內地經濟開局良好 全年GDP增速基礎趨穩固

龐溟 經濟學博士、經濟學家

國家統計局上周發布的數據顯示，一季度國內生產總值（GDP）按不變價格計算同比增長5.3%，比去年四季度環比增長1.6%，說明宏觀政策靠前發力，國民經濟開局良好，積極因素累積增多，為實現全年目標任務打下了較好基礎。

筆者認為，這是在高基數前提下實現的中高速增長，既好於境內外市場機構和國際組織預測，又好於世界其他主要經濟體，更是在外部環境複雜性、嚴峻性、不確定性上升的背景下取得的不易成績。

從各分項數據來看，經濟增長整體回升、生產需求繼續回暖、產業發展不斷夯實、經濟結構調整優化，創新動能持續增強、就業物價穩中向好，這些方面的發展態勢，體現了在轉方式、調結構、提質量、增效益、擴動能支持下兼顧速度與質量的高質量發展導向，體現了穩中求進、以進促穩、先立後破、發展為要、主動作為的政策取態和效能。

從生產需求主要指標來看，一季度，第一、第二、第三產業分別同比增長3.3%、6%和5%。規模以上工業增加值增速比去年同期提升3.1個百分點，比去年四季度提升0.1個百分點；服務業在去年高基數基礎上繼續回升，尤其是接觸性服務業增長較快。

在三大需求中，投資、消費、進出口增長均保持總體穩定態勢：固定資產投資同比增長4.5%，比上年全年加快1.5個百分點；社會消費品零售總額增長4.7%，服務零售額增長10%；進出口增長5%，創6個季度以來新高。

進出口增長見6個季度新高

從實物量指標來看。一季度全社會用電量增長9.6%，工業用電量增長8%左右，貨運量增長5.3%，營業性客運量增長20.5%，港口貨物吞吐量增長6.1%，3月末廣義貨幣餘額同比增長8.3%。

從就業、通脹等宏觀指標來看，就業指標穩中向好，一季度城鎮調查失業率平均值為5.2%，比去年同期下降0.3個百分點。居民消費價格指數與去年一季度持平，扣除食品和能源的核心CPI同比上漲0.7%。

從創新、協調、綠色、開放、共享等高質量發展指標來看，一季度規模以上高技術製造業增加值同比增長7.5%，增速比去年四季度加快2.6個百分點。高技術服務業繼續保持較快增長態勢，信息傳輸、軟件和信息技術服務業增加值增長13.7%，比去年四季度提升2.5個百分點。產業結構和需求結構繼續改善，內需對經濟增長的貢獻率達85.5%，單位GDP能耗同比下降0.1%。內地對共建「一帶一路」國家進出口總額增長5.5%。

從新產品、新業態、新模式增勢來看，服務機械人、新能源汽車、同比增長太陽能電池、多晶矽與單晶矽產量分別同比增長26.7%、29.2%、20.1%和50%以上，半導體、3D打印也保持兩位數以上的高位增長。

高技術產業投資增逾一成

在網上直播、即時零售等支持下，一季度，實物商品網上零售額增長11.6%，在多年保持兩位數增長的基礎上繼續保持較高增速。一季度，高技術產業投資同比增長11.4%，比去年全年提升1.1個百分點；高技術服務業投資增長12.7%。5G基站、「東數西算」、光纖通信等新型基礎設施加快落地。

居民可支配收入跑贏GDP

值得注意的是，從收入端看，一季度內地居民人均可支配收入扣除價格因素後的同比實際增速為6.2%，跑贏以GDP為表徵的經濟增速；從支出端看，居民人均消費支出同比實際增長8.3%，高於收入實際增速。這意味着居民收入的提升為消費支出增長、消費意願增強、消費潛力釋放提供了堅實基礎。今年政府工作報告把多年來預期目標中的「居民收入增長和經濟增長基本同步」中的「基本」兩個字刪掉，同樣說明國家更有決心和信心促進居民收入更快增長。

在筆者看來，一季度的經濟表現，為實現「5%左右」的GDP全年增速目標實現了良好開局、跨出了高點起步、奠定了堅實基礎，也為宏觀經濟減少大幅波動、盡快回歸常態、接近潛在增長水平積累了更多的積極因素、創造了更好的正向條件。

但正如國家統計局在數據分析會上所提醒的那樣，目前外部形勢仍然複雜嚴峻，內地正處在結構調整轉型的關鍵階段，經營主體的信心和經濟回升的動力都需要進一步增強，這也帶來經濟恢復依然存在明顯的不平衡性，主要體現在消費的恢復不如生產，中小微企業的恢復不如大企業。

設備更新以舊換新料續推進

筆者預計，穩增長政策力度有望進一步加強、質效有望進一步提升，新一輪大規模設備更新和消費品以舊換新將有序推進，超長期特別國債、降準降息等政策工具將陸續落地，為加強經濟回升向好基礎、拓展內需增長新空間、保持投資較快增速、繼續釋放消費動能、促進產業轉型升級優化調整、增強市場整體信心和經濟運行動力等政策目標保駕護航。

中東危機進展 見證市場力量

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周末，巴以衝突延伸的中東危機，伊朗攻擊後，大家等着以色列的回應。整體上，外界一直呼籲各方克制，最終亦見是低調行事，淡化事件，似乎是避免在短時間內激化。

中東地緣政局沒有太多新進展，未有即時再升溫。對於全球人類的命運來說，這樣當然是好事，畢竟，戰禍頻仍，世間豈有真正樂土？即使退一萬步而言，不直接受到戰火洗禮的，也受惠於此，始終，一旦大規模打仗，全球自由貿易必然受衝擊，自願進行的交易減少，取而代之的，自然是不自願的。

金融行情預兆事態發展

這樣一來，避險需求自然相應下降，但值得留意的是，這一降在上周五已經有所預兆了。是的，上周五亞洲時段，一眾市場反映的避險動作，是當日最盛的，反而及至歐美時段，都相應回落。同樣情況，發生在金價和油價，自然是明顯，甚至美匯指數和VIX等，亦是如此，至於債息亦相對平穩。

如此說來，結合上周六的事態發展，以至較早前的金融市場行情，不就印證了，本欄多次在此申述的，與其以事態發展解釋行情變化，倒不如留意行情變化，以推測事態發展，來得更準確一點。

有趣的是，正如之前在此多次分析道，投資者的前瞻天性，以及為圖利而盡用手上所有資訊的傾向，往往令人可以透過觀察市況變化，早於新聞消息報道，便已掌握到事態發展。

盡力預測 真錢押注

這一點很重要，因為傳統上，大家是以事態發展，去解釋金融市場的行情，但這樣一來，便忘記了投資者的天職，便是盡力預測和用真金白銀去押注，才有他們的生存空間。相反，若單以已經發生的事實去解釋，未免事後孔明，預測力欠奉，自然是可想而知。

無論如何，金價以至一眾避險指標參考的相關資產，例如油價或美匯，甚至VIX等，都是在上周五亞洲時間的早段見頂，反而到了歐美時段便回落。最終所見，上周末勉強來說可以稱之為無大礙，足證投資者真金白銀反映真相的力量，何其明顯。

當然，這不等於說，上周末的事態便是終結，反而只是一個重大危機的一小段落，畢竟，過去幾周所見，油價持續攀升，金價屢創新高，都要花好一段時間，之後才有伊朗的行動接續出現。

即市部署而言，反而留意美股主要指數不一致的表現，似乎美股整體回吐風險未除。是的，道指漲，但標普與納指明顯下跌，意味着所謂反彈，並不全面，尤其經過早前連跌多日後，只能有此反彈力度，投資者必須審慎。何況，原來領漲的美股科技龍頭，尤其之前大漲特漲的晶片股，一下子重挫，投資者的意志受到考驗。

◆美股主要指數不一致，反映整體回吐風險未除，所謂反彈並不全面，尤其經過早前連跌多日後，只能有此反彈力度，投資者必須審慎。 資料圖片

美股回吐未已 避險資產整固

即市部署而言，只要中東危機不再升溫，而連續多星期以來通脹數據未有再回落之際，多位央行相關人士的發言，冷卻了減息的憧憬，相信上述一眾避險指標參考的資產價格，將會先在現水平整固，未有馬上突破的動力。

（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。）

美國利率不跌反升 留意市場漣漪波動

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

在世界銀行春季會議上，各國央行行長和財政部長反對美國通過高利率和強勁美元來調整經濟步伐，迫使其他貨幣貶值，並維持高借貸成本。同一時間，美聯儲主席鮑威爾上星期發出警告，由於美通脹率高於預期，美聯儲將推遲縮減利率。

預算赤字增加拖累全球

這種情況令人擔憂。當所有人都在猜測美聯儲何時降息之際，國際貨幣基金組織發布最新預測顯示美國2024年增長前景提高到2.7%，高於1月之2.1%（是七國集團成員國兩倍以上）。雖然這有助於支持全球增長，但這也代表美國經濟「略微過熱」，預算赤字將提至國內生產總值（GDP）7%。這種情況引發全球政府債券的拋售潮，將收益率推高至數月來最高水平，並對包括日圓在內一系列貨幣造成壓力。日本和韓國當局急忙為本國貨幣發聲，印尼暗示國企暫緩購買美元，馬來西亞則發出干預警告。

美國債務負擔正走向未知領域，美國預算為全球經濟製造了長期財政和金融穩定風險。許多國家財政領導警告美國不要採取上述政策來挽救短期經濟：因通脹率再次上升可能迫使美聯儲作出更多反應。美財政部長耶倫亦表現出對來自亞洲兩個最重要盟友韓國和日本央行所面臨問題之關注。

債務負擔步「未知領域」

儘管如此，一個國家負債如此之高，償還債務是不可避免，繼續要債蓋債這個龐氏騙局已經非常明顯。美國亦明白需要就財政政策方向進行更多方面的討論。美國國會預算辦公室預測，到2034年時，美國公共債務將達到48.3萬億美元，佔GDP的比例達116%，高於2023年底97%水平。過去有很多國家因為債務負擔沉重而面臨嚴重的財政危機，例如希臘在2010年因為債務危機而陷入經濟困境，國內生產總值下降25%，失業率飆升，生活水平急劇下降。另一個例子是阿根廷，在2001年因為債務危機而宣布破產，國內生產總值下降約20%，許多人失去穩定收入。這些財政危機對於普通人的生活產生了巨大影響。

對於美國來說，雖然可以繼續印製貨幣來還債，未必會面臨像阿根廷和希臘那樣困境，但其信譽和信貸會隨着其他國家信心動搖而削弱。美國之所以無所不用其極維護其經濟霸權地位，說到底是為了令其他國家因懼怕其霸權，從而影響自身正常經濟運作，最終向其屈服。這個模式在歷史上有跡可循，然而當壓力到臨點時，始終會有「爆煲」的一天，到時美國經濟和背後能支撐體系，便會斷崖式崩潰。當然，現時雖然出現了警號，但未至於嚴峻情況，一個懂得利用金融市場來推進國家引擎的國家，亦會知道如何平衡負債槓桿水平。短期內未必會發生上述情況，但中間會產生漣漪波動，投資者必須注意。

美國通脹高企 減息前景添變數

George Brown 施羅德投資資深美國經濟學家

美國聯邦儲備局（美聯儲）不大可能像早前預期一樣在2024年6月減息，現時亦難以確定今年內會否減息。此外，中東地區的緊張局勢升溫，為環球金融市場進一步帶來不確定性。

2024年，美聯儲會否減息呢？這是每位投資者在3月份核心通脹數據連續第三個月，出乎意料地向上後所提出的問題。期貨市場曾在1月份預示2024年減息次數可能多達六次或七次，然而，目前預測年內的減息次數將少於兩次。

對於金融市場對減息次數的預期變化，聯儲局主席鮑威爾 (Jerome Powell) 並沒有發表任何反對言論。在3月份通脹數據公布之後，他承認「可能需要較預期更長的時間」，聯儲局才有信心實施放寬貨幣政策。

目前尚未確定2024年內會否實施任何寬鬆政策。實施減息與否，取決於是否有證據顯示通脹正回復至目標水平，這不但需要通脹持續放緩，亦取決於勞動市場能否趨向平穩。

8月傑克遜霍爾會議成焦點

另一個可能導致減息推遲的因素是中東緊張局勢大幅升溫。在施羅德投資的最新經濟預測，包含了中東地區局勢升溫將如何拖累西方國家的風險情景。

在這個情景下，環球主要航道及石油供應將會中斷，從而推升環球能源及大宗商品價格。由於對勞動市場緊絀的憂慮及其對工資的二次影響，這將促使各國央行推遲實施放寬貨幣政策。

除此之外，在6月或7月的聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會議之前，通脹或就業數據不太可能出現顯著改善，這將使委員會缺乏實施減息的信心。因此，我們認為聯儲局利率制定委員會可能要到2024年9月份召開會議時，才會取得足夠進展。

鮑威爾在2024年8月份的傑克遜霍爾 (Jackson Hole) 全球央行年會上的主題演講，可能會為放寬政策奠定基礎。9月份減息亦具備額外優勢，屆時聯邦公開市場委員會將公布最新的「點陣圖」，並利用點陣圖傳達他們對放寬政策的程度和時間的預期。

我們預計，美聯儲將會在2024年12月及2025年3月的議息會議上兩度減息。然而，我們仍認為，聯邦公開市場委員會隨後將難以找到充分理由進一步減息。屆時，通脹將會達到目標水平，而失業率可能維持低位，這意味着委員會已經實現了穩定物價和充分就業的雙重任務。

這三次減息周期將累計減息75個點子，與2019年的放寬程度相同，而2019年的放寬政策是根據20世紀90年代中期的周期中期調整為藍本。然而，風險平衡明顯趨向推遲減息或減少減息次數。雖然經濟數據變化是最重要的決定因素，但我們不排除11月5日的美國總統選舉將會影響放寬政策的時間及程度。

例如，聯邦公開市場委員會可能會等待至2024年12月的議息會議才減息50個點子或維持利率不變，這取決於美國總統選舉結果會否對經濟前景產生重大影響。

◆美國聯邦公開市場委員會即使在今年底及明年初有機會兩度減息，但隨後將難以找到進一步減息的理由。 資料圖片

美國大選或影響寬鬆政策程度

聯邦公開市場委員會在2024年完全不實施放寬政策的可能性亦很大，我們目前認為這個情景發生的概率為40%。目前，金融市場低估了這個風險。倘若通脹開始再度加速，委員會的下一步行動可能是加息而非減息。

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。