

# 有利條件強於不利因素 內地經濟前景向好

龐溟 經濟學博士、經濟學家

根據國家統計局公布的數據，11月份內地經濟主要生產需求指標均呈現穩中有升態勢：其中全國規模以上工業單月增加值同比增長6.6%，社會消費品零售單月總額同比增長10.1%，全國固定資產投資（不含農戶）今年前11個月累計總額同比增長2.9%。

## 民生保障有力有效

筆者認為，臨近年末收官，11月份宏觀數據從單月兩年複合增速、全年累計同比，與2019年同期相比等角度看，基本延續了回升向好的穩定趨勢。伴隨各項宏觀調控政策持續發力顯效，生產供給穩中有升，市場需求持續改善，就業物價總體穩定，民生保障有力有效，轉型升級紮實推進，創新動能繼續增長。

在工業生產方面，供給端恢復步伐加快，裝備製造業和高技術製造加速回升。11月份全國規模以上工業增加值同比增長6.6%，比10月加快2個百分

點；環比增長0.87%。單月數據的穩定增長也直接推動前11個月全國規模以上工業增加值累計總額同比增長4.3%，比前10個月增速加快0.2個百分點。

在消費零售方面，隨着一系列擴內需促消費政策落地顯效，加之出行相關需求回升以及上年同期低基數等因素帶動，市場銷售加速增長，服務消費持續較快增長。11月社會消費品零售總額為42,505億元，同比增長10.1%，比10月加快2.5個百分點；雖然環比略有下降0.06%，但今年前11個月社會消費品零售總額和服務零售額同比增速依然分別比前10個月加快了0.3個百分點和0.5個百分點至7.2%和19.5%。

在固定資產投資方面，製造業投資穩中有升，高技術產業投資較快增長，固定資產投資規模繼續擴大。前11個月，固定資產投資同比增長2.9%，與前10月份持平，結束了此前連續8個月的放緩勢頭；製造業投資增長6.3%，比1至10月份加快0.1個百分點。11月份固定資產投資（不含農戶）環比

增長0.26%。

## 預期偏高 政策落地需時

在筆者看來，經濟整體延續回升向好態勢，為實現全年發展目標打下堅實基礎。但也必須看到，部分指標不及預期，顯示出當前外部環境複雜性、嚴峻性、不確定性上升，有效需求不足，部分行業產能過剩，社會預期偏弱，部分領域風險隱患仍然較多，經濟仍處於恢復期。如果要進一步推動經濟回升向好，需要克服困難和挑戰、需要鞏固和夯實基礎。

例如，從11月份仍在低位運行的當月價格看，居民消費價格環比和同比都在下降，且降幅比10月有所擴大。這說明社會有效需求特別是內生動能仍需擴大，居民消費預期和消費行為仍需穩定，接觸型聚集型商品及服務消費和商品零售零售之間的差距仍需收斂，具有帶動放大效應的有效投資仍需鞏固，消費和投資相互促進的良性循環仍需加速形

成。

此外，房地產銷售和投資仍處於探底階段，工業增加值和零售總額的數據也不及預期。在筆者看來，這背後原因主要是預期偏高，而不是經濟偏弱，反映市場預計有利增長的政策快速落地見效顯景和樂觀情緒，但受到政策傳導和商業信心掣肘，仍未有效轉化成近期的增長。

近期政策制定者的思路依然是想均衡經濟結構、平滑復甦形態，將今年的努力轉換成明年經濟增長的動力。綜合來看，增長於發展面臨的有利條件依然強於不利因素。

## 各項政策進一步形成合力

剛剛閉幕的中央經濟工作會議為明年的經濟發展指明了大方向，有助於各項政策進一步形成合力，為明年經濟持續向好發展提供更好保障。

筆者認為，下階段應加大宏觀調控力度，持續推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長。各項政策應本着總體性、全局性、方向性、根本性、戰略性的政策視角、格局、眼光，注重協調有力、協同共進，強化預期，推動供需兩端持續恢復，提升宏觀政策的一致性、協同性、組合性、針對性、有效性、創新性。

# 央行按兵不動 市場理性預期

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

12月初至今，筆者一直分析和述說，投資者把握聖誕節假期前的機會，說是年底前粉飾窗櫺也好，說是明年之前的中值回歸策略也好，甚至有些是基於稅務優惠的考慮，甚至是衍生工具市場上，適當時候，把當前方向推到最盡，然後回歸常態。以上種種動機和做法，以及其他策略，之前都曾經不只一次在此介紹說明。

最終態，證明所言非虛。是的，聖誕節假期前的趨勢，固然印證了上述討論合情合理合時宜，而即使聖誕節假期後，如今看來，上述趨勢未有稍事休息。

## 情緒數據估值完美組合

值得留意，當前的形勢，是少見的完美組合，既有樂觀情緒，又有強勁數據，復有估值潛力，多個因素配合起來，才有如今的勢頭，任何一個環節的不足，都影響到升勢的自我實現預言性質。短期而言，投資者繼續跟紅頂白，實屬人之常情，在美股強勢板塊內，固然可見，但同時，亦有不少人暗渡陳倉，在強勢股中辭官歸故里，轉而投入之前較弱勢的板塊，可謂漏夜趕科場。

如此說來，不難發現，不單是短期的粉飾窗櫺因素，亦有相當部分來自中長期的中值回歸策略，打算在今年底和明年初，從統計或然率上看，在過去幾年大漲特漲多年的地區或板塊或資產類別，減持視為獲利回吐，然後部分注碼轉戰過去幾年持續下跌的。當然，部分升勢在增速的，例如日本和印度股市，似乎是加注多於馬上獲利回吐。

此外，這裏更特別指出了三大方向，包括美股向上，反映標普後市波動性的VIX走低，美匯平



◆投資者普遍預期息口已見頂，有關樂觀情緒亦反映在美股等風險資產價格。圖為紐約證券交易所交易員觀看美聯儲局主席鮑爾發言。

穩向下。

## 美股升 美匯VIX跌

除了上述多個交易策略明顯是當前不少人進行中，上述三大方向亦是明顯繼續。

是的，關鍵始終是，全球投資者都服從某些基本定律，在作出選擇時，都有跡可尋，而不是絕對隨機的。

不錯，從大局着眼，不難發現，踏入12月份，真正關鍵在於大家深信，加息已經是排除在選項之外，而減息則暫時是大家熱切期待，但理性上又明知只是憧憬中，而不是現實中的選項。

## 搞清原理 有跡可尋

如此一來，形成了一定程度的理性預期，一方

向，大家知道，如今不是絕對一面倒的水漲船高，央行大員更明言，當前數據距離真的要減息之日仍遠。假如其他地方的央行維持本身貨幣政策不變，則美匯在平穩中轉弱是合理的。

至於美股方面，由於資產價格可以由之前的壓抑中慢慢站穩，尤其大環境不差，不足以馬上減息，正好有利美股的估值，但之前領漲的，便有一定的獲利回吐，實屬正常操作的一部分。這樣一來，整體美股向好，但波幅減低，自然反映在股指走高而VIX走低了。

仍是那一句，一切有跡可尋，基本原理是重要的。

(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。)

# 多項利好帶動 龍年港樓轉勢上騰

廖偉強 利嘉閣地產總裁

轉眼間2023年即將過去，而經濟表現未如預期的兔年，將由龍年接力而上。傳統上，龍象徵力量、吉祥和權力。筆者同樣寄望向來被視為香港重要經濟支柱之一的房地產市場明年能像龍一樣，成交量一飛沖天，同時希望香港在經濟、金融和房地產市場上都能繁榮昌盛，萬事如意。

事實上，明年本港的房地產市場確實受到各項利好消息所帶動，故筆者相信明年本港樓市必定能重新啟動新一頁，樓價可望轉勢上揚8%。如此樂觀，主要是基於以下多項利好因素。

首先，施政報告公布樓市「減辣」，減辣效應逐漸浮現，外來人才在港置業的數目持續上升；與此同時，高才、專才及優才等魚貫申請來港，人才數量持續增加，對香港的經濟及樓市有頗大的振興作用；第三，勞工補給到位，擺脫以往人手短缺的困擾，有利各行各業加速發展，亦有望拉動香港經濟增長。

## 息口見頂 住宅租金回報吸引

近日，特區政府亦宣布新投資移民計劃將於明年中重啟，雖然投資的產品中不可以購買住宅物業，但是這批移民來港的富裕人士，必須要租住及購買房屋作為居所，將成為推動本港房地產市場需求的生力軍。不得不提出一點，今年本港的住宅租金已經上升平均大約8%，樓價的下跌及租金上升，令到投資房地產的回報率增加，加上以往減低市民置業意欲的息口亦已見頂，美國聯儲局已連續三次維持息率不變，明年中之前有很大機會減息，亦有利提升市民入市意欲。

另一方面，近期大型企業重啟落戶香港，先頭部隊「寧德時代」已經落戶香港作為國際總部，相信陸續有很多大型企業將跟隨進駐香港。而香港繼續擁有自身的優點，如自由、安全、低稅制、醫療完善等，能吸引外來人才及外國專才移居來港，加上馳名的國際金融中心地位並不會輕易受動搖。此外，香港人資金仍然雄厚，銀行存款超過15萬億元，只要未來香港的經濟逐步穩定及向好，相信本港市民會願意繼續買「磚頭」，釋放部分資金投資在房地產市場。

分析過上述因素後，筆者更願意相信在龍年香港的經濟、金融及地產等各方面表現，都必定會遠勝兔年。

# 2023年5大地產焦點回顧



李婉茵  
高力香港研究部主管

2023年步入尾聲，今年是「疫後新開始」，「復甦」為主旋律，各界積極部署未來得以長促蓬勃發展的策略和措施。回顧房地產行業，受加息的宏觀因素影響，即管措施多元，但對於激活市場，仍未立竿見影。然而回顧過去，總結本年五大行業上的焦點布局，展望將來，仍可盼來年隨宏觀經濟逆轉，市道驟然復甦。

## 加息阻礙物業及土地成交

全球房地產市道，今年繼續受宏觀經濟的加息影響，美聯儲在本年8次議息會議中，進行了4次加息，各加0.25厘，另有4次維持不變，最終拍案將基準利率維持在5.25厘至5.50厘區間不變。高息利率驅使資金流向更趨保守，同時借貸成本的增加，亦導致房地產行業活動整體成交淡靜，翻看土地應數數據，直至本年12月22日，香港整體物業註冊量僅57,342宗，達去年約96.6%水平，整體宗數為自1996年有紀錄以來最低。隨着美國經濟氣氛回暖，以及美聯儲連續兩次利率不變情況，市場普遍預測來年第三及第四季，將累計減息0.75%至1%，風險資產將得以受惠。

土地供應的焦點，今年錄下供應史上最多官地流標次數的一年，多達6個項目流標，而成交個案不少亦低於市場估價，例如旺角洗衣街的商業地，主要因為大型發展商面臨包括住宅一手市場反應淡靜、不少貨

尾單位積存、未來兩三年供應多、高息加重資金成本，以及某些地皮發展時間長，繼而增加風險因素等壓力。本財年土地收益至目前，連補地價僅145億，僅達全年目標850億元17%，情況嚴峻。惟隨着來年息口有機會回調，土地價值或有變化，惟特區政府仍需適時檢討目前地皮限制，欠缺靈活的風險，以及就新發展區加快基建配套，不然流標情況有機會常態化。

## 利好樓市政策密集出台

儘管房地產市道今年歷經風霜，惟港府仍針對性在「高才通」及「減辣」措施上部署兩大焦點政策，並漸見成效。其中「高才通」彌補人口流失，計劃在今年首11個月，已錄得近4.7萬宗獲批個案，專才一般具相當經濟及文化背景，成樓市主要購買力及租戶群；加上新一份施政報告承接去年「永居後退稅」安排，今年「先免後徵」的稅務安排，鼓勵外來專才留港長遠發展。雖然專才置業會成為來年樓市的新助力，但整體樓市仍取決於息口走勢，高力預計住宅價格2024年仍有5%至10%的下調空間。

新發展焦點方面，「北部都會區」無疑是未來十年香港創新發展、產業升級及融合國家大局的重中之重。現時焦點在政府如何精簡安排排地回收，以及有效安置目前的作業人士；另一邊廂，就土地行政的靈活措施，如何製造政策誘因予目標企業進駐，以作為區內領頭的驅動力，值得研究；最後，為達成深港緊密合作，至關重要的「新田科技城」其相關基建配套亦適宜加速發展，配合雙邊步伐，便利人員通動，以產生協同效應。

# 盼政策加碼為港股注入動力

史立德 香港中華廠商聯合會會長

今日(29日)是年內股市最後一個交易日。回顧今年，美國、德國、法國、日本、台灣地區及印度等地股市屢創新高，反而內地與香港兩地股市卻斯人獨憔悴。然而，股市暢旺有助帶動財富效應，刺激社會氛圍，因此特區政府需要為香港股票市場注入動力。

美國股票市場於2023年由科技股強勁支撐，在科技「七巨頭」，即蘋果、Alphabet、亞馬遜、Meta、輝達、微軟和特斯拉的帶領下，納斯達克指數漲幅達40%。即使美國年內連番加息，經濟衰退風險仍未消散，地緣政治風險加劇，美股走勢依然強勁，特別是年底憧憬息口見頂及明年開始減息，更令美股三大指數轉升，道指曾連升12日，創六年半最長升市。

歐洲市況亦然，即使經濟低迷，德國及法國股市卻齊創歷史新高，而日本更不在話下，受惠於經濟復甦，日股創逾30年高位，有不少投資者更借日圓買日股，以平息賺取高利潤。換句話說，不論經濟好與壞，股市要上升，總會找到合理理由。

內地及香港方面，卻是另一景象。內地雖然連番出手救市，例如推出17條措施希望激活民間投資，以及將股票印花稅減半和限制沽空等，上證指數及滬深300指數的表現亦未如理想。香港的恒生指數更是乏善足陳，不論是新股上市、指數價位及成交等，都令人頗為失望。市面開始傳出台灣股市以點數計超越香港

恒指，以及印度股市市值超越港股等消息，均令不少投資者搖頭嘆息。

早前行政長官於最新一份施政報告提出下調股票印花稅，至今未見大幅刺激港股成交，當然有關措施的效果不會一蹴而就，但需要政策加碼的信息卻是十分明顯。

## 冀盡早加碼振股市吸引資本

香港是金融城市，股票欣欣向榮，能夠引發財富效應，改善市民消費意欲，推動零售及餐飲等市道，甚至對樓市亦會有正面影響，是刺激香港經濟最有效的措施。不少評論指出，由於地緣政治關係，不少美資及歐資已不太接觸香港資本市場。不過，美資及歐資也要爭取回報，因此，特區政府必須對症下藥，令港股市場活起來。舉例說，除繼續下調股票印花稅外，特區政府可以考慮許多其他措施，包括吸引中東及東盟地區的公司在香港作二次上市，以及推動內地與香港落實「新股通」，讓內地投資者以人民幣認購香港新股，香港投資者可用港元或離岸人民幣認購內地新股等。

市場有其習慣，投資者亦有其習慣。既然知道問題所在，便要雷厲風行採取措施，否則投資者一旦習慣不投資港股，之後要費上幾倍力道，才能扭轉形勢。

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。