



經濟觀察家



妙言要道

鑒於6月中國數據較4至5月有明顯回升的跡象，筆者預計，7月即將召開的中共中央政治局會議，雖然可能提及外部環境再次變化帶來的不確定性，但會在穩增長和「防風險」之間採取一個較為「平衡」的政策取向。

中金首席經濟學家 梁紅



►在4至5月減稅降費提振下，製造業盈利出現弱企穩跡象，下半年有小幅回暖的可能

6月經濟增長回升 宏觀政策維持中性

二季度實際GDP同比增速從一季度的6.4%下降至6.2%，但估算名義GDP同比增速從7.8%上升至8.3%。二季度實際GDP同比增速與市場預期一致。經季節性調整後，GDP環比折年增速從一季度的5.7%加快至6.6%。據目前公布的數據估算，二季度名義GDP同比增速從一季度的7.8%上升至8.3%，同時，估算的GDP平減指數從一季度的1.4%上升至2.0%，主要受CPI走高推動。分產業來看，二季度第一產業實際GDP同比增速上升、第二產業實際GDP增速從一季度的6.1%下跌至5.6%、第三產業實際GDP同比增速持平於一季度。另一方面，第一、第三產業的名義GDP同比增速均加快，而第二產業名義GDP同比增速持平於一季度。

製造業投資或回暖

6月工業增加值同比增速從5月的5.0%跳升至6.3%，遠高於市場預期的5.2%。6月工業增加值月環比增速從5月的0.36%大幅加快至0.68%（非年化）。分行業來看，中游行業的生產增速普遍加快，包括橡膠、金屬製品、運輸設備製造業等，但是下游行業的生產增速有所放緩，包括醫藥、汽車和計算機等行業，貿易摩擦的影響在部分行業開始顯現。同時，6月發電量同比增速從5月的0.2%回升至2.8%。

6月社會消費品零售總額名義同比增速從5月的8.6%大幅上升至9.8%。剔除價格因素，筆者估算實際零售同比增速從5月的6.4%上升至7.6%。佔零售10%的汽車消費同比增速從5月的

2.1%躍升至17.2%，提振零售增速約1.5個百分點。各消費品類的同比增速均有所上升，其中汽車、化妝品、金銀珠寶等可選消費類別上升最為明顯；另一方面，必選消費品，以及與地產相關可選消費品類同比增速上升幅度較小。

1至6月累計名義固定資產投資（FAI）同比增速上升至5.8%，高於市場預期的5.6%。6月月報名義FAI同比增速從5月的4.4%回升至6.3%。由於長期的數據質量問題，筆者仍然建議投資者無需過度解讀月報名義FAI數據。分部門看：

房地產開發投資同比增速從上個月的2%小幅上升至10.0%，房地產新開工面積同比增速從5月的4.0%回彈至8.9%。同時，房地產到位資金同比增速從上月的3.1%回升至5.8%。此外，6月商品房與土地成交增長有所上升：土地成交面積同比增速從5月的-31.9%恢復至-14.3%，土地成交額增速從5月的-39.9%回升至-11.6%；商品房成交量同比增速從5月的-5.5%小幅恢復至-2.2%，商品房成交額增速也從上月的0.6%回升至4.2%。基建投資同比增速加快至3.9%，對比5月的1.6%。近期政策對基建的支持力度加大，可能會在邊際上對接下來的基建投資起到一定的推動作用。

關注地產下行風險

製造業投資同比增速從5月的2%小幅回升至3.8%。往前看，在4至5月減稅降費的提振下，製造業盈利出現弱

企穩跡象，如果貿易摩擦不再升級，製造業投資在下半年有小幅回暖的可能。

雖然二季度實際GDP增速放緩，但6月較前兩個月明顯回升，經濟活動指標全面超出預期。按照目前高頻數據追蹤，7月增長指標或較6月小幅回撤，但仍好於4至5月的水平。鑒於6月數據總體好於預期，7月下旬政治局會議在穩增長和防風險之間的把握可能較為「平衡」。

6月增長全面超出預期，可能部分反映了經濟活動在4-5月增值稅調整期間有所放緩之後的需求釋放。同時，4月和5月分別實施的增值稅大幅下調以及社保明顯降費，可能對工業生產和消費均有所提振。另外，增長有所企穩也部分緣於今年以來各項利率（包括房貸）明顯下行的（滯後）提振效果。

從目前追蹤的高頻指標看來（發電量、汽車銷售、開工率等），工業生產和消費的同比增速都可能有所回撤，但仍好於4至5月的低點——其中美國對華關稅再次上調、信用條件繼續「分層」、汽車「清庫存」放緩、地產政策6月底開始再次收緊、環限限產6月下旬再加碼等都可能對7月增長有所影響。但另一方面，三季度大規模減稅降費的效果達到「峰值」，有望對企業盈利和消費帶來有效的支撐。

同時，6月底以來地產政策再次收緊，7月開發商融資條件明顯趨緊、拿地速度放緩。如果地產收緊政策持續時間超出預期，下半年地產交易及投資下行風險也值得關注。

Libra未來何去何從？

奇點財經高級研究員 付饒



鏈能講堂

上周四（7月10日），美國總統特朗普在推特貼文，稱自己不是加密貨幣的粉絲，「它們根本不是錢、價值波動劇烈且無中生有」，這種毫無管束的數字資產「會導致非法行為，包括毒品交易與其他違法活動」。特朗普同時將箭靶指向Facebook加密幣Libra，認為其「不怎麼可靠也沒立足點。」在此之前，儘管美國證券交易委員會（SEC）、商品期貨交易委員會（CFTC）和美國財政部等聯邦監管機構想方設法解決虛擬貨幣的監管問題，但白宮在這個問題上基本上保持沉默。

在美國國會貨幣政策半年期聽證會上，美聯儲主席鮑威爾在回答議員提問時表示，Libra正在引發隱私、洗錢和金融穩定的擔憂。「Libra項目引起了嚴重關切，這些問題應該得到徹底和公開的解決。」他指出，在Facebook發布Libra項目幾個月之前，曾有企業代表與美聯儲接觸。美聯儲也正在組成工作小組，研究關於加密貨幣的問題，並協調美國監管部門及其他國家央行以評估上述擔憂。在7月11日舉辦的參議院銀行業委員會的聽證會上，鮑威爾進一步披露，需要細緻、耐心地評估Libra的風險。

7月9日，中國人民銀行前行長周小川在「中國外匯管理改革與發展」研討會上表示，在科技發展全球化的趨勢下，中國需要提前做好準備防備Libra或未來數字貨幣侵蝕，使人民幣成為一種強勢貨幣。周小川稱，Libra成功與否還不知道，還有可能被更好的想法或更嚴格、更穩定、效率更高的數字貨幣取代。但從最近幾年趨勢來看，有不少機構正試圖建立這樣一種更全球化的貨幣，屆時就會出現強勢幣侵蝕弱勢幣的問題，這對人民幣和外

匯管理都是一個挑戰。

此外，法國央行行長維勒魯瓦也表示，法國將在歐洲央行董事會成員Benoit Coeure的領導下，設立一個G7工作組，負責「穩定幣」項目，其中就包括Libra。英國央行行長卡尼表示，Libra擁有基於Facebook的數十億潛在客戶，僅這一點就足以成為金融系統上的隱患。一旦Libra失去信用，就會遭到大量拋售，到時會對金融系統造成極大負擔。

在密集發聲的背後，其實是各國央行對數字貨幣長達數年的研究甚至實踐。正如周小川所說，對有Swift系統的國家來講，現有的支付方式效率較高，但小經濟體、發展中國家有大量的移民、半移民式勞工，產生大量的匯款，但跨境交易特別是匯款效率不高。Libra就是抓住了發達國家擔憂資金匯出，發展中國家有外匯管制的「痛點」，試圖打造國際強勢貨幣，顛覆傳統跨境業務、支付系統。

筆者贊同周小川對央行發展加密貨幣的建議：應該參考香港的經驗。發鈔模式可以是中央銀行發鈔，也可以由商業機構發鈔。發鈔行過去是滙豐和渣打兩家，香港回歸前增加了中銀香港。三家發鈔行明確每發行7.8港元必須有1美元的備付準備，相當於100%備付準備金。隨著加密貨幣交易市場出現巨幅波動，大家逐漸接受了100%備付準備。

當然，Libra沒有說清楚託管量怎麼計算，以及誰來託管的問題，其貨幣籃子構成和管理規則、如何監管其貨幣儲備等問題尚不清楚，針對自身反洗錢、反恐怖輸送等金融監管如何開展也不明確。基於以上這些不確定性，Libra是否會「胎死腹中」都未可知。至少我們需警覺一個錯誤的趨勢：過於急於求成，建立交易市場急於投機發財，把加密貨幣變成投機品而非交易媒介，這種做法不可取。



◀屯門納米樓舊僑調整售價後重推即「幾近沽清」，證明市場對於納米樓的需求仍然相當殷切

單身族激增 納米樓方興未艾

Q房網香港董事總經理 陳坤興



樓語縱橫

香港社會經歷了相當動盪的6月份，再加上中美貿易談判上仍有爭拗，令上月整體樓市交投明顯較4、5月有所放緩。不過踏入7月，新盤市場看似有機會回歸熱鬧，其中位處屯門納米樓舊僑調整售價後，再次推出市場，於過去周日重推即「幾近沽清」，證明市場對於納米樓的需求仍然相當殷切。

相信大家都認同這幾年間，市場對納米樓的需求持續增加，其間的增幅亦相當驚人。

當然市場對納米樓的需求是多元化，納米樓的熱潮可以是一個社會現象，過去家庭結構在七、八十年代，受早年嬰兒潮的影響，出現不少一家六、七口、三代同堂的大家庭，兩房、三房自然成為主流，但隨著時代轉變，出生率下跌，結婚率下降以至離婚率上升，單身貴族大幅激增，市場對開放式及一房單位的需求自然持續增加。

當然最緊要仍然是買家實際需要。隨著樓價不斷上升，早一、兩年前仍有部分新盤呎價低於1萬元，但目前入場費低於1萬元的新盤已經幾近絕跡，樓價持續上升，新盤入場費自然增加，為了提供一些低入場費的新

盤，發展商自然只好「將貨就價」，興建更多面積較細的單位，入場費亦自然較低。

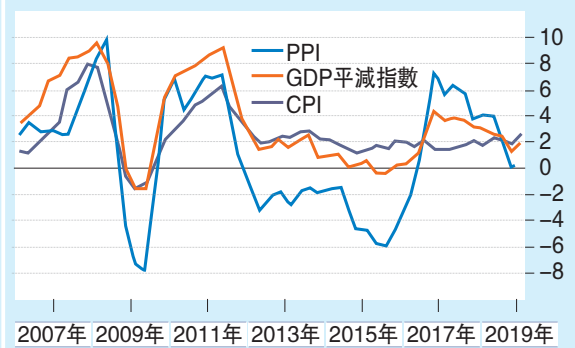
上車門檻大幅降低

新近重推的屯門納米樓舊僑，其中一個最大的賣點便在於，今次重推提供部分單位入場費低至200萬元。而根據現時印花稅的稅率，成交價低於200萬元的單位，印花稅劃一低至100元，但如果成交價達250萬元，印花稅已需要3.75萬元，而舊僑的買家大多首先搶購200萬元以下平價單位。

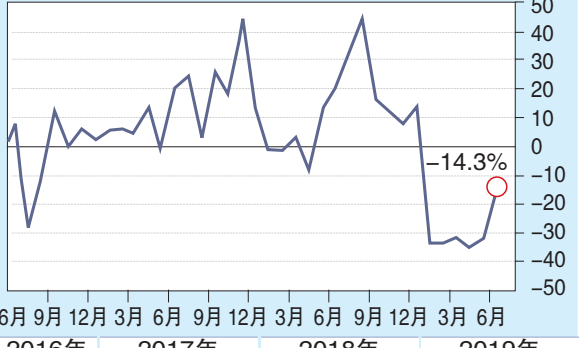
事實上，今年上半年納米樓新盤接近主導市場。根據Q房網香港數據研究中心統計，截至7月9日為止，年初至今整體共售出近1.2萬伙新盤，當中便已經涉及有多達2554伙單位面積是低於300平方呎的納米樓，佔去整體銷售的21.6%，換言之每售出十個單位，便有兩個單位是300呎以下。

數據反映這兩年間，納米樓的銷售比例直線上升，在2017年全年僅售出1714伙300呎以下的單位，當時只佔全年新盤銷售比例不足9.5%，去年納米樓全年銷售增至2220伙，比例亦增至14.2%，今年上半年銷量已超越2500伙，全年納米樓銷售勢必突破5000伙。

二季度GDP平減指數回升



6月土地成交面積增速有所恢復



資料來源：CEIC，中金公司研究部