

# 內地汽車舊換新方案多創新 助力擴內需

全球觀察

樓佳、牛卓琳、孫藝萌 中銀國際研究有限公司

1月8日，國家發改委和商務部聯合發布《關於2025年加力擴圍實施大規模設備更新和消費品以舊換新政策的通知》，持續擴大內需，支持經濟持續增長。具體而言，全國汽車報廢更新單台補貼金額不變，但進一步擴大報廢補貼（國補）申請範圍，將符合條件的國四排放標準燃油車納入報廢更新補貼。此外，本輪方案首次提出對地方以舊換新補貼標準的上限要求。

## 2024年刺激政策成效顯著

根據商務部發言人介紹，得益於2024年全國汽車報廢補貼政策（國補）有效實施的推動，2024年國內（不含港澳台地區）汽車報廢回收量同比增長超過70%，達到787萬台，加速實現政府原定目標，即到2027年報廢汽車回收量比2023年翻一番（約920萬台）。商務部數據顯示，2024年全國汽車報廢補貼申請超過290萬台，地方汽車置換補貼申請超過370萬台，遠超筆者此前預期。中央和地方的以舊換新政策刺激帶動2024年汽車銷售額超過

9,200億元（人民幣，下同），符合補貼條件的汽車總數超過660萬台，隱含以舊換新車單台均價為13.9萬元。對標以往年度的內生汽車報廢需求，筆者估計本輪以舊換新補貼刺激的額外更新需求在2024年可能達到約250萬台，其中60%以上屬於新能源汽車（150萬輛以上）。

## 擴燃油車報廢補貼範圍

在補貼金額方面，新方案保持單車報廢補貼金額不變，符合筆者此前預期，其中符合條件的新能源汽車報廢補貼金額為2萬元，符合條件的燃油車報廢補貼金額為1.5萬元。在補貼範圍方面，政府擴大了燃油車報廢補貼範圍，以加強刺激效果，同時保持新能源汽車補貼範圍不變。具體而言，符合條件的燃油車範圍從2024年方案下的國三及以下排放標準（即2011年7月前註冊的燃油乘用車）擴大到2012年6月30日前註冊的國四及以下排放標準燃油乘用車，擴圍力度略低於預期，因為它並未涵蓋2017年7月1日國五標準生效之前的所有國四標準

燃油車。這為中央政府根據實際刺激效果進一步擴大政策支持力度留下操作空間（類似於2024年7月20日全國汽車報廢方案的升級）。截至2023年底，國四標準乘用車的累計保有量為6,900萬台，是國三及以下標準乘用車（1,580萬輛）的四倍多。但2025政策僅增加了2011年7月至2012年年中間註冊的國四排放標準燃油車，筆者估計涉及到的潛在保有量可能低於800萬台。

## 首次對地方提出補貼金額上限

有別於2024年的刺激措施，新方案首次對地方置換更新補貼提出補貼金額上限要求，要求每個地區對符合以舊換新條件的新能源車/燃油車提供最多不超過1.5萬元/1.3萬元的現金補貼。這與進一步升級的汽車報廢國補支持形成對比，反映了政府以加快車輛周轉（報廢淘汰燃油車）和減少排放而主動採取的市場調節。

去年底至今，多個地方政府表示，在2025年全國汽車報廢更新方案正式發布前，暫時延長原有以

舊換新補貼政策。繼1月8日中央政府官宣2025年汽車報廢補貼方案後，筆者預計地方政府將在未來幾周內陸續修訂新的補貼方案，作為提振內需消費的補充措施。然而，根據筆者對2024年地方以舊換新補貼的總結，方案新增的對地方置換補貼金額上限要求將導致至少8個省份（包括雲南、江蘇、安徽、河南等）的單車補貼金額收窄。

## 年初車市或短暫調整

總體而言，2025年全國汽車報廢方案的發布時間早於筆者此前預期，證明了政府提振國內消費和汽車需求的決心。此外，汽車國補範圍的小幅擴大為政府後續採取更多支持性的政策工具留下了足夠的操作空間。儘管全國汽車報廢更新政策得以如期延續，但考慮到2024年國補和地方置換補貼透支部分需求，以及年初春節假期的季節性需求回落，筆者預計一季度乘用車和新能源車銷量環比都將出現大幅下降，但新能源車銷量將在低基數的因素下保持不錯的同比增長。

# 防美政策風險 投資嚴控槓桿

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

愈來愈接近特朗普上台日，全球投資者保守程度明顯增加，觀乎美股表現，不同主要指數輪流炒作，而並非如之前般，同一方向的持續緩步向上，已可見一斑。投資者降低短期槓桿，以免因為其上場帶來的政策風險，突然把原本已經估值不菲的美股，殺個措手不及，令大家套牢，故此，不少人已經在去年底及今年初相繼減持。

這個減持動作，不一定是中長期的看法有變，而是短期要暫避其鋒，故此，大家不會太急進的加減倉，而這一點亦反映在成交上。

成交這一回事可圈可點，因為總要有買賣雙方，在特定價格上，同意某個數量，才可以達成交易。在解讀上，並不一定愈多愈好，也不一定愈少愈好，甚至對於傳統技術分析而言，看似理所當然的，其實亦有可以商榷之處。

## 價跌量縮 未必樂觀

傳統上，大家看圖表，傾向認為，價與量要配合上升，則市旺無疑，相反，價增量跌，未可言勇，而萬一價跌而量增，則沽壓增加，最後一個可能性是價量齊跌，則市況淡靜。

目前看來，價跌而量未增，但是否真的樂觀？不一定！畢竟任何成交總有兩面，有買有賣，在特定價位大家可以同意的，才可成交。以此觀之，起碼跌勢未大至很多人急於撈底，反而是再等等其跌多一會，才有上述價跌而量未增之形態！

基於上周五公布非農新增職位數字遠高於預期，今年內減息概率又再大幅下調，資產價格由之前普漲變

▶ 美股近期更多偏向題材輪流炒作，而非持續緩步向上，投資者呈降低短期槓桿跡象。圖為紐約證券交易所。



為槓，以時間換取空間，不難想像，美股如是，港股亦如是。

## 減息機率降 避險心態增

相關避險心態，並不局限於美股，在各主要資產類別中，都可以陸續見證，由交投縮減而價格未能進一步突破原有阻力，便可以作為參考。

話說回來，美股現階段相對高估值，以時間換取空間，投資者不是一次過面對大幅度的估值回落，反而是板塊輪動，甚至是主要股指的交替。但這是短期現象，中長期而言，還是要看基本面。說起來，美股估值可以拆為兩部分，個別重點核心的幾個科技龍頭，佔比極重，而估值看來亦高於整體美股的長期平均。

若撇除這些個別例外，美股估值固然不是特別便

宜，但與其本身長期平均相比，亦不見得偏離太遠。

## 舊經濟看淨值 新經濟靠增長

真正關鍵是，若美股要維持現估值，要麼就是前者一眾領漲的科技龍頭，可以繼續令大家有興趣加入，繼續做夢，不停有人加入，不停有人追夢成功，而企業帶來的營收，都可以陸續追上，則投資者中長期仍將以比較慷慨的估值視之。

至於後者，其他傳統股份，則未必有此優待，始終傳統舊經濟估值，有一定章法，資產淨值打折，固然不是長遠，稍為收窄，已經要另覓對象，即使是以一般業務增長論，可想像空間亦未必及得上新經濟，故此，估值有一定距離，實屬可以理解。（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。）

# 聯匯過時之言忽略了香港特殊性

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

有外國大眾傳播媒介專欄作家提及，香港固定匯率制度（即聯匯匯率制度）已經存在超過四十年，自2005年引進7.75至7.85狹窄交易區間以來，區間一直未變。文章指出隨著美國和中國之間利率差距創下新高，香港貨幣制度顯得過時，亟需改革。

## 以史為鏡 貨幣制度變動須謹慎

當然，大家亦不能太過凌厲批評其文章，畢竟對方亦只是由異地觀察，而非實際地活在當下。文章評論未能充分理解香港特別行政區的特殊性及其與國家的關係。香港作為國家的金融中心，具有獨特地位和功能，未來二十年仍將是中國對外開放重要門戶。歷史上，許多國家在貨幣制度轉變中遭遇嚴重經濟後果。例如，阿根廷在上世紀80年代經歷固定匯率制度後，轉向浮動匯率導致嚴重通貨膨脹和經濟崩潰，民眾生活水平急劇下降。馬來

西亞在1997年金融危機後，雖然採取固定匯率政策，但也面臨經濟成長緩慢和外資流出問題。這些案例表明，尤其是在經濟基礎不穩情況下，貨幣制度變動必須謹慎。

此外，固定匯率制度也不一定是經濟衰退根源。許多國家在實施固定匯率時，能夠維持經濟穩定與成長。香港貨幣政策與國家經濟政策緊密相連，若香港改變匯率制度，可能會導致資本外流和市場動盪，影響香港作為國際金融中心地位。歷史上，1997年亞洲金融危機期間，香港曾面臨巨大市場壓力，許多投機者試圖挑戰港幣匯率，這一事件被稱為「港元危機」。當時香港金融管理局採取堅定措施，包括提高利率和動用外匯儲備來維護固定匯率制度，最終成功抵禦危機。2007年，儘管全球經濟情勢複雜，香港仍堅持固定匯率，展現其貨幣政策韌性與穩定性。這些歷史事件表明，固定匯率制度在面對外部衝擊時，能夠提供必要的穩定性，從而保護

經濟免受劇烈波動影響。

## 香港政策須考慮其特殊性

香港貨幣政策應考慮其特殊的地理和經濟環境。國家當然會如計劃中利用香港作為對外開放窗口，推動人民幣國際化，並增強香港的國際金融中心地位。香港獨特地位令自身能夠在全球金融體系中發揮關鍵作用，尤其在「一帶一路」倡議下，香港將繼續作為連接國家與世界的橋樑。因此，很多國外評論員觀點忽略香港在全球金融體系中的重要角色，以及其與國家的深厚連結。香港貨幣政策應在穩定與彈性之間找到平衡，以確保其在未來經濟競爭中繼續發揮關鍵作用。這種平衡不僅能夠維護香港經濟穩定，還能促進其在全球金融市場中持續發展，確保其在未來國際經濟格局中保持重要地位。

# 2025年看好澳門住宅和旅遊區商舖

張宏業 中國資深物業和生意評估人員，上市公司獨立非執行董事

房地產行業是百業載體，也是百業之母，具體表現會影響各行各業，與金融體系安全性是緊密相連。本文旨在總括各種物業種類前景，以供不同讀者參照。

## 全年博彩收入有望回升

根據博監局數據，2024年全年博彩毛收入約2,267.8億元（澳門元，下同），按年上升23.9%，跟政府最近預計大體上一致。隨著橫琴粵澳深度合作區澳門「一簽多行」和珠海赴澳門「一周一行」已於今年初實施，及今年各博企和政府聯手推廣非博彩活動，內地與港澳地區聯動效應具體體現。訪澳門旅客持續上升，有望接近全年4,000萬人次，全年博彩毛收入可能再破2,400億元，月均約200億元，日均6.5億至6.8億元。

由於訪澳門旅客持續上升，2024年首三季酒店入住率是85.7%，同比上升4.9%，平均留宿1.7晚，同比持平。但是五星級酒店表現較理想，入住率呈87.5%，同比上升6%，平均留宿1.9晚，同比增加0.1晚。這說明澳門豪華酒店較能留客，因為酒店設

施齊全，娛樂元素豐富多樣，訪客選擇多逗留，真正體驗和享受。反觀零售業，則呈現下降趨勢，尤其是高檔商品最受影響。2024年首三季零售業銷售總額同比下跌16.9%，尤其鐘錶珠寶、皮具和通訊設備更是下跌逾兩成，反映北上消費流行和市民收入低迷影響本澳的高級商品銷情，訪客消費雖然增加，但流向較平價方向，未能補足下降趨勢。

綜合而言，旅客相關行業表現理想，以合理價格推售策略奏效，但是零售業出現價量齊跌，直接地反射在這些行業承載物業種類市場表現上。

## 2024年二手樓市價跌量升

根據澳門中地產統計，2024年住宅成交量約為3,067宗，重上3,000宗，較2023年上升5%。四季中以第二季表現最佳，全季衝破一千宗，是拜4月中旬澳門全面撤辣所賜，惟高息下小陽春市道迅速平靜，第三季已回歸正常交易量。至於價格方面，推算每平方米均價約8.5萬元，按年回落約7%。但是如果單看2024年11月份，主要是二手樓成交，則均價只是7.5萬元以下，同比下跌15.6%，較接近二

手市場表現。反映一手樓均價仍遠高於二手樓，二手樓小業主要減價更多才可脫手。

豪宅則略有起色，尤其是政府統一澳門居民和非澳門居民按揭數後，釋放抑壓多年的剛性需求，疊加上放寬附近內地地區來澳的簽證限制，利好豪宅低位中轉售。去年二千萬元以上的大單位住宅，特色戶和別墅錄得58宗成交，較2023年同期大幅彈升2.76倍，而且45%成交發生於撤辣和統一借貸成數後，政策利好效果非常突出。全年平均成交呎價8,088元，同比下跌約11%，業主割讓心意明顯。

## 非澳門居民置業需求上升

2024年住宅成交業主結構出現改變，由以前首置本地客主導，行政和財務政策改變後，過渡到首置本地客急跌32%，第二套或以上大升2.9倍、非本地人及公司客大升3.4倍，顯示已吸引非澳門居民入市和個人或公司投資客重臨住宅市場，是看好後市趁機吸納的表現。

工商舖市場去年一齊反底回暖，尤其是旅遊及賭場區商舖表現最佳。全年商舖成交推算約351宗，

按年升約5%，租賃活動較買賣成交暢旺，不少平民旅遊地區如官也街出現租金上升情況，說明除住五星級酒店旅遊模式外，平民旅遊是流行方式，傳統高檔購物旅行已過時。

不難發現，澳門經濟表現存在行業差異，旅遊相關行業復甦明顯，預計今年情況仍然持續。所有旅遊關連的物業種類必然受惠，尤其高級酒店，旅遊及賭場區商舖跑贏大市。

在高息樓按環境下，租務活動遠比買賣成交活躍，低租金吸引經營者回流市場，投資者只是選擇吸納較低風險和借貸容易的低價商舖下手，二千萬元是較受歡迎類別，大面積地舖和一樓或以上商舖不易承接。經濟活動逐漸復甦後，市民置業信心和人才得到重燃。簽證限制放寬催化非澳門居民赴澳門暫住、消費及投資，催生他們購屋意慾遍及中小型住宅和豪宅。今年仍可見這種剛需持續增長，不過跨境購買力是視乎人民幣匯率表現和鄰近地區經濟情況。歸納來說，商舖（尤其旅遊相關行業）、高級酒店和住宅市道今年都被看好，先見量升，價格平穩；先求租賃，再見買賣。最差日子已成歷史，走向較清楚未來。

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。