



內地經濟持續向好有利夯實潛在增長基礎

龐溟 經濟學博士、經濟學家

1月17日，國家統計局發布2023年全年經濟數據，經濟社會發展主要預期目標均得到圓滿實現。數據顯示，內地經濟運行延續回升向好趨勢，宏觀指標與微觀主體感知持續改善，宏觀調控政策力度、效度、精度、準度穩步提升，以增量帶存量，不斷推動增長、優化結構、提高質效，質的有效提升和量的合理增長得到均衡並重的實現，高質量發展扎實推進，中長期發展的積極因素進一步得到加強。

2023年全年GDP超過126萬億元（人民幣，下同），按不變價格計算同比增長5.2%，圓滿完成「5%左右」的年度目標，兩年複合平均增速為4.1%，繼續保持向上向好的增長勢頭，並為設定2024年GDP增速目標和對應做好各方面工作、有力推動宏觀經濟向潛在增長率回歸奠定了堅實基礎。

中央經濟工作會議提出「穩中求進、以進促穩、先立後破」，預計保持和促進宏觀經濟的中高速增長，以及將2024年經濟增長目標繼續設定為「5%左右」，仍將是2024年經濟工作和其他方面政策的重心所在，以更好地增強經濟活力、防範化解風險、改善社會預期，持續推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長，繼續努力實現2021至2035年「經濟總量或人均收入翻一番」的目標。

服務消費拉動全年經濟

分產業來看，第一、第二、第三產業增加值分別同比增長4.1%、4.7%和5.8%；此外，全年服務業增加值同比增長5.8%、社會消費品零售總額同比增

長7.2%、實物商品網上零售額同比增長8.4%、全年服務零售額同比20.0%。可以說，對全年經濟拉動主要貢獻項還是第三產業、最終消費支出特別是服務消費。

工業生產持續穩步增長

工業生產持續增長、穩步提速，全年全國規模以上工業增加值同比增長4.6%。各季度工業增加值增速與GDP增速差距穩定縮小。裝備製造業增加值、太陽能電池、新能源汽車、發電機組（發電設備）產品產量同比增速分別為6.8%、54.0%、30.3%、28.5%，增速分別比規模以上工業快2.2個、49.4個、25.7個和23.9個百分點。高技術製造業和裝備製造業增速以及新能源汽車、移動通信基站等綠色產品、智能產品產量增速保持高位，說明工業、製造業持續為穩增長、調結構、補短板、促發展提供有力支撐。預計2024年建設現代化產業體系、發展新質生產力、推進新型工業化和數字經濟、打造重點產業鏈和戰略性新興產業等各項工作將加快推進。

固定資產投資規模擴大

固定資產投資規模繼續擴大（3.0%），扣除價格因素影響後同比增長6.4%。扣除房地產開發投資後的民間投資同比增速、高技術產業投資增速、高技術製造業投資增速和高技術服務業投資增速分別為9.2%、10.3%、9.9%、11.4%，分別快於全部投資6.2個、7.3個、6.9個和8.4個百分點。高技術製造

業中的航空、航天器及設備製造業，計算機及辦公設備製造業，電子及通信設備製造業投資增速以及高技術服務業中的科技成果轉化服務業、電子商務服務業投資增速保持領先態勢。投資從總量上繼續穩步助力經濟增長，從行業分布上繼續支持經濟結構優化平衡。

產業轉型投資快速增長

從目前的投資項目儲備和開工建設情況來看，2024年各地充分利用好2023年增發1萬億元國債、中央預算內投資、地方政府專項債券等政府投資和合理擴大地方政府專項債券用作資本金範圍等政策，通過提早發力，加大發力、提效發力、精準發力，着力提高投資效率、加大重點領域補短板力度，支持交通基礎設施、能源、農林水利、區域協調發展、社會事業、現代化產業體系、關鍵核心技術攻關、新型基礎設施、節能減排降碳、災後恢復重建和提升防災減災救災能力、安全能力建設等領域。預計2024年產業轉型、創新驅動發展、綠色節能降碳、民生社會等領域的投資以及民間投資將繼續保持快速增長勢頭。

2023年全年城鎮新增就業1,200萬人的預期目標任務超額完成。從收入端看，全年全國居民人均可支配收入39,218元，比上年名義增長6.3%，扣除價格因素實際增長6.1%，增速大幅高於宏觀經濟增速，全國居民人均可支配收入中位數33,036元，比上年名義增長5.3%，實際增長率也大幅領先於經濟增速，來自政府的社會救濟和補助、政策性生活補

貼、現金政策性惠農補貼等轉移性支付更是同比快速增長10.3%。

居民收入續增利消費復甦

從支出端看，全年全國居民人均消費支出26,796元，比2022年名義增長9.2%，扣除價格因素實際增長9.0%。全國居民恩格爾係數29.8%，比2022年下降0.7個百分點；全國居民人均服務性消費支出增長14.4%，佔人均消費支出的比重為45.2%，比2022年提高2.0個百分點。這說明城鄉居民收入的加速恢復為消費支出的增長、消費意願的增強、消費潛力的釋放提供了堅實基礎。預計2023年就業和民生將繼續得到保障和改善，民生底線將在盡力而為、量力而行的原則下兜住、兜準、兜牢，突出就業優先導向、穩定重點群體就業、多渠道促進靈活就業等方面的工作將更為重要。

目前來看，在高通脹、高債務、高利率制約下，世界其他主要經濟體增長動能趨弱、國際貿易下滑、全球經濟增長放緩的概率仍不低。而2023年內地的增速不僅高於全球3%左右的預計增速，在世界主要經濟體中也名列前茅，經濟增量超過6萬億元，相當於一個中等國家一年的經濟總量。

可以說，內地經濟發展的韌性和長期向好的基本趨勢繼續保持，有利條件遠多於不利因素，全面深化改革、開放的潛力和宏觀政策的空間仍然充足。中國依然是全球經濟增長的壓艙石、穩定器、主引擎和動力源，依然能為世界經濟企穩復甦提供強大支持。

減息期望存落差 資產價格趨波動

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

去年中開始，儘管加息未完，但已陸續有人調高押注在債市或固定收益工具的倉位佔比，顯然是估計當時接近利率見頂，即使具體時間不可能絕對準確把握，或遲或早，大致上方向亦是雖不中亦不遠矣，才有如此行動。

當然，事後回顧，大家都發現，在去年下半年起，多個月通脹數據都有一定回落趨勢，足以令美聯儲為首的央行官員放心，容許通脹按當時的移動路徑和步伐繼續下行，而不必當局刻意加大干預的力度，意味暫停加息是可行和可取之法。

有趣的是，當時的普遍看法，明顯是走在真正暫停加息之前，也就是說，當局仍在加息中，市場人士已經循各種途徑，透過觀察不同數據，而估計到央行官員下一步的行動。更大膽的預測是由加息變為暫停加息，再由暫停加息變為減息，而且不用等太久，只要在2024年第一季便可。

大膽假設 小心求證

顯然，這個預測或假設在當前的經濟環境和數據中，算是大膽的，但基於投資者的定位和天性，即便是前瞻，相信最終結果一樣是有減息，只是比起大家估計的來得慢來得遲而已。以此觀之，在債市和類似固定收益工具的押注，調高比重有一定道理，只是股市上，若真的減息，恐怕與當時的衰退出現脫不了干係，股市估值未嘗沒有壓力。

儘管市場人士在去年底一面倒地押注，央行有機會



◆今年內，美聯儲大致上是拖得便拖，不會馬上減息，因此各主要資產類別的基本趨勢是區間上落。

資料圖片

提早在今年3月份便減息，但其實早在去年底，這裏便一直指出，跟美聯儲為首的央行官員所說的一樣，當前的數據不足以支持減息，只足以支持暫停加息。顯然，技術官僚更要小心求證。

如此一來，一如這裏在去年底已反覆論述，投資者要有心理準備，市場人士與央行官員之間，有着重大的期望落差。以此觀之，央行官員即使有意進行期望管理，恐怕亦絕非易事，更不保證過程順利。

正因如此，這裏推斷的是，今年內，這種期望落差會帶來的後果，便是外界愈是高調，愈是高期望，央行亦同樣高調去降低大家期望，這個反覆來來回回的過程，也相應地帶來資產價格的上下波幅區間。

換言之，今年內，各主要資產類別，基本趨勢是上

落市，區間上落，除非通脹死灰復燃的情況很明顯，又或者美國經濟衰退來得急勁，否則局方大致上都是拖得便拖，不會馬上減息，而外界愈是焦急，央行愈是冷靜甚至冷淡對待。

長中短期 上落格局

再參考1月份的開局情況，全球各主要資產市場的變化，不難發現，繼首個星期的局部嘗試逆轉去年底過度樂觀情緒，但又未必一下子直接延續和擴大力度，說明了上述上落市格局，不單是全年，是每季甚至每月亦在進行中。（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。）

強拍條例修訂啟動 冀增更新「現用值」要求

梁沛泓 華坊諮詢評估有限公司資深董事、香港測量師學會會員

發展局於去年底公布《土地（為重新發展而強制售賣）條例》修訂文件，其中建議將七個指定地區，包括長沙灣、旺角、荃灣等樓齡逾70年的物業強拍門檻降至65%。亦放寬相連地段的強拍申請要求，在加快重建速度和保護私有財產權兩者之間定出新的平衡點。修訂草案於本月10日在立法會作首讀及二讀，而有關的二讀辯論中止待續，讓議員有時間在內務委員會或由內務委員會專為法案而成立的法案委員會詳加研究。

華坊統計2018至2020年為強拍申請的高峰期，這三年的申請個案共達111宗。但在這逾百宗的案中，華坊發現只有約68宗已完成判決；雖然撤銷或循其他途徑達成和解的數目不詳，但相信仍有不少舊案因各種原因而被拖延。而去年在土地審裁處審理的18宗

案中，有2宗判決為2018年的申請案件，5宗為2019年的案件，最長的案件從申請至判決更長達5年3個月。

對於強拍案件，審裁處主要決定：1)申請是接納還是駁回；2)項目內各單位在案件申請前3個月內的「現用值」，作為拍賣收益分攤的基準；及3)項目的拍賣底價。由於現時的法律不要求更新各單位的「現用值」，因此由案件申請至判決期間出現的市場變化，每每帶出拍賣收益分配的合理性問題。

單位「現用值」與市況脫節

在法例最初訂立的時候，或許沒有人想到，同一項目內商舖相對住宅的樓價，以至大住宅單位較細住宅單位的樓價之升跌幅度，可以出現近年所見的巨大差

異。歷史上的三次強拍流拍，亦大都因為零售市場轉弱，少數份數擁有人持有的商舖價值相對項目內的住宅單位大幅貶值，在沒有更新「現用值」的機制下，申請者因而決定不參與拍賣，浪費了法官、律師和其他專業人士的時間。

部分估值工序可考慮外判

華坊因此建議在修訂文件加入更新各單位「現用值」的要求，以反映貼市的分攤比例。另外，在強拍門檻降低後，申請的案件將會有增加。審裁處可考慮把部分估值的工序，尤其是可比個案的搜集、案例交易條款的細讀；以至相關面積、樓底高度、商舖臨街面闊度的核對等等，外判予私人測量公司，以便加快流程。

內企盈利好轉 A股估值漸趨吸引

安旻 施羅德基金管理（中國）有限公司首席投資官

近期，金融市場持續疲弱，但縱觀整體經濟、金融和各個行業的情況，我們依然持相對正面的看法，總結如下：

第一，宏觀經濟層面上，雖然經濟復甦或需要更多時間，但從周期角度來看，現在經濟正處於低位。許多指標包括信貸增長、貨幣活躍度和價格指數疲軟，並處於歷史上多輪經濟周期的低位，我們應更關注未來可能出現的周期反轉。第二，刺激政策已經出台，有望漸見成效。財政政策推動經濟主要取決於發債進度，但隨著美國經濟和通脹逐步受

控，美債利率已逐步向下，從而減緩了中國貨幣政策的壓力，2024年中國國內貨幣政策放鬆的空間可冀。第三，企業盈利或有轉好跡象。從最近公布的2023年第三季財務報告來看，上市公司的業績已出現一定程度改善，盈利能力暫時企穩。毛利率改善是利好業績的主要原因，其次是由於第三季中國工業生產價格指數（PPI）反彈所致。第四，與過往歷史、國際和其他資產比較，現時A股估值處於相當吸引的水平。第五，目前，金融市場投資者和社會對股票的情緒較為悲觀，因此未來存在着資金再平

衡的空間。房地產及相關的產業鏈依然對中國內地經濟增長有舉足輕重的影響，但我們不能忽視在經濟總量放緩下，經濟已悄然發生的結構性轉變，這或許是我們未來的投資重點。

市場期待提振政策續加力

我們認為，雖然部分刺激政策出台，但投資者仍存隱憂。從短期角度來看，經濟各項指標仍然弱勢，亦顯示出一定的通縮風險。從中期角度來看，

金融市場依然憂慮經濟的結構性風險，其中主要聚焦於房地產市場。本來，刺激政策發揮作用就需要一些時間，金融市場亦期待更大力度政策的出台。此外，股票市場在面臨重大轉折點時會有一些慣性，而金融市場投資者亦需時調整他們的預期。

（節錄）

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。