

上調中國經濟預期 增長改善寬鬆見頂



▲分析指，房地產市場放緩比此前預期的更為溫和；儘管棚改貨幣化安置的力度仍會減弱，但房地產市場已顯現出回暖跡象



市場解碼

上月數據顯示中國經濟活動明顯反彈，主要受益於出口走強、信貸放鬆提振內需，且勞動力市場的放緩幅度也略好於此前的預期。筆者預計，二季度國內生產總值（GDP）的環比增速或保持穩健改善勢頭。鑒於經濟反彈剛剛起步，筆者認為政府會繼續推動已宣布和計劃中的寬鬆措施落地，但整體寬鬆力度可能不會進一步加碼，下半年寬鬆政策可能邊際收緊。

瑞銀亞洲經濟研究主管 汪濤

考慮到政府通常會給經濟增長預留部分緩衝空間，因此即使二季度經濟活動明顯反彈，也不認為政策會很快收緊。不過，在今年下半年，如果信貸增速持續強於我們預期且大部分新增信貸流向了房地產或股市，則政府可能會邊際收緊目前的寬鬆政策。

年中開啟降準窗口

央行仍有必要釋放更多流動性，但降準幅度可能小於此前預期。筆者依然預計整體信貸增速會從去年12月的9.5%和今年3月的10.7%反彈至年底的11.5%左右（官方社會融資規模餘額增速預計反彈到12%左右）。為支撐信貸反彈，筆者認為年內央行仍有必要釋放更多流動性，但未來降準幅度可能會小於此前預期的200個基點。筆者現在預計年內央行可能再降準100個基點，下次降準的時點可能會在6至7月份。央行正在研究利率併軌，筆者依然認為今年央行不會下調存貸款基準利率，預計央行會逐步穩妥推進存貸款基準利率和市場利率的併軌。另一方面，央行可以通過增加銀行貸款可得性、放寬債券市場准入、降低企業對成本較高的影子信貸的依賴等方式，來降低民營企業和小微企業的實際融資成本。

筆者將2019年GDP增速預測從6.1%上調至6.4%，並將2020年的增速預測從6%上調至6.1%。這是因為3月出口強勁反彈，一季度出口整體走勢弱幅度也好於此前預期，這部分受益於中美貿易談判前景好轉。與之相關，勞動力市場的放緩幅度也略好於此前預期，這部分來自政策持續寬鬆和企業信心改善。

筆者認為貿易協議可能包括：雙方暫停加徵額外的關稅，中國增加自美進口、加強知識產權保護、進一步開放國內市場並推進其他結構性改革。在樂觀情形下，中國可能會逐步降低或取消貿

易戰以來對美加徵的關稅，而美國也可能逐步取消對2000億美元清單商品加徵的關稅，但步伐可能會循序漸進。然而，即便雙方達成貿易協議，貿易相關的不確定性可能依然會持續更長時間，雙方也可能在貿易協議達成後的執行階段中再產生分歧和摩擦，這會持續給相關投資帶來下行壓力。

地產銷售增速反彈

更重要的是，房地產市場放緩比此前預期的更為溫和；儘管棚改貨幣化安置的力度仍會減弱，但房地產市場（特別是一二線城市）已顯現出回暖跡象。如此前預期，政府並未明顯放鬆全局性的房地產政策，但任何流動性和信貸的放鬆都有可能間接利好房地產市場，而這種情況似乎已經開始。隨着信貸政策放鬆，房貸審批明顯加快、利率有所下降，房地產開發商融資環境改善，市場情緒也整體好轉。後者可能來自貿易戰談判取得積極進展，部分地方政府小幅放鬆了限售、限購和限價政策，以及大城市落戶政策放鬆。

筆者預計2019年房地產市場僅小幅放緩。此前預測今年房地產銷售面積下跌幅4%至6%，主要是由於棚改貨幣化安置力度明顯減弱，以及經濟增長放緩拖累房地產市場情緒走弱。但實際上，1至2月份房地產銷售面積跌幅小於大多數人的預期，且3月房地產銷售增速小幅反彈。再考慮到房地產新開工和投資雙雙走強、落戶政策放鬆以及信貸政策保持寬鬆，預計2019年房地產銷售面積企穩（零增長），房地產新開工微漲（儘管去年基數較高），房地產投資增長8%至10%、強於此前預計的2%至4%。

筆者同時下調2019年基建投資增速預測，並維持今年製造業投資偏弱的判斷。鑒於房地產市場反彈，筆者認為政府對基建投資的支持力度可能會有所減

弱。因此，預計今年基建投資可能實現5%至7%的中高個位數增長，弱於此前預測的10%。另一方面，雖然減稅降費和信貸可得性提高利好製造業活動，但筆者認為，貿易戰相關的不確定性會持續存在，企業利潤增速走弱（部分由於產品降價）可能會拖累企業資本支出，預計全年製造業投資中低個位數增長。

筆者將2019年實際消費增速從7%上調至7.4%，將其2020年增速從6.6%上調至6.9%。勞動力市場的放緩幅度略好於預期，房地產市場似乎已企穩，減稅措施逐步落地實施，發改委還在計劃出台推動汽車、家電、消費電子產品更新的政策，這都意味着消費面臨的下行壓力可能小於此前預期。此外，增長企穩、股市反彈、信貸可得性提高、中美有望達成貿易協議也提振了消費者信心。

槓桿水平小幅上升

2020年何去何從？鑒於上調2019年經濟增速預測主要基於信貸寬鬆推動的房地產市場好轉，筆者認為2020年房地產市場的反彈趨勢可能無法持續，即便落戶政策有所放鬆。城鎮化推進現在僅能推動購房需求持穩、而非擴大，未來人口結構的演變也不利於房地產市場。大城市落戶政策放鬆有利於刺激相關城市的房地產市場活動，但同時會拖累其他競爭力不足的低線中小城市。事實上，筆者預計2020年房地產銷售和建設活動都將再次走弱，拖累整體固定資產投資和GDP增長。

不過，如果政府堅持推進包括國企重組、對民營和外商開放更多市場、完善社會保障體系等結構性改革，則未來幾年經濟或許可以保持更可持續的、不依賴槓桿率大幅攀升的內生增長，但整體槓桿率依然可能小幅上升。

筆者同時將2019年消費者物價指數（CPI）預測從此前的1.8%上調至2.3%，將2020年的預測從1.6%上調至1.9%。筆者預計，今年平均豬價可能比去年大幅上漲25%左右，推動食品CPI從2018年的1.8%升至今年的5.5%（3月為4.1%）。由於非洲豬瘟導致供給減少和產能收縮，近幾個月豬價大幅上漲，3月能繁母豬存欄同比跌幅超過20%。瑞銀消費團隊認為今年豬週期可能強於預期。假設2020年年初豬價較2019年3月水平上漲50%，則可能將食品CPI推高至5%至6%，推動整體通脹上行0.5至0.6個百分點。此外，考慮到今年經濟增長可能小幅放緩，再加上增值稅減稅可能導致產品價格下降（

中資企業助港力爭上游

廣東省政協委員、香港廣東青年總會副主席 林至穎



至誠穎評

華潤集團、中旅社、中國銀行等等港人耳熟能詳的中資企業，無論是經濟發展的繁榮，還是民生安康的穩定，都貢獻良多。如今全球經濟格局東移，大灣區科創浪潮漸成氣候，中資企業已經成為香港經濟的中流砥柱，是香港發展的重要動力之一。

中資企業的傳統定義是：國有資本是公司的第一大股東，在上市公司至少擁有35%，非上市公司則佔100%；如今中資企業的概念也隨其發展而擴大，覆蓋了內地資本在香港註冊的獨資企業、內地在香港上市的公司、內地資本在港收購控股的各類企業、內地與香港或全球資本參股經營的企業等。中資企業在香港的發展角色從單純的貿易窗口公司，到在港上市引入資本到內地發展，再到以香港為基礎走向全球。根據港交所的統計，在港上市的中資企業從回歸前的71間增至1146間，市值合共為港股市場的68%。由此可見，如今在港中資企業的影響力已經不容忽視。

中資企業對香港奠定在全球資本市場的國際地位，有着不可磨滅的貢獻。香港成為全球資本最矚目的市場，中資企業的行動功不可沒。根據港交所和Dealogic的統計，2018年港股市場在全球資本市場首次公開招股集資額勇奪冠軍，其中首次公開招股集資額最高的頭十名的上市公司，全是內地企業。滬港通和深港通更促進了中資企業的交易狀況，80%股份交易額都是內地企業。香港和倫敦、紐約有「紐倫港」之稱，正是得益中資企業的發展不少。

中資企業對香港的民生安康的穩定也起了中流砥柱的作用。早在2008年全球金融危機之際，大量在

港外資企業紛紛裁員撤資。「疾風知勁草，板蕩識誠臣」，在風高浪急之際，在港中資企業率先承諾不裁員、不減薪，為香港經濟控制失業率作出了良多貢獻。相反，中資企業如券商更是積極拓展，成為促進就業的急先鋒。此外，中資企業更在其所在行業領域，保障如水務和鮮活食品等民生用品的穩定供應，令香港市民維持高素質的城市生活奠定了良好的基礎。

角色轉變服務民生

中資企業承載着國家力爭上游的雄心，正是香港前景的要角。中資企業的角色轉變，正正反映了國家對香港需要的轉變：從引入資本與技術，到逐鹿全球的橋頭堡。粵港澳大灣區的規劃正是旨在形成「一帶一路」的心臟，提供科技創新作為成長動力，以離岸人民幣金融與合作項目為脈絡，推動全球發展中國家的現代化，打造命運共同體。中資企業既是走出海外、匯通全球的要角，又有近年得益於龐大市場的互聯網技術基礎，目前香港正需要善用其既有優勢，與本地獨到的專業人才、科研基礎能力、企業服務、國際化的網絡結合，形成新的成長動力。落到實處香港以國際化的專業服務和科技研究能力，服務相關領域的需要。

展望未來，筆者認為中資企業可以繼續在區域政策和社會研究、民生服務、青年創投等方面，發揮更具創新性的貢獻，而香港中資企業協會也可以加強發揮與香港企業合作互動的商會功能，與香港各界企業共謀成長。

總括而言，中資企業如今作為香港舉足輕重的企業，既為香港競逐全球經濟地位立下了汗馬功勞，又為民生安康的穩定竭盡所能，無論是在經濟和社會公益層面都不遺餘力。香港前景在於借助國家的雄心，善用專業服務和科創基礎研發能力，再創成長新動力，再鑄香江傳奇。

美低息再加時 有利置業

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

在本港買樓訂立按揭供款一般為期二、三十年，假如其中近十年是低息期，對於業主絕對機會難逢。筆者七年前已經奉勸置業人士不必過分憂心美國息魔肆虐，可量力而為買樓，至今享受了七年超低息期及約88%樓價升幅。未來會再「加時」約兩年低息期，有利本港置業人士。

七年之前筆者撰寫文章指，在完成量化寬鬆之後不久，美國聯邦儲備局便表示有意加息，立刻導致許多置業人士憂心忡忡，懼怕抵受不住息魔襲擊而不敢買樓。分析過大量經濟數據之後，筆者堅信美國負債十分沉重，將來出現的息魔恐不出樣。

聯儲局雖然嚷着加息，但只屬於出口術性質，講了三年多到2015年底才有第一次加息行動。假如在2012年初時聽聞加息之說便放棄買樓計劃，平白錯過三、四年的超低息供款優惠時期，不但失去超低息「輕勞供款」之利，並損失期間樓價增值的得益。

儘管到2015年底首次加息落實

，亦認為不會有爆炸性加息動作，直至2018年底，美國只加息九次0.25厘，總共加息2.25厘，令美國聯邦基金利率企在2.25至2.5厘水平，與部分評論加息4至5厘相距甚遠。

本輪低息周期九至十年

如七年前恐懼加息而放棄置業，錯過了超低息供款期的好處之外，也失去了期內樓價升值約88%的巨利。置業人士普遍按揭供樓年期約二、三十年，七年是一個很大的比例。再賺了樓價88%差不多是賺了整個物業回來，回報甚巨。七年來有膽入市買樓的業主，期內享受了超低息及樓價大升，肯定是賺上賺。

上月聯儲局議息之後表示，今年不會加息，明年將加息一次，並有意在下月放緩縮表，9月底停止縮表。白宮首席經濟顧問庫德洛更要求減息0.5厘，反映加息期大致完結。

筆者相信未來尚有約兩年低息期，對置業人士依然有利。估計這個低息周期可能長約九至十年。

美國去年四季度以年率計，國內生產總值（GDP）增長了2.6%向下修訂至2.2%，遠遜第三季度的3.4%。去年全年經濟增長2.9%，美國經濟似是強弩之末。印證聯儲局不加息及停止縮表是有理的。

筆者此前預計未來一兩個季度內人民幣對美元匯率會在6.6至6.8的區間波動、年底也不會破7。考慮到最近美聯儲政策轉「鴿」和國內的宏觀形勢變化，現在預計年內人民幣對美元匯率會在6.6至6.8內波動，2019年年底為6.8、2020年底為7。若美元從目前水平大幅走勢，則人民幣對美元可能升至6.6以上，但不太可能突破6.5。如果美元大幅走強，則今年人民幣對美元匯率可能向7靠近，但不會破7。

房地產市場勝預期，3月新開工和銷售反彈

