



經濟觀察家



建言獻策

8月27日，中國國務院辦公廳發布《關於加快發展流通促進商業消費的意見》（以下簡稱「意見」），提出了20條穩定消費預期、提振消費信心的政策措施。在筆者看來，刺激政策的持續加碼進一步明確了消費對於當前經濟增長的重要作用，顯示了高層提振消費的決心；從內容來看，本輪政策並未選擇以往大規模補貼的老路子，而是將重心放在順應商業變革和消費升級趨勢、補齊重點領域短板等方面，亮點頗多，體現了支持消費政策的新思路。

京東數字科技副總裁、首席經濟學家 沈建光



►本輪政策將重心放在順應商業變革和消費升級趨勢上

「消費20條」亮點多 破供給障礙釋放需求

具體而言，本輪政策有六大看點：一是突出強調對消費流通領域的改造與升級

意見第一、二條分別提出「促進流通新業態新模式發展」、「推動傳統流通企業創新轉型升級」，強調「引導電商平台以數據賦能生產企業」，通過大數據、雲計算等現代信息技術鼓勵「互聯網+」等流通新平台、新業態、新模式發展，同時支持傳統百貨店、大型體育場館、老舊工業廠區等線下經營實體加快轉型。

在筆者看來，考慮到網上消費佔社零總額比重已經上升至20%，傳統零售流通模式在場景、效率、體驗等方面均存在短板，一定程度上限制了商品和生活服務的有效供給，無法滿足消費者定製化的需求，這一部分潛力一直有待通過轉型升級而激活。

此外，意見還提到對商業街、便利店、社區便民服務設施等領域的提升措施，同樣以滿足居民日漸個性化、綜合化的消費需求為目的。

二是高度重視釋放農村等下沉市場消費潛力

近年來城鄉收入差距縮小引致農村的消費需求增長。結合筆者近期赴延安地區對於當地京東電商、物流平台以及消費者的調研情況來看，一方面下沉市場消費品價格較低，而消費者可支配收入比例較高，消費需求及其旺盛，對於電商等線上消費渠道的使用甚至超過一、二線城市，存在較大潛力；另一方面流通渠道等基礎設施卻並不完善，例如，延安當地特色「蘋果」產業仍然面臨「走不出去、爛在地裏」導致「優質難有價」的難題，補齊物流冷鏈短板也格外重要。

在此背景下，意見提出「改造提升農村流通基礎設施」、「提高農村電商

發展水平」、「擴大農產品流通」、「改善提升鄉村旅遊商品和服務供給」等內容，有利於保障高質量農村消費產品供給，合理的市場價格也將有效地促進農民增收，對於加快城鄉消費融合、促進電商平台布局農村等下沉市場均是利好。

三是開拓夜間、假日等新場景，有利於擴大服務消費空間

意見第十二、十三條提出「要活躍夜間商業和市場，鼓勵主要商圈開設深夜營業專區、24小時便利店和深夜食堂等特色餐飲街區」，「鼓勵開設節假日步行街、周末大集、休閒文體專區等常態化消費場所」。就筆者觀察而言，近年來居民的節假日消費旺盛，4、5月份節假日變化對社零數據帶來較大擾動已經證明了其重要性，而一、二線城市的夜間消費市場潛力巨大，上述措施無疑將擴大消費尤其是服務業消費的空間。事實上，前期已有部分政策在積極落實上述內容，如今年「五一」假期延長一天、北京積極開展「不夜城」建設等。

四是貿易摩擦長期化背景下，鼓勵國內商品出口轉內銷

意見提出要提高自主品牌的市場影響力和認知度，將部分對海外商品的消費需求轉移回國內，同時推動拓寬出口產品的內銷渠道，減輕美方加徵關稅對中國出口企業的負面影響。數據顯示，受關稅影響，今年1至7月中國對美國出口下滑7.8%，金額減少208億美元。在筆者看來，在中美長期博弈背景下，出口轉內銷是必然之舉。

五是加大對新消費領域金融支持力度

意見專門指出發揮金融機構和消費金融的作用。聯繫到前段時間社會上對消費金融的一些質疑聲音和部分地方對消費金融的排斥性做法，此次有望正本

清源，利於保護正規消費金融合規展業的積極性，通過信貸支持消費增長。在筆者看來，一方面仍要加強監管，避免假借「消費金融」之名將資金違規流向房地產、民間借貸等風險領域；另一方面也要通過「技術驅動+金融創新」的模式推動消費金融行業的供給側改革，尤其要借助金融科技頭部企業的力量，大力發展側重於綠色、普惠方向的消費金融。

六是鼓勵消費平台企業發展

意見明確了搭建品牌商品營銷平台的發展方向，給予流通企業在降低電價、稅收優惠鼓勵創新等多方面的支持，這對於電商平台、物流平台以及傳統零售企業的發展是個利好。在筆者看來，未來還可在稅收及社保徵繳等方面針對電商平台等新型流通企業出台更多政策，如統一徵繳標準、降低費率等。

此外，關於汽車、家電等領域的消費措施，意見基本延續了6月《推動重點消費品更新升級暢通資源循環利用實施方案（2019-2020年）》的提法，後續須重點關注取消或放開汽車限購、綠色家電更新等領域的變化；「擴大成品油准入」的措施則是對月初國務院常務會議中有關「將成品油零售經營資格審批下放至地市政府」要求的落地。

總體而言，《關於加快發展流通促進商業消費的意見》再次明確了消費在當前「穩增長」政策中的重要地位，針對中國目前的消費痛點提出了多條對應舉措。

在筆者看來，此輪刺激政策順應了長期消費升級和商業變革潮流，整體上堅持以破除供給障礙來釋放潛在消費需求的思路，對於短期提振消費信心、保持增長韌性、長期改善經濟結構等均有重要積極作用，如各項政策能在各地積極有效落地，效果值得期待。

外資流入窗口期 結構行情延續

西南證券首席策略分析師 朱斌



斌眼觀市

三季度是幾大全球指數再次提升A股佔比的時間窗口，結構性行情有望延續。

A股入「富」再進一步。8月24日凌晨，富時羅素宣布了其季度調整結果，富時羅素全球股票指數的A股納入因子如期從5%提升至15%，在9月23日開盤前生效。本次調整新納入87隻個股，沒有剔除之前已納入的1005隻標的，只是根據市值變動進行了分類變更。

富時羅素新納入的87隻個股包含大盤股14隻、中盤股15隻、小盤股50隻和微盤股8隻。由於A股入富第一階段旗艦指數只納入大、中、小盤股，富時羅素全球股票指數新納入個股數為79隻，威爾藥業、沃格光電、山東墨龍、拉夏貝爾、新疆火炬、天永智能、京城股份和莊園牧場8隻微盤股入選微盤股名單。

富時羅素官方數據顯示，A股入富第一階段三步走完成後，在新興市場指數和全球股票指數的權重將分別升至5.57%和0.57%，三步分別帶來約20億、40億和40億美元的被動增量資金。第一步A股納入因子5%的擴容於6月21日生效，當天北上資金淨流入73.3億元，當周北上資金淨流入199.2億元。本次A股納入因子由5%提升至15%，綜合考慮翻倍的因子提升幅度和40億美元的被動資金，預計9月23日當天帶來增量資金150億元左右，9月中下旬帶來增量資金300億元以上。

A股入「摩」再接再厲。8月8日凌晨，MSCI公布8月季度指數審議結果，如期將中國大盤A股納入因子從10%提升至15%，該調整於8月27日收盤後生效。

此次調整中，之前納入的264隻中國大盤股剔除了4隻個股：首創股份、浙能電力、雅戈爾和ST康美，新增了8隻個股：中國中鐵、寧波港、上海建工、藥明康德、韻達股份、萬華化學、西南證券、張江高科。調整完成後合計268隻，佔MSCI新興市場指數權重2.46%，佔MSCI中國指數權重7.79%。



▲A股入富第一階段三步走完成後，在新興市場指數和全球股票指數的權重將分別升至5.57%和0.57%

買樓自住投資皆對本對利

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

非不可能，因為全球經濟有放緩趨勢。但早於7年多前的2012年初，筆者經已看淡美國經濟，認為加息周期有限，假如當年在港買樓，現在所賺何止對本對利！

美國在金融海嘯之後，在2012年初揚言希望加息，筆者當時經已指出，不必擔心美國加息的問題。表示加息是雷聲大雨點小，不用擔憂，要買樓的繼續買樓，最重要是解決自己

除富時羅素與MSCI指數外，標普道瓊斯指數也將於9月6日發布納入旗下6個指數的A股名單。此次標普道瓊斯指數一次性將A股的納入因子提升至25%，該調整同樣在9月23日開盤前生效。在道瓊斯2018年底公布的初步篩選名單中，有1241隻A股入圍，主要分布在銀行、非銀、食品飲料、醫藥、電子等行業，和MSCI、富時羅素標的分布相類似。

三大指數擴容將吸引大量外資流入。MSCI擴容已經落地，北向資金8月27日全天淨流入111.4億元，創2018年12月以來新高，尾盤一度淨流入近240億元。預計9月23日隨着標普道瓊斯指數和富時羅素指數盤前同步擴容，北上資金或創下新紀錄。

隨着A股國際影響力的日益擴大，外資入市是大勢所趨。不確定事件衝擊帶來的更多是短期擾動，不影響長期趨勢。即使今年4、5月受中美貿易摩擦升級、市場風險偏好下移、人民幣一定程度貶值的不利影響，北上資金轉向淨流出，2019年外資持股市值仍始終保持高位，6月達16473億元，佔A股自由流通市值7.5%。

有色金屬國防軍工板塊具防守

與此同時，隨着貿易戰美方態度的反覆，部分行業已逐漸脫敏。我們統計了今年5月6日、5月14日和8月2日特朗普三次威脅加收關稅後市場的表現。從北上資金流向來看，短期內傳媒、紡織、國防軍工、農林牧漁、有色等行業受影響較小，食品飲料、銀行、電子、非銀、家電等行業受影響較大。從指數漲跌情況來看，短期內有色金屬、銀行、食品飲料、國防軍工、醫藥、家電沒有明顯下調。有色金屬和國防軍工對外圍衝擊的免疫效應凸顯。

綜合來看，隨着外資不斷流入A股，當前A股不斷獲得增量資金支持。市場仍然處於反彈窗口期，結構性行情有望繼續。在市場風格上，成長繼續保持相對優勢。在配置上，行業上可以繼續關注電子、計算機、軍工、生物醫藥等。同時，對於白酒頭部標的、奢侈品頭部標的以及高分紅高股息率標的繼續持有，適當增配黃金股對沖宏觀風險。

