

# 政治局會議宣告寬鬆政策結束

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

4月19日政治局會議傳達出明顯的政策調整信號，如「六穩」的提法不再，強調「堅決打好三大攻堅戰」、「堅持結構性去槓桿」、「穩健的貨幣政策要鬆緊適度」、以及重提「房住不炒」等。在筆者看來，在一季度開局良好的帶動下，決策層認為增長的壓力已然降低；而提出拖累增長的除了周期因素，更多是「結構性、體制性」的因素，意味着政策重點已發生轉變，宣告寬鬆政策的結束。

具體來看，如下幾點值得關注：

一是政治局會議肯定了經濟開門紅的態勢。筆者17日曾發文《大規模減稅助力經濟開門紅》，提到一季度在宏觀逆周期政策發力與中美貿易風險緩釋的背景下，中國經濟數據迎來強勢反彈。社零、工業增加值、出口、信貸、房地產等多項數據有明顯改善，且結合高爐開工、PMI等數據分析，3

月經濟向好勢頭超出預期。而這判斷也在本次政治局會議上得到了驗證，會議提到「主要宏觀經濟指標保持在合理區間，市場信心明顯提升，新舊動能轉換加快實施，改革開放繼續有力推進，一季度經濟運行總體平穩、好於預期，開局良好」。

## 積極財政政策料將持續

二是「六穩」不再成為政策重點。自去年下半年中國經濟下行壓力加大以來，7月政治局會議以後的每次會議，「六穩」表態都要被提及，而在本次政治局會議上，上述表述並未出現。相反，會議提到，「堅持結構性去槓桿，在推動高質量發展中防範化解風險，堅決打好三大攻堅戰」，「穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險、保穩定」，對結構性問題、制度性問題的重視程度加強，意味着在肯定當前經濟下行壓力減

輕的背景下，政策重點已經出現明顯轉向。

三是強調貨幣政策鬆緊適度。4月初，市場對於央行是否降準的預期出現了分歧，筆者發文《短期內不會降準的五大理由》，提到短期內經濟數據的一些觀、通脹壓力的上行，資產泡沫的擔心，可能會使得貨幣政策進一步寬鬆的必要性降低，一旦短期流動性出現困難，央行將更加傾向於使用公開市場操作而非降準、降息這類全面寬鬆的信號。本周央行續作MLF，同時重啟逆回購操作，便驗證了筆者的判斷。此次政治局會議強調貨幣政策鬆緊適度，在3月金融與經濟數據超出預期、債務擔憂加大的背景下，更加意味着貨幣政策不會放鬆，甚至從防風險的角度來看，有邊際收緊的可能。

四是積極財政政策不會改變。雖然貨幣政策不會放鬆，但積極財政仍將持續。早在今年兩會政府工作報告上，2萬億減稅降費大

禮包已然超出預期。一季度中國經濟企穩亦與大規模減稅相關，如今年3月個稅收入同比下降48.4%，而同期社會消費品零售總額提升至8.7%；另外，3月工業增加值同比增速反彈至8.5%，與值稅率下調前夕，諸多企業為了擴大稅收抵扣量，主動增加備貨，加大生產有關。與此同時，伴隨著4月增值稅下調、5月社保費的落地，積極財政仍將助力於企業盈利的改善與經濟企穩。

## 房產稅有望盡快出臺

五是重提「房住不炒」定位，房產稅有望加快推動。本次政治局會議再次對房地產市場作出部署，強調「要堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，落實好一城一策、因城施策、城市政府主體責任的長效調控機制」。去年12月和今年2月的政治局會議上，並沒有關於房地產的表態，此次重提，與當前市場對於房地產市場出現的一些樂觀情緒相關。在前期抵押貸款利率的下行以及部分地區行政限制鬆動的背景下，3月國內房地產銷售數據出現了回暖態勢，房地產施工也大幅提升。

可以看出，在經濟下行壓力得到緩解的背景下，決策層依然將防止房地產泡沫積聚擺在十分重要的位置。而且此次會議再次提及加快推出房地產長效機制，在筆者看來，在今年大力度減稅降費的背景下，意味着房產稅有望加快推出，不僅有助於緩解短期財政壓力加大，更是推動財稅改革與長效機制的重要一環，在大規模減稅的背景之下，也不會增加整體稅負提高的質疑，推行的時點更為適宜。

六是制度性改革要予以要義。本次政治局會議更加重視結構性問題與制度性問題，在改革方面，提到「要以關鍵制度創新促進資本市場健康發展，科创板要真正落實以信息披露為核心的證券發行註冊制」。在筆者看來，今年資本市場情緒樂觀，兌現樂觀情緒後續更多的會依靠制度性改革。同時會議強調「要以高水平對外開放促進深層次改革，擴大外資市場准入，落實國民待遇」，也是釋放了開放的信號。而此前，發改委通過新型城鎮化計劃，意味着未來或將通過制度性的建設鞏固經濟向好勢頭，而短期政策調節的階段性作用已經達到，進一步寬鬆政策必要性降低，或暫時告一段落。

# 風險胃納增加 美元資產轉強

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

從去年聖誕假期後，市場情緒有明顯改善。投資者從極度擔憂的狀態中走出來，恐慌指數VIX今年以來從36以上的高位回落，已經回吐了近五成，從4月來就保持在15一線下方。

投資者都紛紛將資金從避險資產中退出，生怕會錯過風險資產的反彈，包括股票和大宗商品分別從低位走高。但各大央行還是保持謹慎，暫停貨幣政策正常化的步伐。

## A股港股現調整

一季度內地股市表現最強勁，滬指累積逾兩成的漲幅，但進入本月開始獲利回吐壓力增加，圍繞3,200點上落，這兩日更失守3,200關，深成指失守一萬關。大市縮量調整，投資者信心減退，都開始擔心牛市是否結束了。但我們還是保持看多。香港股市即使能受外圍帶動高開，但很快就回落，A股的下跌加重了沽壓，一季度上漲12.4%後，在本月升至三萬點水平，隨後大市大部分時間都在此震盪，進行橫盤整理，一方面是消化獲利回吐的壓力，一方面是沒有新的利好，恒指缺乏方向，只能保持耐心。

對於經濟增長放緩的擔憂有所減弱，包括中美在內的不少金融數據都好於預

期，投資者重拾信心。中美兩國貿易談判接近尾聲，恐慌情緒明顯回落。美元資產依舊有吸引力，股匯雙雙走強。美股已經回補了去年底以來的跌幅，標普和納指更一度創收市新高，重股業績有不少給投資者帶來驚喜。

## 美股匯回復強勢

美匯指數從去年最後一季開始，受到貨幣政策正常化放慢，經濟增長擔憂加深的影響，缺乏上行動能，保持高位震盪，週阻98一線。不過日前將該阻力突破，更高見98.189，最終收漲0.55%至98.173，讓非美貨幣面對壓力。

油價在今年來反彈有力。供應方面，產油國減產的效應明顯，美國對伊朗和委內瑞拉的制裁均利好油價。需求方面近期也有明顯的改善。紐油從去年年底的45美元下方一路反彈，升穿不少重要阻力位，先後重拾50、100和200日線，首季累積了近三成的漲幅。本周美國意外宣佈收緊對伊朗的制裁，更是刺



標普和納指收市屢創新高，重股業績為投資者帶來不少驚喜。圖為紐交所交易員。

激油價突破65美元。但前景仍不明朗，尤其是未來減產決定，至今沙特和俄羅斯都搖擺不定。

## 金銀價格俱下探

在避險需求回落的同時，貨幣政策方面又一直沒有新的消息，黃金不得不維持弱勢。從2月下旬開始震盪回落，重心不斷下移，反覆測試的千三水平跌破，上周二失守1,280美元這支持，隨

後展開窄幅震盪，經常跌破1,270美元。白銀亦增加沽壓，確認跌破15美元，有進一步下探概率大。

短線主要等待美國經濟數據包括耐用用品和GDP等，看是否繼續強勁，那麼或增加加息的預期，金價恐怕將進而面對更大壓力，關注1,250美元支持。但也不可過於悲觀，畢竟對經濟增長放緩的擔憂可能隨時會出現，刺激金價。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

# 大灣區為滬港資本市場添機遇

滬港融慧

季輝 香港上海金融企業聯合會副秘書長兼法律顧問、麥振興律師事務所合夥人

今年2月18日，國務院出台了《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（下稱《綱要》），其中，就粵港澳大灣區內資本市場的發展提出了很多創新舉措。粵港澳大灣區的設立不僅有利於促進區域經濟一體化的進程，對於上海和香港這兩個國際金融中心的發展也將起到互補互助、協同發展的積極作用。筆者感到，粵港澳大灣區對於滬港兩地資本市場的推動作用主要體現在以下幾個方面。

## 促進資本市場互聯互通

首先、加強兩岸三地資本市場的互聯互通。近幾年，隨著「滬港通」、「深港通」和「債券通」的建立，上海、深圳和香港的聯繫日益緊密，兩岸三地的

證券交易所在各類金融業務方面的合作也逐步加深。《綱要》明確提出要有序推進金融市場的互聯互通，比如，支持香港機構投資者在大灣區募集人民幣資金參與投資境內創業基金及私募股權基金等。這些舉措通過支持香港的金融機構開展跨境業務從而促進了滬港深三地資本市場的橫向聯繫。上海作為內地的一個國際金融中心將受惠於大灣區金融發展帶來的機遇，深化與香港及深圳資本市場的融合，從而構建一個廣泛合作的平台。

第二、促進兩岸三地金融資源的流通共享。大灣區是一個包含內地九個城市的巨大城市群，灣區內蘊藏著各類豐富的金融資源。大灣區是內地金融業發展

的一個重要戰略舉措。大灣區的設立加強了境內外金融機構的聯繫和交流，從而也帶動了金融資源的跨區域再配置。《綱要》鼓勵拓展直接融資渠道，為大灣區的建設提供更多的資金支持，同時也促進金融資源在兩岸三地的流通共享。滬港兩地的資本市場可以借助粵港澳大灣區的設立實現錯位發展，在實現金融資源進一步流通的同時優化金融資源的配置和利用。

## 加快兩岸三地金融創新

第三、加快兩岸三地資本市場的開拓創新。《綱要》明確提出將依託粵港兩地資本市場的平台，加快金融開拓創新，比如：廣州將建設綠色金融改革創

新試驗區，香港將建設一個國際認可的綠色債券認證機構。這些創新機構和區域的設立將不僅惠及大灣區內資本市場的發展，也勢必為上海的資本市場帶來積極的影響。與此同時，上海在金融業方面的創新舉措也將為大灣區提供有用的借鑒，比如，上海自由貿易試驗區在自由貿易賬戶體系方面的先進經驗可以為大灣區內的自由貿易區提供借鑒。大灣區在金融業方面的制度創新不僅可以加快灣區內資本市場的發展，也必將帶動內地的資本市場，尤其是以上海為中心的長三角地區在金融行業方面的轉型升級。

《綱要》的出台為大灣區的發展奠定了制度基礎和發展方向。滬港兩地的資本市場勢必借助這個重要的發展機遇，發揮自身的特點和優勢，實現兩岸三地資本市場的共同繁榮，帶動內地金融業的蓬勃發展。

# 美聯儲息口不變應萬變

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

美國聯邦儲備局於3月議息會後聲明維持聯邦利率不變，同時預期年底前不會再加息，並決定於今年9月底停止贖回債券，爭取更長時間觀察全球經濟狀況作下一步行動的參考，一切以不變應萬變。

自2008年環球金融海嘯後，聯儲局進行了史無前例的量化寬鬆政策，更將利率降至接近0%。及後在2015年12月，因應美國經濟的最新情況，逐步開始調升利率及透過縮表把量化寬鬆釋放的資金回收，為經濟降溫。而經過9次加息後，美息現在在2.25%至2.50%的「中性區間」。然而，另一邊廂，美國總統特朗普卻背道而馳，於加息周期間實現競選承諾，進行減稅刺激經濟，為美國經濟加溫。過去一年，美國的貨幣及財政政策互相矛盾，究竟美國經濟體質是強還是弱，真是撲朔迷離。

此外，聯儲局在3月議息聲明中提及，歐洲及中國的經濟不明朗狀況將減慢美國經濟增長。事實上，歐中兩地的經濟不明朗因素，正是受貿易保護主義抬頭所影響，而始作俑者就是要令美國再次強大的特朗普。特

朗普挑起對中國的貿易戰已經接近一年，中美雙方即使經過多輪談判，至今仍未達成共識，國際貨幣基金組織更將中美貿易談判破裂，列為全球經濟面臨的潛在風險之一。

## 特朗普連任勢添不明朗

作為廠商，面對經濟周期轉變、貿易摩擦、訂單減少及利率和匯率波動，未必有深厚底子可以慢慢等，只能步步為營。近日特朗普對聯儲局的利率政策指指點點，加上其開始部署競逐2020年連任，只會進一步增添美國息口的不明朗因素及美元與其他貨幣之間匯率變化，對廠商的生意影響可大可小。

香港廠商奮鬥多年，習慣在順境時居安思危，逆境時審時度勢，在危與機中尋找出路。面對中美貿易摩擦長期化、美國財政紀律因政治因素轉弱，未來幾年全球經貿前景未許樂觀，企業要與時並進，生存之道在於既能識變，亦能適變與及時應變。絕不能如特朗普經常掛在口邊的一句「We will see (走着看)」，就可以解除危機，做人如是，企業如是，國家亦如是！

# 只要肯努力 上車非遙不可及

廖偉強 利嘉閣地產總裁

本港樓價高企，這是不爭的事實，有關的討論甚至成為電影橋段的一部分。

最近有一部港產片相當賣座，名稱叫《P風暴》，是一部犯罪及反貪的電影，當中內容其中一部分講述張繼聰和古天樂在監獄中，說及香港的物價和樓價都貴，住在劏房每月租金動輒都要數千元，水電煤及冷氣加上衣食住行，沒有萬多元的生活費，根本難以過活，最好的出路是坐監，因為三餐包食包住又有冷氣，這就是目前年輕人的出路。雖然這段內容不免誇張，但是，目前的確有年輕人對樓市存在這樣負面的想法，對上車置業採取消極的態度。

事實上，市民對香港高樓價的抱怨和慨嘆，我們在日常生活當中經常都會聽到。有很多人甚至形容就算有能力買樓，若要犧牲日常生活所需及人生理想，做一世的樓奴是否值得呢？

## 年輕人宜先建事業基礎

香港目前樓價高企，這點是毋庸置疑

的，筆者亦絕對認同。不過，香港的樓價是高得原因，貴得有價值。今時今日的香港是大都會城市，等於美國的紐約、英國的倫敦、日本的東京、中國的上海、北京，以上這些城市是國家的最核心地方，無論金融、物流、旅遊及經濟都是最發達的，這些城市匯集各方人才，對房屋供應的需求殷切，樓價又焉能不貴呢？然而，貴不等於上車無望。年輕人不要存在錯誤的想法，認為甫畢業出來工作就可以買樓。事實上大部分的年輕人應該和家人共住，在沒有供樓壓力的黃金時間，集中奮鬥事業，日常生活減少吃喝玩樂，提升自己的工作質素及不斷增加知識，首要是工作上建立成就，有了事業的基礎，成為業主就是觸手可及的事。

## 入市可享樓價升值回報

此外，年輕人更加不要被外界誤導，抱有「入市即等同一世做『樓奴』」的想法。筆者從事地產代理這麼多年，協助無數人入市，大部分已經入市的客人經過

一段時間之後，供樓的負擔只會更為輕鬆；而且經過十年八載之後，他們更享受著樓價升值的回報。莫言不會一世成為樓奴，反而成為樓價升值的樓神！

筆者並非含着金鑰匙出世，絕對沒有離地，兼且身為地產代理的高管，經常接觸不同階層的客戶，見證無數成功人士的辛酸及奮鬥過程。筆者更加希望年輕人知道目前機會來了。隨著粵港澳大灣區的啟動，造就香港更多的機會，特別是在資訊科技方面，香港的發展及得益會更加大。資訊科技對年輕人而言，是相對容易掌握及學習，今天世界的變化已經不是筆者年代的人能夠容易適應，相反，對今天的年輕人來說，絕對是難能可貴的機遇！這個世界很公平，凡事都有對等價值，如果不想付出，便唯有認命地過生活，如果要有選擇的權利，就一定要努力奮鬥。

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。