濟恢復態勢在整體上取得一定成效。10月份主要經濟指標延續改善勢頭，四季度和全年GDP同比增速有望分別達到5%以上和5%左右的合宜水平。

但也必須看到，外貿與房地產行業鏈條仍為經濟主要薄弱環節。外部不確定性給中國外貿出口目的地和出口商品結構帶來的挑戰有可能依然較大，為支撐經濟向上向好，應更加堅定地實施擴大內需戰略，固根基、揚優勢、補短板、強弱項。

## 民企投資信心呈修復傾向

值得注意的是，最新數據顯示，今年前10個月全國固定資產投資累計同比較前九個月下降0.2個百分點至2.9%，固定資產投資單月同比增速由9月的2.5%回落至10月的1.4%，單月同比兩年平均增速由9月的4.5%降至10月的3.2%，且固定資產投資三大分項當月同比皆低於上月，可以說，作為穩經

濟重要抓手的投資動能有所回落。不過10月民間固定資產投資累計同比較9月份回升0.1個百分點至-0.5%，說明民營企業投資信心正逐步修復。

必須承認，房地產各項數據依然低迷。10月國房景氣指數繼續下滑至93.4，自今年4月以來持續回落。10月房地產投資單月同比增速為-11.3%，降幅比9月進一步擴大0.1個百分點，今年以來地產投資累計同比下降9.3%。10月新開工面積和施工面積同比降幅分別為9.9%和15.4%，分別擴大6.5個百分點至21.1%和22.5%，竣工面積同比增長13.3%，但增速相比9月放緩12個百分點。今年前10個月施工面積累計同比增速為-7.3%，比9月份進一步下滑0.2個百分點。

10月份地產銷售面積同比下滑11.0%，降幅比9月進一步擴大0.9個百分點。累計來看，今年前10個月銷售面積和銷售額累計同比跌幅分別為7.8%和4.9%。分地區看，1-10月東部、中部和西部地區銷售面積累計同比增速分別為-6.1%、-11.4%和-7.8%，西部地區增速在回升，這與東部、中部和西部地區地產投資累計增速的-4.8%、-8.7%和-19.0%相比，或說明西部地區正在進一步緊縮投

資、加速去庫存。受需求端政策面支持與呵護，10月份房地產開發企業到位資金同比降幅相比9月份有所放緩，其中定金及預收款、個人按揭貸款同比降幅均有所收窄，但反映供給端情勢的內地貸款和自籌資金同比增速面臨更嚴峻的壓力。

## 冀更多調整優化政策出台

特別應當引起關注的是10月內地大中城市房價持續調整，一線城市房價轉跌。10月份70個大中城市中，新建商品住宅和二手住宅銷售價格環比下降城市分別有56個和67個，均比9月增加2個；新建商品住宅和二手住宅價格環比上漲的城市數量降至11個和2個；10月一線城市新房和二手房環比均轉跌，其中一線城市新建商品住宅銷售價格環比由上月持平轉為下降0.3%，二手住宅環比則由上月上漲0.2%轉為下降0.8%。隨着一系列支持性房地產政策提高規格、密集出台、加快落地、增強效力，供需兩端預期在近幾個月內出現較為明顯的改善，市場信心在一定程度上得到整固和提振，前期積壓的改善性購房需求已出現較為快速的釋放。但在筆者看來，從房地產市場的供求同步企穩復甦到回

# 需求乏善足陳 油價還看供應

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

誠如筆者早前所言，基於目前國際形勢，看油價漲跌，從最基本的供求分析入手，需求方面，乏善可陳。

首先，全球經濟增長缺乏動力，表面上，美國經濟尚可保持不敗之象，但很多人已預測，衰退將在不遠處，難怪已押注於明年第二季減息者，陸續增加，而包括美聯儲在內的央行，其決策者亦小心翼翼，在當前形勢面前，絲毫不敢造次，寧願放棄主動干預，讓通脹自行回落，理論上有個名稱，叫充分收緊，意味着不必額外收緊，其實不外乎是經濟轉弱的確有跡可尋，不用他們多加一腳，以免落人口實，認為央行加息過急過猛云云。

## 局勢動盪 主導行情

其次，若沿着上述的思路，不難發現，通脹預期既有至得控，雖然未達中長期目標2%之譜，但外界豈有再大舉為通脹預期升溫而押注之理？果如是，反過來，亦不必事先在關鍵或戰略上頗有重要的油價上大作文章，先行押注，反正沒有其他人會一樣行動的話，不易一舉成功。

相比之下，正如之前分析過，只要地緣政局不穩，全球自由貿易受阻，則或多或少會影響油價的供應面，以至油組及其他產油國，亦基於本身利益考慮，有必要限售限產云云。這裏有個重要假設，便是動盪不穩的因素持續。值得留意，近日隨着中美領導人會面後，似才全球各地都陸續有聲音，支持戰場停火，細節可另議，但起碼方向是減輕動盪，如今不只巴以之爭如此，甚至俄烏亦有望



◆ 今年以來地緣政局不穩，市場憂慮影響國際原油的供應面，因而推升油價。

資料圖片

朝着停火的方向，如此一來，油組等自然未能盡快決定限售限產，自然對油價帶來短期壓力。

## 商品期貨 唯快不破

顯然，大家都明白，短期而言，此際高息年代，持有任何資產的機會成本，都不同於在零息時代，任何投資或投機，尤其針對商品期貨等，更要留意，資金進銳退速，兵貴神速，有時候，天下武功唯快不破，的確如是。

另一邊廂，一樣有人會考慮，假如從長遠，甚至非常長遠的角度，是否可以押注於商品期貨，甚至實物商品，包括如今大行其道的很多所謂另類投資，包括紅酒或藝術品，又或者看似更虛無縹渺的，例如比特幣 (Bitcoin) 等一眾加密貨幣等，以作為對於貨幣供應增長的對沖。是的，所謂貨幣供應增長，最終一定化為通脹，在普遍物價，甚至資產價格上，有所反映。

## 論持久戰 油不及股

然而，從長遠或非常長遠的角度看，起碼過去百多年的經驗和數據來說，商品如石油，即使有其戰略重要性，又或者是人類生活所必需的，但不見得是最好的投資。值得注意的是，任何商品，供求雙方都基於自利的誘因，最終平衡各方所需，而達到利他的目的。周期上，有時這裏需求暫時太殷切，有利可圖之下，自然有足夠供應出來，滿足相關需求，平抑該物價。

事實上，正常來說，單純是實物商品，長線的資本增值程度，遠遠不如分散程度足夠深和廣的股票指數。也許正因如此，再加上風險管理的實務，仍是短線為上。

(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。)

# 日本銀行或將明年春季放棄孳息曲線控制

Daniel Hurley 普徠仕新興市場和日本股票投資組合專家

日本在經歷20多年的通縮後，終於出現通脹，但日本央行在考慮收緊政策方面將非常謹慎——他們將關注新通脹，該指標反映日本在30年來首次出現持久的通脹。我們預計，日本央行或將在2024年春季逐步放棄孳息曲線控制，利率或將在夏季由負值升至零。在這種環境下，與美國的利率差異將繼續令日圓疲軟，這將有助維持日本

出口公司的競爭力。

## 日圓或將低位回升

鑑於出口公司在東證指數中的比重較大，出口公司對日本經濟的重要性亦導致日本央行對收緊貨幣政策維持謹慎——日圓兌美元匯價或將由30年低位回升，但我們預計利率差距不會顯著縮

# 加稅並非解決香港財赤的選項

史立德 香港中華廠商聯合會會長

都需要投資，財政挑戰不能輕視，因此加稅可能成為一些APEC成員的選項。

## 處加息周期 商界經營受壓

每個地方的財政及貨幣政策和目標均有所不同，不能一概而論。就香港而言，由於實行聯繫匯率制度，自主利率的空間非常小，因此香港即使經濟疲弱，依然無可奈何地要一定程度跟隨美國加息，加重商界經營壓力。另一方面，內地物價比香港便宜，在人民幣貶值的情況下差距更大，不少港人在假期時選擇到內地消費。現時不少本地食肆的訂座情況甚至比在疫情時更差。

根據香港特區政府公布的最新數字，截至今年9月底，2023至24年財政年度首六個月的累計赤字為1,777億元，當中已計入政府綠色債券計劃下發行的466億元綠色債券。雖然政府發言人指出截至

9月底的赤字，是由於薪稅及利得稅等主要收入大多在財政年度後收取，但今年先後多幅土地拍賣流標，財政年度毫無懸念要面對龐大赤字，特區政府需要採取措施應對，事在必行。

## 特區政府有空間加大節流

基本法第107條指出「香港特別行政區政府的財政預算以量入為出為原則，力求收支平衡，避免赤字，並與本地生產總值的增長率相適應」。要實現「收支平衡，避免赤字」，開源節流是不二法門。財經事務及庫務局表示政府目標是維持充足的儲備，恪守量入為出原則。其中節流方面，會在不影響民生開支前提下，削減各政策局及部門在2024至25年度經常開支資源1%，2025至26年度再額外削減1%，所節省資源將重新調用於推行新政策措施。現時香港維持低失業率，特區政府有空間加大

款、拿地、開發、建設的全鏈條回暖，還需要繼續適時調整優化房地產政策，以更多的時間與耐心促進房地產市場平穩健康發展，還需要因城施策用好政策工具箱，確保前期政策實施的力度、深度、精度，以更好滿足居民剛性和改善性住房需求。

## 化解風險支持融資並重

特別地，金融管理部門在積極支持穩妥防範化解大型房企風險的同時，應當做好房地產企業合理融資支持工作和房地產股債融資監管工作，堅持「一司一策」化解大型房企債券違約風險，繼續應對上市房企集中退市問題支持民營房地產企業發債融資、支持房地產企業通過資本市場合理股權融資，支持規範經營的民營房企持續發展，積極發揮「央地合作」增信模式作用，促進解決民營房企發債難問題。

欣喜的是，近期人民銀行、金融監管總局、證監會聯合召開金融機構座談會，也強調了各金融機構要深入貫徹落實中央金融工作會議部署，堅持「兩個毫不動搖」，一視同仁滿足不同所有制房地產企業合理融資需求，對正常經營的房地產企業不借貸、抽貸、斷貸。只要堅持市場化、法治化原則，加大保交樓金融支持，推動行業併購重組。積極服務保障性住房等「三大工程」建設，房地產金融供給側改革和房地產發展新模式構建就有望穩慎扎實地推進下去。

# WeWork破產 論470億美元獨角獸公司成敗

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

WeWork是共享辦公室 (Co-Working) 的龍頭企業，透過低息環境時代培植下的強大創投生態系統，曾實現了在共享辦公室行業中贏家通吃 (Winner-Take-All) 的局面。然而，WeWork終在11月6日正式申請破產。

2019年，該公司估值為470億美元，到今年11月初，估值已暴跌至4,500萬美元，WeWork股價自年初以來跌幅更達98%以上。根據彭博社報道，截至2021年，日本創投公司軟銀已向該公司投資了170億美元。

## 上市觸礁 創辦人被罷免

事實上，WeWork本來是要在2019年上市的，但卻觸礁，原因不一而足，主要就是被揭發長期鉅額虧損、管理混亂、醜聞不斷等。結果，創辦人亞當紐曼 (Adam Neumann) 被罷免，甚至惹起「共享辦公概念已死」的疑慮。

共享辦公的盈利模式就是通過租賃或購置辦公室物業，加以裝修後再轉租給個人或公司賺取租金差價。WeWork能成為行業龍頭，除了願意投資提供設計時髦的辦公環境外，主要是紐曼從不將WeWork場所形容為「工作空間」，而是將之包裝成一個不僅僅用作工作的「社區」。他們有專人安排各種活動讓來自不同領域產業的租戶互相交流和建立人脈網絡，令各個租戶個體 (Me) 凝聚成一個共同發展奮鬥的社群 (We)。

## 過急擴張拖累財政惡化

不顧風險的過急擴張終於令WeWork陷入危機。早在計劃上市前，WeWork的財政狀況已千瘡百孔，但紐曼仍然不停在公開場合詭稱WeWork擁有龐大盈利，並描繪他的美好願景。最後，WeWork只能透過SPAC在2021年以大概93億美元的估值上市，比起高峰期銳減。及後兩年內，經歷疫情和高息環境等大環境，返魂乏術也是可以預料的。

筆者認為，WeWork的失敗並不代表共享辦公空間失敗，相反，WeWork失敗的致命傷還是過度擴張所致。實際上，市場對共享辦公空間的需求從未達到與WeWork大規模收購相符的水平。在2010年代的低利率時期，投資者尋求能夠帶來高回報的新穎企業，當借貸費用較低時，投資者對資金投向的審查也會減少。

簡單來說，或許這就是揠苗助長的故事，期盼後創投金融市場回歸理性，並能真正健康地培育對行業有顛覆效果的創新企業。



◆ 香港特區正面對赤字問題。

中通社

節流力度。開源方面，特區政府繼續實施逆周期措施，為樓市及股市減辣，有助為市場注入生氣。此外，特區政府亦要多動腦筋，引入新猷，開拓新財路，而不是打加稅的主意。

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。