

# 受惠消費回暖 內地物價水平料低位回升

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2023年，內地居民消費價格指數（CPI）持續低位運行。2023年1月至11月，CPI同比上漲0.3%；扣除食品和能源價格之後的核心CPI保持基本穩定，前11個月份同比上漲0.7%，漲幅與1月至10月份持平。展望下一階段物價走勢，筆者預計，2024年內地物價總水平整體將呈現低位回升的態勢，物價和通脹水平將繼續保持整體可控。

自2022年9月份CPI同比達到2.8%的高點之後，CPI開啟了下行周期。CPI同比降幅在2023年7月份下降0.3%觸底後，開始穩步修復，CPI環比降幅在2023年2月下降0.5%觸底後也開始溫和回升。同時，PPI在去年也同樣實現觸底回升。

在筆者看來，考慮到城鄉居民收入提速、消費意願逐步回暖、消費能力穩步改善、信心預期企穩，2024年CPI有可能呈現出進入回升通道、回歸正增長區間但仍圍繞偏低位中樞波動運行的情景組合；在工業企業盈利情況穩步改善、政策持續發力提振內生動能、海內外補庫存周期漸次開啟等有力因素推動下，生產者價格指數（PPI）有望逐步抬升。

風險因素仍在豬肉價格在周期被拉長的情況下逐步脫離底部區間、居民消費持續擴大、房地產行業磨底、國際大宗商品價格傳導、海外消費和經濟復甦形態等方面存在的不確定性。

## CPI或低位中樞波動上行

筆者認為，物價水平在短期仍將維持在低位，但在宏觀政策同向發力和提質、加速、擴量、增效的背景下，疊加基期效應逐步常態化、社會有效需求回暖、供給端波動收斂、居民通脹預期保持平穩、價格傳導機制更為暢通等因素的同頻、共振、平衡，從中期來看價格和通脹中樞將在波動中逐步修復，回歸到高於2023年且更為溫和、健康、常態的水平。

從長期趨勢看，我國經濟運行持續向上向好，貨幣條件與貨幣供應量合理適度、價格負增長只是暫時性和偶發性現象，因此不存在長期的、持續的、系統性的通縮或通脹的基礎。

相比之下，世界其他主要經濟體雖然通脹延續回落勢頭，但核心通脹壓力仍存，其中能源價格波

動、服務業價格黏性、房租壓力疊加經濟前景的不確定性升高有可能繼續給美國帶來通脹反彈隱憂，地緣政治風險和能源危機也可能給歐元區價格水平蒙上陰霾。

與之前「保持貨幣供應量和社會融資規模增速同名義經濟增速基本匹配」的表述，2023年底的中央經濟工作會議首次出現「社會融資規模、貨幣供應量同經濟增長和價格水平預期目標相匹配」的表述。

事實上，「名義經濟增速」恰恰是「經濟增長和價格水平預期目標」的結合體，但這次特別單獨提出要考量「經濟增長和價格水平預期目標」，值得引起注意。

## 價格水平成今年調控重點

正如中央財辦領導在記者招待會上所說，價格水平是宏觀經濟的溫度計，太高或者太低都不好，要使物價保持在溫和適度水平。「社會融資規模、貨幣供應量要同經濟增長和價格水平預期目標相匹配」的表述，「突出了社會融資規模的重要性和關

聯性，有利於更好地統籌實際經濟增長和物價水平的預期目標要求，更加符合宏觀調控的實際」。參照海外經驗，各主要央行大多將通脹的中長期目標設定在2%左右。

從貨幣政策來說，中央經濟工作會議新的表述形式說明要準確把握貨幣信貸供需規律和新特點，全面考慮發展基本面、宏觀經濟增長形態、供需形勢、價格水平、市場預期，綜合運用多種貨幣政策工具，保持貨幣信貸總量和社會融資規模增長合理、節奏平穩、效率提升，避免資金空轉、信貸空轉等問題的發生。

## 政策提振物價料適度回升

從價格水平政策目標來說，新的表述形式也表明了要將對物價水平的統計、監測、調控與宏觀政策的目標擬定、實踐執行、統籌配合、效果評估有機結合起來。宏觀政策有望穩中發力以推動和提振物價水平，使其在基本穩定的前提下適度回升到溫和、得宜的擴張水平，預計這一目標在各項宏觀政策中的關注度和權重將有所提高。

# 利率通脹復常 投資策略宜變陣

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

假如說，踏入2024年1月，開局的第一周，主要是扭轉去年12月的過高期望，包括對於減息的速度和幅度，以至相應的資產升值預期，則踏入第二周，繼續以經濟數據說服大家，有關預期的合理或不合理，理據何在？

是，未來將有一連串數據公布，而正如這裏特別強調指出，目前是央行最重視數據為本的一刻。尤其對比過去幾年，一面倒集中打通脹，當時的央行決策，幾乎緊盯着通脹而已，其他數據相對重要性較低，基本上是靠邊站。

如今通脹或多或少已受控，雖未完全達標，事實上，亦恐怕不容易短期內達標，中長期目標2%這水平，不少人認為，即使在2025年亦未能達到，但即使如此，起碼已有一定回落趨勢，讓央行官員有信心放慢加息步伐，以至於近期連番暫停加息。

## 貪息蝕價 得不償失

比較有趣的是，這一點對於大家押注的策略，亦有分別。比方說，在一面倒的零息或超低利率時期，無須考慮無風險利率多寡，直接押注於潛在資本升值最多的便可，但隨着名義利率和實質利率，甚至通脹率，都回升至正常的正數水平，則投資者的考慮便完全不同。

幾年前行不通的策略，近一兩年行得通。這一點行得通，有點反地心吸力似的，儘管利率急升，原則上令很多資產價格普跌，但這些策略卻如有神助！

不要只看表面，認為利率看漲便一定可以令整體回報率向上，剛好相反，利率普漲，並且急漲，資



◆ 不少人認為，通脹處於2%水平的中長期目標，即使明年亦未必能達到，但通脹已有一定回落趨勢，讓央行官員有信心放慢加息步伐，以至於近期連番暫停加息。

資料圖片

產價格是普跌的，換言之，正常來說，單純持有資產，可能多了利率收入，但在資本損失方面，往往得不償失。單憑資產有派息這一點，不足以完全抵消資產價格的跌幅。是的，主流資產配置中，債券如是，股票如是，而基於這兩種資產作比例分配的，亦復如是。

如此說來，必然另有角度和特質，令其適應到新的市場常態。究竟是什麼方法？這一點弄清楚，一定可以令大家在新環境中，有較佳回報。

說穿了，當無風險利率愈來愈高，投資者在選定投資項目時，所需通過的基本要求，便愈來愈高，而在其上再加風險溢價後，亦需要更高的預期回報率，才可以吸引到大家買入持有以承擔風險去博取回報。

有趣的是，以往零息或超低息時，大家這方面的評估極為粗疏，因為大家都不理會，自然可以單純

看資本升值而論英雄，如今則集中注意力在潛在漏洞或地雷之處。

## 長短對沖 買優沽劣

如此一來，對於傳統得得的選股，當然是增加了難度，也減少了可取的範圍，但同時，若是長短倉並行的對沖基金，則只要選股能力不太差的話，在同一板塊行業中，押注優者，拋空劣者，便有望拉上補下，平均有賺，而這一點是技術含量較高，因為不純粹是資金推動水漲船高，也要對於個別行業或板塊認知才可，至於時機的重要性，更是當然。

當然，此策略也不局限於個股，也可以是整個市場，依然是優勝劣敗的考慮，前者長其股指，後者短其股指亦可。（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

# 2024年香港樓市走勢還看供需關係

李婉茵 高力香港研究部主管



李婉茵  
高力香港研究部主管

回顧去年，儘管特區政府積極推行「搶人才」及「減辣」等措施，期盼激發樓市動力，惟成效微時，本港樓市表現仍疲軟，全年統計，整體樓價連續兩年下跌，2023年全年累跌約5.8%；一手私人住宅成交量約10,500宗，比2022年上升約15%，卻仍屬10年來次低水平；二手成交量則錄約36,000宗，更創下33年有紀錄新低。然而租務表現卻呈增長，首11個月租金升約6.9%，水平為近46個月新高。

放眼本年，本港樓價走勢將繼續受息口、一手貨尾銷情、政策成效及土地銷情影響。美國聯儲局在

最近3次的議息會議，均連續暫停加息，外界普遍預測隨着美國通脹降溫，今年第三季起將開始減息，全年美國基準利率或累減0.75%。無疑，若香港的按揭利率跟隨，或有助紓緩業主的供樓負擔，增強持貨能力，使得市場具短時間的樂觀憧憬。然而，樓價能否恢復增長，最決定性因素仍在於供需關係。

## 「先免後徵」漸見成效

至於需求方面，特區政府推出多項搶人才措施，並在今年施政報告推出「先免後徵」的置業稅務安排，以減輕專才置業的前期支出，加快安居樂業的決定，2023年首11個月有12.7萬名海外人才獲批，「先免後徵」措施直至12月20日錄得296宗申請，漸見成效。

隨着減息消息及政策成效，可預視發展商將積極

於來年中推售貨尾單位，以盡快獲得資金回籠作再投資，但因供應量多而競爭激烈，可預視在價錢方面，未具太多上揚空間，甚至更可能向下調整，以求貨如輪轉，同時間，一手激烈的競爭亦會因而使二手市場受壓。

## 樓市調整措施需「加碼」

最後，去年土地銷售成績不濟，特區政府庫房響起警號，發展商現時面對高利率、建築成本上漲及供應量多情況下，預計對投地亦持續保守，特區政府或需再進一步就樓市措施調整，以釋放更大物業投資價值，消化供應量，才具誘因予市場建立土地投資信心。

綜合而言，雖利率有下調可能，惟決定價錢的供需關係，仍要時間消化龐大供應及釋放購買力，高力預測今年樓價將持續下跌5%至10%。

## 樓市續減辣事不宜遲

香港是經濟城市，生活與經濟盛衰息息相關。特區政府去年拍賣土地先後6次流標，最新一季更暫停推住宅地，一定程度反映市場慘烈情況。因此，要刺激消費市場，最基本是要挽回投資者的信心，令股市及樓市興旺。特區政府雖然於去年為股市及樓市減辣，仍需盡快推出進一步措施，不必等到2月底公布新一份《財政預算案》才着手處理。

另一方面，說到新一份《財政預算案》，由於財赤關係，不少評論提出加稅建議，包括資本增值稅及陸路離境稅等。事實上，在現時香港的經濟環境，加稅不應該是一個選項，否則只會嚇跑投資者，拖慢經濟重新增長步伐。

# 香港樓市剛需強勁 龍年回升可期

廖偉強 利嘉閣地產總裁

不少人都認為風水學說與地產市場關係密切，筆者雖然在地產代理行業打滾多年，但從沒有花時間去鑽研風水命理，只會聽人說，過去20年因為是「八運」，房地產非常暢旺；至於未來的20年，則是「九運」，房地產不被看好。

正所謂「能知三日事，富貴千萬年」，要總結過去當然容易，但要預測未來，則是另一回事。筆者雖然沒有水晶球，但深信香港是個很特別的地方，這裏仍然很多不易被取代的優勢，足以令地產市場屹立不倒。

事實上，香港仍然具備吸引力，以天然環境為例，這裏不容易遭遇地震、海嘯、火山爆發等嚴重

天災；而且四季分明，夏天稍熱，但沒有酷熱高溫成災，也沒有異常的嚴寒低溫、大雪連天的日子。香港也絕少有恐怖襲擊、種族歧視等問題，更沒有戰亂；在制度方面，香港有出入境自由、安全，而且稅制簡單，稅率又低；香港亦擁有廉潔的社會、法律也相當完善及公平。

## 優勢彰顯「貴得有道理」

這些優勢是香港作為大城市的基礎，也令香港樓價「貴得有道理」；但現在，樓價已經由高位下跌約兩成半，加上息口大致見頂，今年更有很大機會回落，入市的風險已逐步減弱，但很多人仍未可以

做到「別人恐懼時我貪婪」，皆因有膽量進取而行的人，始終不多。每次當市況大旺時，很多人都會覺得，只要樓價能重返低位，一定會趁低入市，但每次低位來臨的時候，又會將「低處未算低」這句話掛在口邊，就算是樓價正在反彈，也不認為是轉勢，不斷期待著更低的價位，結果一次又一次與入市機會擦肩而過。

## 息口漸回落樓市料吸金

其實，站在十字路口的買家，只要能夠細心分析，不被部分傳媒或專家的一面之詞所影響，就可以有理性的判斷。在目前的高息環境，總會有

些置業者陷入困境，或有過度負面心態，因而作出非理性的拋售，但這並不可以代表市場的全部。

龍年春節即將到來，筆者預料樓市在龍年回升可期，目前租務活躍，反映需求確實存在，當息口逐步回落，就會有資金流向房地產，畢竟香港的居住需求，至今從未減弱過。

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。