

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

東南西北中 發財仍到廣東？

還記得十五年前首次踏足廣東進行業務時，我時常遇到省外企業家「千里迢迢」跑到廣東找機會，他們的金句是「東南西北中、發財到廣東」。又憶起五年前與省委統戰部常務副部長參觀山西省運城黃河鐵牛風景區時，部長指着黃河道出「十年河東、十年河西」的名句。



圖為廣東省會廣州市廣州大道中一帶的住宅區。 新華社

中國自從鄧小平南巡後的開放改革到今天，經濟上已起了巨大變化！4月底，國家統計局正式發表了第六次全國人口普查主要數據，從當中資料各位讀者應找到未來十年的商機呢！全國的總人口（含香港、澳門及台灣）已達13.7億人，比十年前已增長5.84%，即年均增長率為0.57%。2010年平均每戶的人口為3.1人，跟十年前比已下降0.34人，明顯地表示年青一代生育人口減少。

家中的小孩大幅減少，使他們更加受重視，長輩們願意花大量的金錢在其身上，包括衣服、教育、知識培育、旅行、食用等等，這些消費市場正逐步強大。讀者不難明白為什麼去年眾多中國的名牌童裝跑到香港股票市場上市，而且市盈率是很理想的。相對來說，老年人的消費市場也是很龐大，但受到重視程度則大大不及，聰明的企業家可以朝這個方向研究開發吧，例如身後的墳地和儀式的安排與花費和生前保健產品如醫藥、食品、衣服和代步交通工具等等。

從第六次全日普查中可以發現15-59歲和60

歲以上人口分別佔70.14%和13.26%，即83.40%，市場潛力巨大並且逐步上升中。但這與歐美國家情形不同，因為祖國經濟仍處於上升階段中，老年人的消費能力不可忽略。從全國城鄉人口分佈中，大家會發現城鎮人口：鄉村人口的比例是49.68%：50.32%，大概是相等了，與十年前相比，城鎮人口比重上升13.46%，這與城鎮人口的高收入有很大關係。

從是次普查中得知城鎮非私營單位在崗職工年平均工資的頭三甲分別是金融業、信息傳輸、計算機服務和軟件業及科學研究等行業，是全國平均工資水平的1.5倍以上，而從事農林牧漁業人士工資只能佔全國平均水平的50%，這清楚說明全國的經濟模式正轉向第二、三產業，有關的行業商機自然無限啦！但讀者值得留意的是其中的房地產和租賃、商務服務業的在崗人士平均工資與所有行業的平均工資水平相若，這與發達社會如香港、歐美國家不同，證明未來發展仍有待開發。

在全國約 13.7億人口中，常住人口數省份

的首六位依次序是廣東省、山東省、河南省、四川省、江蘇省和河北省，但以城鎮非私營單位在崗職工年平均工資排名則為上海（人民幣71,874）；北京（人民幣65,683）；天津（人民幣52,963）；浙江省（人民幣41,505）；江蘇省（人民幣40,505）和廣東省（人民幣40,358）。大家值得留意的是廣東省是從2000年第三位上升至頭位，淨人口增長率是約1%，這說明十年內人口遷移到廣東省正在逐步增加。

再者頭六名最高職工的收入中，華東地區已佔三席，北京/天津拿下二個和餘下歸廣東省。但以全國工資平均增長率13.5%計，則頭六位除了天津外全部跑輸大市，但中部大多數省份如山西、江西、湖北、安徽等等則領導群雄。大家不難得到的結論是未來十年中國最高增長地區應是經濟較落後的省份了。

今天大家去發財仍是否廣東呢，則列位讀者自行考量吧。反而發達地區企業往內陸省份進行投資或改善企業營運質量已成為成熟企業的最新增長點了。港澳企業家如已在這些地區企穩陣腳後，應可逐步擴展到高增長省份呢！

歐元區穩定性再受關注

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

上周市場焦點主要集中於商品市場。貴金屬市場方面，受芝加哥商業交易所兩週以來多次上調白銀期貨的交易保證金，交易成本大增84%引發實壓所影響，銀期貨出現大幅度調整，銀價上週累計急挫逾27%，更拖累金價上週累跌逾4%。

原油方面，則受歐美的經濟數據疲弱所拖累，令市場擔心原油需求未如預期般旺盛，油價上週同樣出現大幅調整。

美國勞工部公布的數據顯示，在截至4月30日的一週，美國首次申請失業救濟的人數意外大幅增加4.3萬人，達到47.4萬，為去年8月份以來最高水平；美國4月份失業率更意外地由上月的8.8%回升至9%，市場擔心美國經濟將再度放緩。此外，德國公布的數據顯示，3月份工業訂單按月意外減少達4%，預期為增加0.4%。多方面的利淡經濟數據，使紐約期油急挫近15%，跌穿每桶100美元的水平。

基金增持 白銀應可喘定

不過，金價、銀價及油價於周一初段均見回升，而全球最大的白銀ETF上周五亦開始重新增持白銀，在投資需求回升的跡象下，相信銀價走勢應可喘定，從而帶動商品市場終止跌勢。

然而，在當商品市場回穩後，市場焦點再次回到已發展國家的實體經濟上，而重點主要為息口問題及歐元區的穩定性問題。

英國央行在上周四宣佈維持基準利率0.5%不變，並維持2,000億英鎊寬鬆規模不變，符合市場預期。不過，英國通脹持續高企，但經濟增長卻仍然疲弱，較高的債務水平再會為英國經濟構成壓力，而加息將會令此問題惡化，因此英國短期內應會繼續維持低利率水平。

除英國宣布議息會議結果外，歐洲央行亦在上周四決議將基準利率保持1.25%不變，且行長特里謝於會後發表溫和言論，暗示下月亦未會加息。另外，特里謝在會後政策聲明中表示，將會持續密切監控物價發



圖為歐洲央行前的歐元標誌。

彭博社

展，該行並未改變對通脹的看法，認為通脹預期仍然受控，預計未來幾個月通脹率將維持在2.0%之上。

此外，歐債問題又再度受市場關注。主要由於有報指，希臘政府已提出退出歐元區並重新推出本國貨幣的可能性，並稱議程中包括希臘可能短期內進行債務重組的內容，消息使歐元區的穩定性再度遭受質疑與考驗，推升市場避險情緒。但希臘政府稍後發佈公告，否定有關傳聞，歐元區多個國家高官亦出面辟謠，直指傳聞是市場人士為了進行投機而傳出。

希臘難避免進行債務重組

儘管如此，希臘債務危機始終未有良好解決方案，而希臘今年債務佔本地生產總值（GDP）的比率將會達至153%的這個難以承受的高水平，相信當地將無法避免地進行債務重組，並可能尋求歐洲救市基金購入希臘的債券，相信市場對希臘局勢將繼續持審慎態度。

亞幣升值可遏制食品通脹

路透外匯分析師
Neal Kimberley

亞洲新興國家面臨的物價上漲壓力日益加劇，其中主要是進口食品價格上升，新興亞洲貨幣在這場硬仗中要一馬當先。即便當局已經收緊貨幣政策，但物價壓力仍緊縮不絕，因此這些新興亞洲貨幣應進一步升值。

印度央行上週二決定升息50個基點，升息幅度超過預期，以加強對抗通脹的力度。印度央行總裁蘇巴拉奧在央行年度貨幣政策聲明中稱，拉低步步高攀的通脹率應是重中之重，即便短期內會使經濟成長放緩。

助提高對進口食品購買力

亞洲各國央行已經收緊政策以遏制部分由食品價格高企帶來的通脹壓力。貨幣升值會提高對進口食品的購買力，有助於穩定當地食品的價格。而加息則不會起到立竿見影的直接效果。

這一觀點在整個新興亞洲都適用。中國、菲律賓、泰國和越南最近幾個月紛紛加息，馬來西亞去年更是三次加息，但通脹壓力猶存。馬來西亞和菲律賓上週四再度提高利率。印尼央行4月維持利率不變，但表示其允許印尼盧比升值，以幫助緩解通脹壓力。新加坡亦收緊貨幣政策，利用本幣升值對抗物價壓力。

在食品通脹只因供需不平衡的這種說法還有待考證之際，採取收緊貨幣政策與本幣升值的組合拳具有說服力。雖然加息是應對通脹的典型政策舉措，但只有貨幣強勁才可以抵銷供應減少導致進口食品價格上漲所產生的影響。對這類食品的需求相對來說沒有彈性。

認為全球都面臨馬爾薩斯人口增長理論問題，即人口增長快於食品供給增速，這種觀點有些危言聳聽，

但不可否認，人口增加相應地確實需要更多的食品。同樣，全球化進程提升了世界多個國家的生活標準，人們躋身蛋白質食物鏈，消費牛肉或豬肉等食品，這類食物生產過程中也需要投入更多基本食品。

中國2010年人口普查顯示，有49.7%的人口生活在城鎮，2000年時這一比例為36.1%，儘管其中有統計方法不同的原因，但變化幅度也是相當大的。這種城市大遷徙以及隨之而來的農村人口下降帶來了長期挑戰，因為農業勞動力萎縮，但卻要努力滿足城鎮的食品需求。嚴峻的現實是，收緊貨幣政策對於影響食物供應鏈的氣象現象束手無策。

天氣形勢威脅穀物產區

對印度將迎來大豐收的預期，不能掩蓋全球天氣形勢威脅許多主要穀物產區的事實。

美國東部和南部中西部地區暴雨已經縮減了玉米種植期。美國農業部周一表示，今年美國玉米作物播種只完成了13%，遠低於平均40%的水準。美國國內玉米庫存仍為1930年代以來最低。

去年俄羅斯黑海地區出現嚴重旱情後頒布的出口禁令，以及對乾旱影響2011年德法作物規模和質量的擔憂，亦威脅全球小麥供應。加拿大阿爾伯塔、馬尼托巴和薩斯喀徹溫雨雪天氣也衝擊作物種植。加拿大作物種植完成比率還不到2%，通常情況下這個時候應該完成10%。加拿大是春小麥、硬質小麥、油菜和燕麥的主要出口國。

中國最大的小麥種植區——河南省仍受遲遲不退的旱情困擾。《中國證券報》援引河南省防汛抗旱指揮部的話報道，該省小麥受旱面積達107.8萬公頃。河南小麥產量佔全國的26%左右。

在這種供需矛盾背景下，維持本幣強勁必定是新興亞洲決策者抵禦進口食品價格壓力的關鍵。

美欲「東山再起」必然加劇洗牌

資深財經評論員
肖林

製造業依然是支撐世界經濟的主要產業，不管服務業發展如何分得蛋糕，製造業還是各國競爭的主要陣地。

「美國製造業將東山再起」來自美國研究諮詢機構的判斷最近在媒體傳播，由美國波士頓諮詢公司出具的一份報告中預測：未來幾年美國跨國製造商在本土會有一輪再投資潮。其理由是因亞洲地區人力成本增長，已有海外公司回遷跡象。不過這份報告也明確提出，美國和中國製造業的平均工資仍相差十倍，報告寄望隨着人民幣不斷升值，中國人力成本不斷上升，這樣一來美國製造業優勢會更加突出。

全球製造美國消費漸變質

很顯然，美國在過去20年的時間裡，將製造業的加工能力隨着全球化的進展已經逐步轉移到海外，如中國、如印度、如東南亞等等。從這家諮詢機構的判斷看，說美國東山再起，必然涉及到重新洗牌全球製造業分工格局，遠遠不僅僅是美國一家東山再起如此簡單。美國的一些跨國公司加工生產地的撤回或是不爭的事實，那麼產品的最終消費國已經遠不止美國本土了。全球製造美國消費的時代也正在成為歷史。

眾所周知，全球製造業的分工是一個歷史過程，不是簡單的由跨國公司將加工生產基地轉移他國，是由於各國勞動力成本差異導致發達國家將尋求較低成本的加工地形成的，當時的產銷市場涇渭分明，不發達國家生產，發達國

家消費。而如今這樣的條件正在改變。

對於不發達國家與發達國家收入差距是否會迅速縮小，必須要兩個條件，一是如美國諮詢機構所言，亞洲勞動力成本會迅速攀升，一是發達國家有足夠加入製造業的勞動力。美國失業人口結構是否能擔當製造業大國重任也值得懷疑。

正因為前一次全球產業分工的結果，使得一些不發達國家的經濟已經發生根本性改變。其突出表現就是金磚國家的出現，尤其是在金融危機持續發酵的這一段時間，金磚國家的經濟更是受到全球的關注。

此消彼長一直是全球經濟發展的規律，如果說美國要繼續坐穩製造業頭把交椅，不僅僅只是簡單的將製造業搬遷回國，而是在全球經濟現有的格局下參與製造業市場競爭，才能知道能否重拾老大地位。起碼目前還是未知數。

美國製造業目前有回遷的跡象，顯然是危機的後效應，而並不是全球經濟分工的內在動因。

全球化走勢料走出S型之路

筆者以為，就目前全球經濟再平衡依然變數極多，全球化的走勢將會走出S型之路，也就是說道路會變得比過去曲折很多。金融危機之後，各國貿易摩擦不斷升級，就足以說明全球化遇到阻力不小。而且涉及的領域已經從經濟擴展到教育以及其他領域，而這恰恰有礙於全球市場佈局。

由此，筆者以為此刻來看全球製造業的佈局前景，一旦美國「東山再起」，劇烈洗牌將難以避免。

人幣離岸市場資產有望加速增長

德意志銀行大中華區首席經濟學家
馬駿

在保證FDI的真實性的前提下，人民幣FDI替代外幣FDI並不額外增加國內的貨幣供應量和央行的對沖壓力。對這一點，筆者曾在另文有專門論述（見「馬駿：人民幣離岸市場發展對境內貨幣與金融的影響」）。

外資企業還可以將其內地的房地產和基建等產生穩定現金流收入的項目證券化，在離岸市場上發行人民幣房地產信託（REITs）、股票和固定收益產品。最近在港發行的110億人民幣的匯豐房地產信託（REITs）就屬這一模式。我們估計外資在華直接投資的房地產和基建類項目的存量約為2,000億美元，如果其中10%的資產在離岸市場進行證券化融資，其創造的人民幣資產規模將達到1300億人民幣。

2. 人民幣的境外第三方使用

從美元和日圓的國際化經驗看，境外第三方使用（即境外機構發行債券募集美元或日圓，然後轉換幣種並使用在第三國使用）是非常重要的資產需求。德意志銀行債券研究人員估計，在總規模為2.5萬億美元的歐洲美元債券市場上，約有30%的債券是由非美國的公司發行，他們籌集美元經過Cross Currency Swap（交叉貨幣掉期）轉換為歐元等幣種，在美元境外使用，目前總規模約為7500億美元，約佔美國GDP的6%。而在歐洲日圓債券市場和武士債券市場上，境外第三方的發行和使用的規模估計也達到2000億美元，佔日本GDP的5%。如果將離岸市場為第三方使用的貸款也考慮進去，第三方使用的美元和日圓的總量還會大得多。

較美元市場融資更具吸引

假設五年內境外第三方對人民幣債券和貸款的需求量達到中國GDP的1%的水平，其總規模將達6,000億元人民幣。短期來看，俄羅斯、巴西、印度、印尼等通脹和利率水平較高的新興市場國家的許多企業最有可能成

為人民幣債券和貸款的第三方需求者，因為即使加上每年2%的匯率與利率的風險對沖成本，在離岸市場上人民幣的融資成本也比其本幣融資或在美元市場上融資更有吸引力。此外，來自OECD國家的高收益債券發行者對離岸人民幣也有一定需求。中長期來看，如果人民幣升值速度放緩，OECD國家的高評級債券發行者也會逐漸對在香港發行人民幣債券產生興趣。

3. 人民幣貿易融資將保持穩步增長

目前離岸市場的人民幣貿易信託餘額規模估計只有幾十億，其增長主要受到幾方面因素的限制：境外企業對人民幣貿易融資產品缺乏認識；中國國內出口企業沒有要求對方支付人民幣；人民幣升值預期等。中國政府已經認識到這些問題，並開始從一些談判能力較強的中國出口企業着手，推進人民幣貿易結算，估計能逐步改善人民幣貿易結算「進口一邊倒」的狀況。我們預計未來隨着人民幣升值預期的逐漸減弱，境外人民幣貿易融資的需求將會上升；此外，隨着中國企業「走出去」步伐的加快，在海外承建工程項目的增多，也將推動相關人民幣結算需求的增長。

4. 內地機構在港發行人民幣債券

由於內地機構（包括財政部、銀行和企業）在香港的人民幣融資匯回境內使用，會對國內的貨幣供應產生影響（見「馬駿：人民幣離岸市場的發展對境內貨幣與金融的影響」一文），因此估計監管機構對這類項目的審批會保持審慎態度。我們預計未來兩年，此類債券餘額會從目前的400億元左右增長到1,000億元人民幣左右，但中長期看其增長速度不會過快。

5. 香港銀行在內地銀行間市場的投資和小QFII

2010年7月至今，估計已有約20家香港的參行獲准參與內地銀行間市場投資並得到相關額度。此外，我們預計中資投資機構在香港募集資金投資到內地債券和股票市場的小QFII項目也在會起步。估計這兩個人民幣回流的渠道在兩年內可以達幾百億元人民幣的規模，但考慮到它們對國內金融市場流動性的影響，這些渠道的人民幣回流增長速度不會太快。

(三之三)