

京滬消費轉弱 建議應以此為鑒擴內需

龐溟 國家金融與發展實驗室特聘高級研究員

根據國家統計局以及北京、上海兩地統計部門公布的數據，2024年11月全國社會消費品零售總額同比增速放緩1.8個百分點至3.0%，2024年1月至11月累計同比增速與前10個月的同比增速3.5%持平。在全國以社會消費品零售總額為代表的消費表現持續偏弱之際，以北京和上海為代表的一線城市的社會消費品零售總額同比增速更為疲弱，年內多個月份均呈同比下降態勢。

「雙11」大促提前發力 透支購買力

2024年11月，北京、上海社零同比均由增轉降，同比增速分別下降14.8個和24.4個百分點至-14.1%和-13.5%的負增長區間，1月至11月社零累計同比跌幅則分別擴大至2.8%和3.1%，各項指標均大幅低於全國總體水平。筆者認為，細究背後的原因，既有「雙11」大促提前發力透支等不利因素，也有兩地消費者個體和企業經營等方面因素給整體經濟帶來的結構性挑戰。

抖音和快手平台分別於2024年10月8日和10日啟動「雙11」大促活動，較2023年分別提前12天和8天，天貓、京東、拼多多等傳統電商2024年的大促

活動也都較2023年提前了6至10天，從10月14日開始上線啟動。

正因如此，2024年10月全國社會消費品零售總額同比增長4.8%，增速較9月加快1.6個百分點；1月至10月實物商品網上零售額同比增速也加快0.4個百分點至8.3%，實物商品網上零售額佔社會消費品零售總額的比重相比前9個月佔比提高了0.2個百分點至25.9%。

在此前10月消費數據超预期走強時，筆者便提出，這既有「雙11」前置發力的助推，也有「以舊換新」等前期政策刺激組合拳、房地產市場企穩等給居民消費意願帶來的拉動。不出筆者所料，11月全國消費數據出現了階段性的走弱走軟。與此同時，北京和上海社會消費品零售總額同比增速在10月結束了連續四個月負增長、分別轉為正增長0.7%和10.9%後，又都在11月轉頭重新錄得同比大幅下跌。

但不可忽視的是，在「雙11」因素之外，2024年以來，北京和上海的單月社零同比增速已經分別有七個月和九個月出現了負增長，這種社零同比增速連續多月下降的情況，此前在2020年和2022年疫

情影響較大時期之外從未出現過。

同時存結構性挑戰 政策或需加碼

筆者認為，兩地部分高淨值人群和企業選擇遷出、重點行業薪資和居民可支配收入增速承壓、企業降本增效給商務活動帶來影響等各種因素，更應引起重視。例如，人均可支配收入數據顯示，2019年北京和上海人均可支配收入全年同比增速分別為8.6%和8.2%，比全國平均增速分別高出0.7個和0.3個百分點；但到2024年前三季度，北京和上海的同比增速均下降至4.2%，大幅低於同期全國增速1個百分點。

不過，雖然部分高端消費正向經濟實用型消費轉變，在消費品「以舊換新」政策和政府補貼支持下，在近期各部委各地區穩地產等政策密集落地顯效的大背景下，消費者對更優質、更智能、更環保、更契合的產品的消費需求得到提振和釋放，汽車、家電、家居等重点產品銷情暢旺，地產相關消費鏈條表現走強，家用電器和音像器材類和傢俱類商品零售額同比漲幅分別由9月的20.5%和0.4%大幅攀升至10月的39.2%和7.4%，並繼續保持至11月

的22.2%和10.5%，在「換新」活動中一級能效家電的銷售額佔比也高達90%。

北京、上海等東部地區推行消費品「以舊換新」政策的效果明顯弱於中西部地區，或也導致社零表現偏弱。例如，北京、上海家電舊換新政策補貼範圍及標準均與全國一致，中西部多省補貼力度則更大；北京、上海新能源汽车置換更新補貼標準均為每輛1.5萬元人民幣，補貼力度處於全國較低水平。

倡從改善民生政策入手擴內需

中央經濟工作會議部署了今年經濟工作的九項重點任務，其中「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內部需求」居於首位。筆者認為，北京和上海近期的消費表現，為下一階段擴消費工作提供了經驗和借鑒：未來應通過改善民生政策的質效度、改善居民對就業和收入的預期、改善企業營收和盈利，穩定和提高微觀主體的消費能力和消費意願，帶動居民和企業資產負債表逐步擴張、消費量增價穩，並推動服務類消費增速持續快於商品類消費增速，為經濟的總量擴張和質量提升作貢獻。

等待特朗普上場 聯儲好戲在後頭

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

外界擔心特朗普上場，一點都不過分。儘管美國政壇的老江湖老狐狸，可能認為此君不應當此大任，但也許時勢造英雄，美國人投票給特朗普，他贏的不只是選舉人票，普選票亦然，如此一來，挾民意，以至共和黨在國會內的多數議席，基本上在短期內，都是橫行無忌。

特朗普大談收編兼併周邊這塊那塊，又加拿大，又格陵蘭，既似說笑，又似說真，進可攻，退可守，對他來說，全無損失，但那位本來已經自身難保，民望一直走低的加國總理，便不得不提早卸包袱。國際政經形勢上，亂象紛呈，如今恐怕只是剛開始。對於國際匯價都有影響。

借馬斯克之手削部門預算

話分兩頭，特朗普暫時仍未動美聯儲太多，只能借助同樣麻煩多多的世界首富馬斯克出手，大削當地各政府部門的預算，其中一個便是針對美聯儲的編制。無論如何，短期內仍有大量這樣的過招，好戲在後頭，但對於投資者來說，便是潛在的風險和不確定性。

在無法繼續大幅減息的前提下，美匯相對多數先進經濟體系的貨幣走強，應是無可避免。始終基於美聯儲早已揚言，在2025年提早完成減息周期，但歐央行或英倫銀行未有相類似表態，暫時看來，兩者若擴大息差，則有利於美匯相對於別國貨幣繼續強勢。

歐英續降息 日料難加息

這裏假設了匯率主要由息差因素決定。實際上，這只是事實的部分，而不是全部，因為上述分析未有處理通脹的部分。假設各地通脹一致保持原有水

▶ 特朗普重回白宮後對金融市場影響仍未全顯現。投資者正為潛在的風險和不確定性作部署。圖為紐約證券交易所。資料圖片



平，則相關因素暫時不變，則焦點落在息差因素，自然正常不過。若歐美等地通脹勢頭有明顯的分別，則上述分析便有修正的必要。尤其考慮，當前美聯儲不能跟大隊，對於減息未有堅持到底，反而強調通脹要繼續用力，可見息差與通脹存在一定關係，未必可以假設其他因素不變。

基於當前現實，美國通脹有一定升溫，但不算很厲害，若歐美兩地的通脹維持現狀，則以美聯儲傾向不多減息，而歐央行及英倫銀行等繼續減，而日央行真的很難在現水平再加息，以免影響經濟，則美匯短期走強，應是現有資訊下的最合理推斷。

簡言之，美聯儲與其他先進經濟體的貨幣政策，方向或力度若有別，則原有的均衡勢必打破。美匯短期走強，不難想像。

當然，全球市場現階段注視的，是美聯儲在當地的一大對手，說來有趣，正是即將在1月20日上任

的特朗普。基於其早已揚聲的關稅大招，相信這一方面很快讓步，面子攸關，早前已否認外界傳言的放寬。假如這些舉措得到落實，初期當然是打擊自由貿易，並影響進出口的相對價格，甚至間接影響全球各地的輸入通脹云云。

關稅影響 早有預期

既然早有預期，則市場人士不會完全手足無措。暫時看來，年初開局至今，VIX未有太大向上壓力，意味着投資者不算特別擔心這一塊的系統性風險。事實上，美股主要指數板塊輪動，現水平此消彼長，互有攻守，不算特別一面倒。這一點放諸於美股的相對高估值，其實已經很難得，顯然是以時間換取空間的對策。(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。)

致相關板塊出現空置率上升的情況，惟工廈租戶搬遷的資本開支較高，一般租戶會選擇與業主磋商較優惠的續約條款，因此續租主導了去年第四季度的行情，並相信趨勢會於新年持續，整體倉庫租金按年下跌了5.5%，來年預計持續下調約4%。

學生宿舍和教學中心投資備受關注

整體投資氣氛方面，基於潛在的貿易戰以及利率走勢的變數，相信2025年房地產投資者將抱謹慎樂觀的態度應市，不過隨著「新資本投資入境」政策擴大至認可5,000萬元以上的住宅物業，以及人才入境政策放寬下帶動的教育需求，使貴重住宅物業以及新興的學生宿舍和教學中心類型的投資備受關注，有望成為2025年房地產投資者聚焦的領域。

環球不確定性增 港樓投資氣氛趨謹慎



李婉茵 高力研究部主管

2024年落幕，本年香港房地產市場道仍然艱難，即使年來不乏利好政策出現，加上美聯儲亦在第三季度起連續降息，但只短暫刺激了個別板塊的交投活動，整體物業投資市場表現仍具韌性。踏入新一年，環球地緣政治繼續為經濟帶來不確定性，減息幅度也因而增添變數，預計整體房地產投資氣氛趨於謹慎樂觀。

2024年甲級寫字樓租金按年下跌7.9%，考慮到空置率達16.8%及將在今年新增的350萬平方呎新

供應面積，預測2025年的寫字樓物業會繼續受到考驗，全年甲度租金或再下調8%至10%。

中央於去年12月宣布重啟深圳居民來港個人遊「一簽多行」的措施，效果立竿見影，首五周的深圳訪港居民人次比去年同期上升14%，並比政策未重啟前的平均人次上升30%，有望帶動零售市場。惟須注意是2025年的零售樓面供應將達740萬平方呎，屬20年來新高，包括機場航天城、啟德體育園及雙子塔的零售用地，近年由於跨境消費的盛行，也使得核心區零售舖面臨一定挑戰，好壞參半的情況下，預期板塊於本年會平穩發展，有望錄得1.5%的輕微租金升幅。

工廈物業方面，因為低基數效應，疲弱需求也導

2025年樓按市場預測(下)

按揭熱線 網絡按揭轉介首席副總裁 曹德明



上回筆者闡述了今年兩大樓按市場預測重點，分別為「樓市交投回穩料新取用住宅按揭數字恢復正增長」及「樓價回落轉按誘因未有大增料轉按數字低位橫行」，今回將繼續講解2025年樓按市場的另外兩大預測。

實際按息料降至3.25厘水平

美國最新11月份美國消費者物價指數(CPI)報2.7%，核心CPI按年維持3.3%，雖然仍為市場預期，但面對美國候任總統的政策不確定性，美聯儲今年或會減慢減息步伐，估計美聯儲視乎未來通脹、金融市場以及勞動力市場走勢，今年仍至少有2次減息機會，基準利率將下調至3.75厘至4厘區間，即降至中性利率水平。

香港方面，預計本港一個月拆息或反覆徘徊4厘或以下水平，而本港銀行視乎港美息口走勢、經濟環境以及自身策略，不排除繼續減息，最優惠利率(P)亦有機會於今年年底前降至加息周期前的水平，實際新造按揭息率將降至3.25厘水平，即為2023年以來的低位。

2024年全年現樓按揭宗數錄得50,500宗，對比2023年的73,906宗下跌23,406宗(31.7%)，見自2001年有紀錄以來的年度新低，而全年樓花按揭宗數則為4,186宗，對比2023年的1,581宗大增2,605宗(164.8%)，創近3年的年度新高。

即供付款佔比料漸上揚

現時按息回落至合理水平，樓價亦有顯著回調，如經濟進一步復甦，將有助增加用家及投資者信心及加快入市步伐，交投將逐步回穩，現樓按揭亦有望谷底反彈，料今年全年宗數將回升一成至55,000宗。另外，今年一手將繼續主導市場，而受惠政府放寬多項樓花按揭措施，去年首次推售的樓花新盤中，約亦成買家選用即供付款方式，料選用即供付款的佔比將穩步上揚，今年樓花按揭宗數有望上試6,000宗水平，即按年升逾4成，挑戰近5年新高。



●市場港銀最優惠利率(P)會持續回落，利好樓市。資料圖片

強積金供款買樓值得探討

龍漢標 立法會地產及建造界議員

一般而言，香港的置業階梯大致可分為三個層級：第一層級是政府提供的出租公屋；第二層級是有政府資助的出售房屋，即居屋；第三層級是私樓。至於為什麼稱作階梯呢？從第一層級開始，一個住在公屋的家庭，當收入和資產達到某一個水平時候，自然希望可以住得好一些，擁有自己的居所，會考慮搬入居屋，而當資產和收入達到更高的水平時，又會產生購買私樓的念頭。於是這樣一層一層的進發，就形成了我們所講的置業階梯。

安居樂業是中國人傳統觀念。擁有自己的居所安樂窩，令自己和家人住得安心，就可以專心發展事業，從而對居住地產生更大的歸屬感，所以安居樂業向來都是歷屆政府的一個主要政策目標。

至於夾心階層，是指那些不符合入住公屋資格，卻又負擔不起自置居所的一群。而這一群人通常是年輕人，他們暫時未儲夠首期，想要完成置業安居夢相對是比較困難的。有人建議容許他們使用強積金(MPF)供款置業，這樣可行嗎？

贊成考慮允MPF供款支付首期

對於動用部分MPF供款以支付首期，筆者是一向贊成的，其原因是MPF供款動輒是三、四十年的投資，當一個人在工作初期，需要買樓而又缺乏首期的時候，如果他動用了部分MPF款項去支付首期，對他日後退休時可以提取的退休金額是不會有太大影響的。況且若果政策能協助一個人置業安居，居所可以邊住邊供，到退休時，該物業都已經供滿了，到時手上多了一層物業，豈非對他的退休生活更有保障？

容許年輕人動用部分MPF去做首期買樓，筆者相信對樓市亦不會造成太大衝擊，因為買的樓是用來自住的，而非投資或投機。況且今日樓價已經作出了相當調整，就算再增加一批買樓的人，對樓市亦不會構成很大的刺激。

其實新加坡老早已經容許國民動用公積金買樓，甚至供樓，做法十分成功。新加坡人用公積金購入政府興建的組屋，既可安居又可樂業，筆者認為這項政策是值得香港參考的。

優秀地產代理 也是優秀「談判專家」

廖偉強 利嘉閣地產總裁

多於是一名提供資訊及專業意見的顧問。

代理絕非單單是銷售員

不過，這絕不是地產代理的「真實身份」。一名專業地產代理，最重要的是在整個物業成交的過程中，周旋於業主(包括發展商)和買家之間，成為彼此的聯繫人。期間的談判，需要顧及很多細節，並且平衡各方利益，既要令到買家達到心中所想，又要做到業主心中所求，不能夠一面倒傾向其中一方，以免覺得地產代理偏袒買家或業主。如果有些微的失誤，或導致買賣雙方不協調，這宗的交易就很容易會告吹。所以，一名優秀的代理，其實也是一位優秀的「談判專家」。

踏入2025年，綜觀市場有多項利好因素加持，但發展商庫存仍多，令樓價在短期內有壓力，這正是有危也有機。面對這個趁低吸納的好時機，如果買家能找到一位專業優秀代理，幫他們用心去發掘優質，甚至是低於市價的物業，勝算就更加大了。

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。