

# 三中全會為中國式現代化擘畫新藍圖

黃偉棠 香港都會大學商學院金融、科技及管理系資深講師、註冊會計師、特許金融分析師

中共二十屆三中全會已於周一召開，市場預計會議提出短期刺激經濟工具外，還將制定明確政策路線和具體改革措施。二十屆三中全會無疑會對深化改革開放提供重要指引，為推進中國式現代化作出戰略部署，為經濟持續復甦帶來更大動力。

## 精準配置資源 推進製造業升級

目前，內地繼續審時度勢，謹慎運用貨幣和財政政策刺激經濟。在疫情後，當局已發行大量長期政府債券來資助基礎設施和其他支出。央行更已進行適度貨幣寬鬆政策，信貸成長也開始增加。私營企業在更穩定環境下開始投資。預計內地還會對某些選定行業提供支持，將有限資源在適當和有需要領域輸入，如早前支持政策已促進綠色能源和電動汽車等行業發展，符合推進製造業技術升級目標。

在全體人民而言，在房地產和股市目前仍在谷底徘徊的情況下，刺激消費提振信心是一個重要議題。估計當局會考慮如何大規模支持製造業繼續增加就業成長，進一步擴大其後能帶來之消費。隨着消費開始復甦，生產力會相應增加，輕微通脹將有助於扭轉經濟衰退。另外，隨着國家對外貿易順差增長，這將為經濟復甦創造更積極的氛圍。

## 革故鼎新 全方位支持中小企

內地近年着力消除貧富差距，減少冗餘和低效率運作，並鼓勵所有公私機構唯才是用。凡此種種，都可鼓勵年輕一代變得務實。這將促進及鼓勵創新，解決許多不合時宜的企業經營模式。尤其在銀行系統方面，現時仍然穩健，足以證明此前制定的方案亦已發揮作用。

筆者預期，政府應該會有相關措施，透過銀行體系，將適當資源引導到更有利於提高生產力之經濟領域。筆者希望全會制定新政策和激勵措施，以貸款市場作支持，延伸及滲透至更廣泛行業，如關鍵的服務業中小企等。此外，隨着房地產價格下跌，地方政府近期亦面臨財務壓力。筆者認為，地方政府可利用銀行體系加速資本流動，以解決財政收入減少問題。例如，銀行提供由政府支持之適當產品，幫助地方政府籌資，通過吸引投資來增加開發資源資本，而不再依賴土地出售。這樣能減輕財務壓力以及應對高槓桿問題。資本流轉加快也有助投資者改變投資方向以及高存款比率問題。

## 宜着力經濟再平衡 提振消費信心

毫無疑問，內地目前存在一些循環結構性問題，

需要多方施策。刺激措施誠然不是「萬靈藥」，但也是短期解決問題的必要之舉。內地經濟從傳統成長驅動因素（如房地產投資板塊）轉型需要時間，在這個過程中各方持份者均需獲得支持，而針對較貧困家庭提供財政支持和加強社會保障將是一個好開始。筆者認為，一個包括更廣泛財政和金融改革措施，以及重建銀行系統和私營企業信心步驟的改革方案，配以針對性的刺激措施，對於提振經濟至關重要。為此，應制定明確經濟目標，包括將經濟再平衡，以及從服務業和高生產力製造業入手，不再以房地產作為主要成長驅動因素，促進家庭消費。

筆者相信，只要做好整體規劃並努力實現這些目標，並透過有系統性的措施來鞏固，消費信心會快速提升，內地經濟大引擎也將開始更快地運轉。

# 減息料提前 聚焦美國大選

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

日前美聯儲主席鮑威爾公開說，即使通脹未到達2%的中長期目標水平，當局亦可以審時度勢，開始決定減息云云。這證明了筆者所分析的，近期美聯儲官員，包括但不限於鮑威爾，多番期望管理，為大家公開說明立場，儘管出於本身技術官僚的身份，不得不以多重的官腔，凡事留一手，不把話說滿說盡說惡，但始終，真正意圖是為減息鋪路，連日來已有不同層面的線索，可以給大家留意到。

是的，既說7月不太可能減息，但又不排除稍後數據適當時可以減息，而最新的通脹數據，明顯是大家要求的降溫，則言下之意，7月後的會期，已經有機會。事實上，這不只是有機會，甚至是幾乎寫在牆上。誠然，投資者的押注，見諸於債市或匯市，以至利率期貨或其他衍生工具的行情，都已經說明，目前外界估計，9月有一次減息，至於之後如何，大家反而沒有太大共識。

## 維持年底前減息一至兩次預測

這樣一來，投資者可以留意的是，金價固然向上，而美股指數在再往上推一把後，之前一直領漲的科技股，例如納指，便有較明顯的獲利回吐湧現。好消息出貨，人之常情。最終亦可能有利於大盤有較平穩的升勢，甚至部分人繼續在進行追落後，亦未可料。

另一邊廂，上周五美國公布生產物價指數（PPI）數據，部分比外界估計為高，但無疑投資者已知的大方向，就是美聯儲已經為提早減息開綠燈，只是不在7月，而是9月而已。

筆者維持由去年底至今的預測，就是2024年美聯儲



◆ 目前外界估計，美聯儲9月有一次減息，而減息對於風險資產將有一定支持。

資料圖片

將減息一至兩次，過程中很多人把預測由減變加改了又改，本欄始終如一。

## 美國財富差距擴大 政見兩極化

無論如何，正如筆者多次強調，打從金融海嘯後，出現史無前例的寬量規模和全球超低息環境，貨幣政策的變化，甚至外界對此的預期有任何輕微改變，最終對金融市場都有重大影響。目前看來，這個情況依然，尤其是過去幾年急勁的加息之後，只要通脹受控，美聯儲將開始減息，對於風險資產將有一定支持。

但要留意，在貨幣政策以外，另有一股力量在左右大局，就是地緣政治。說起來，過去十多年的地緣政局不穩，各地貿易以至外交甚至軍事關係緊張，部分原因正是量寬低息時間，財富分配差距擴大，導致各地政治取態兩極化。如今看來，早前的英法等地易帥只是前奏，真正重頭戲是美國總統大選。觀乎拜登的

表現，特朗普已經贏了，且計及日前的槍擊事件對其宣傳作用。

## 「特朗普交易說」不足信

基本上，過去一兩個月，市場已經一直在反映上述選情的變化，外界有所謂特朗普交易說，但其實，很多猜想只是想當然，實際上，參考過去幾年，其實他與拜登在具體外交經濟等事務上，對外態度分別不大，針對中國不希望其彎道超車趕上美國的國策是一致的。

故此，外界任何一面倒標籤為特朗普相關交易，在其贏面愈見提高之時，小心估值高處不勝寒，倒不是因為特朗普贏輸，而是上述交易本質可能是一廂情願，主觀願望多於真實情況。

（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。）

# 內地實現全年經濟增長目標需更多政策支持

宋林 ING銀行大中華區首席經濟師

內地第二季GDP增長降至4.7%，低於市場預期的5.1%，使2024年上半年GDP綜合增長降至5.0%，但仍有望實現全年5%的增長目標。

2024年上半年，第二產業為經濟增長的持續主要推動力，按年增長5.8%。第二產業年初至今表現強勁，主要受惠於製造業增長超預期，尤其是電動車及高科技製造業發展，以及技術自給自足帶來的優勢。由於服務需求受消費力疲軟影響，第三產業增長從去年的5.7%放緩至4.6%。

房地產和消費持續拖累GDP增長。房地產市場拖累增長合乎預期，2024年上半年房地產投資按年下滑10.1%。最新數據顯示，6月房價持續下降。儘管如此，更多城市房價出現上漲趨勢，一些一二線城市呈一定穩定趨向。穩定房價應是提振信心的首要任務，

若當局持續推出刺激政策，未來數月或會帶來正面跡象。然而，對GDP增長的實際拖累可能會持續較長一段時間，因為即使價格觸底，在新一輪投資之前，還需要消化大量庫存。

零售銷售繼2023年貢獻增長的82%後，按年增長2%是自疫情限制解除以來最低水平，顯示消費者信心疲弱仍是經濟復甦的主要阻力。

雖然上半年GDP增速暫時與今年增長目標一致，但因為基數效應將在下半年減弱，全年實現5%目標仍然充滿挑戰。若要實現此增長目標，未來數月需要推出更多的政策支持。

儘管經濟數據再一次稍遜預期，人民銀行仍維持1年期中期借貸便利利率於2.5%不變，符合市場預期。今年以來，人民銀行因優先考慮維持匯率穩定而暫時

避免減息。

## 央行未來數月或減息

與其他央行類似，人民銀行可能正在等待美國聯儲局開始減息周期，以避免擴大利差及增加人民幣貶值壓力。ING認為，過去數月疲弱的數據為人民銀行減息增添壓力，未來數月的經濟數據將有助揭示人民銀行是否能夠等到美聯儲首先減息。

假設美聯儲如ING預期於今年減息三次，且內地經濟當前趨勢維持不變，ING預計人民銀行於年底前會減息1至2次。昨日（15日）公布的數據顯示，內地如要實現今年經濟增長5%的目標，下半年需推出更多財政和貨幣政策支持以達成目標。

（節錄）

## 國際貿易板塊料受惠

內地企業有望大幅受惠於供應鏈及全球業務擴張。我們相信，內地不斷努力加強其全球市場影響力，將為投資者提供參與國家不斷擴大的國際貿易和投資格局的機會。

目前，不論就歷史水平而言或是與已發展市場相比，內地股市估值均處於較低水平。實際上，MSCI中國指數現較MSCI美國指數大幅折讓約50%。我們相信，這對投資者而言是一個極具吸引力的趁低吸納機會。

（節錄）

# 巴黎奧運臨近 環保低碳可持續成主旋律

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

2024年可謂歐洲的「體育大年」，今年6月至9月，歐洲各地分別有由德國主辦的歐洲國家盃、一年一度的環法公路單車賽及法國巴黎奧運會和殘奧會。巴黎奧運氣氛將由7月底一直伸延至9月初，把歐洲「體育大年」推到極致，吸引大量奧運旅客、運動員、工作人員、傳媒及廣告界朋友和政治及經濟領域的領軍人物共同參加這四年一度的全球體育盛事。

有歷屆夏季奧運會出現財政虧蝕的前車之鑒，國際奧委會於2020年的議程中強調「可持續性」理念，明確了控制成本、依靠現有基礎設施網絡及與附近地區發展計劃保持一致性等大原則。

## 比賽場館多為現有或臨時搭建

巴黎奧運會新建的設施很少，約95%的比賽場館

是現有或臨時搭建的，奧運會結束後這些臨時設施將被拆卸，再騰出空間供地區再次有效使用。只有兩所新建的奧運體育館，分別是奧林匹克水上運動中心和布爾歇運動場。水上運動中心位於塞納——聖但尼省是一座開創性的低碳建築場館。其擁有多項環保設計，包括世界最大的凹形木框架，建築物的能源消耗減少30%、新型模塊化結構，既可彈性地容納2,500至5,000位現場觀眾，也通過兩組可移動平台改變泳池長度、屋頂太陽能板補足建築物日常耗電量的兩成及5,000個觀眾座椅均由塑料瓶蓋等回收材料製造，凸顯場館實現環保理念的決心。

## 奧運村設計凸顯環保低碳概念

與水上運動中心毗鄰的是被譽為設計最為環保的

奧運村。奧運村一共有82幢建築物，預計迎接約15,000名運動員入住。奧運村的設計充滿着環保低碳概念，使用低碳混凝土、木結構、強化紙板與回收漁網製成的床、無空調設備、採用高性能隔熱材料與遮陽簾阻隔熱浪等。奧運會結束後，奧運村中四分之一的公寓將成為公共房屋，其餘的將作為供低收入人群及學生使用經濟房屋，預料首批居民於明年春季可以搬入居住。

## 鼓勵單車代步往返比賽場地

在塞納河畔舉辦奧運會開幕典禮，是巴黎奧運會的創舉，並履行奧運會與城市核心區深度結連的原則。塞納河也是2024年巴黎奧運會選址的核心，一條主要線路把奧運村、比賽場地及兩岸標誌性景點及建築物有機地、互動地串聯起來。今次夏季奧運

會主辦方鼓勵人們利用單車或步行往返各類設施，達到減碳節能的目的，單車的交通網絡會被保留作為未來兩岸的基建，把是次奧運會設施傳到未來世代。

上屆東京奧運是閉門舉行，損失大量門票收入及商界的贊助。巴黎奧運會將再次接納現場觀眾，吸引估計1,500萬至2,000萬名遊客到訪，並廣泛宣傳城市及奧運會設施，可望吸引「奧運遊客」至2030年，為未來巴黎旅遊業再添生力軍。巴黎奧運會被稱為更環保、更開放、更開放的一屆，或可為巴黎地區及聖但尼省帶來短中長線效益，既可達到社會、環保目的，也可締造再度復甦的地區經濟。

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。