

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

美復甦勢頭在 不必再推量寬

聯儲局周四（12日）凌晨公布的褐皮書顯示美國經濟維持增長，與1月份及2月份的褐皮書的表述一致，顯示當局認為當地經濟向好的趨勢未有改變。

從今年2月中至3月底，美國12家地方聯儲局所在地區的經濟維持擴張，而復甦的勢頭亦十分全面；房地產市場有所改善、建築活動增加、個人消費開支持續增長、製造業擴張以至招聘市場亦有強勁的表現。

近日的數據亦顯示出相同的畫面；2月份美國個人收入和消費開支按月均有所上升，儲蓄率下降，市民的消费意慾增加，消費者信心未有減弱，密歇根大學消費者信心指數已連續7個月上升，而3月份的數據更升至接近4年高位，至76.2。

3月份製造業採購經理指數連續32個月高於50，3月份私人市場新增就業人數亦連續十四個月增長，失業率回落至8.2%，初次中領失業救濟金人數亦回落至4年低位，顯示美國製

造業及就業市場持續復甦。

不過，有部分人士指出，3月份失業率下降是由於更多失業人士退出尋找工作，而非有更多人找到工作，而上周五（6日）美國公布的3月份新增非農就業職位僅得12萬個，大幅低於市場預期的20.5萬個，使投資者憂慮美國經濟的復甦勢頭減弱，並導致其後兩天環球出現震盪。

然而，數據波動屬正常不過之事，即使於2008年金融海嘯前，新增非農就業職位亦難多個月維持於20萬個以上，加上在眾多經濟數據持續向好，僅個別數據出現增長回落下，市場對美國復甦勢頭減弱的憂慮，似乎言之尚早。

雖然，於2008年金融海嘯後受到重挫的房地產市場目前仍然疲弱，最近發布的1月份美國20大城市房價指數連續第五個月下跌，更跌至2003年初以來的最低水平，顯示當地房價仍然未有喘定的跡象。但近日當地的房租有上升的跡象，加上經濟持續好轉，將可增加市民購房的動機，而最近美國房地產抵押貸款公司房利美亦發表報告指出，更多美國人預期未來一年房價及房租將上漲，有利當地房地產市場走出谷底。

美國經濟復甦勢頭已成，而自2009年第三季度結束衰退以來，美國經濟已經連續第十個季度實現增長，逐步走出2008年金融海嘯的陰霾，不過，要令美國經濟回復到2008年前般強勁，仍然需要一段時間，因此，聯儲局目前可以做的事，是繼續維持低息環境，而不用再推出量寬等措施刺激經濟，以免產生惡性通脹等副作用，反過來傷害正在復甦的經濟。



■美國經濟復甦勢頭已成，不過，要回復到2008年前般強勁，仍然需要一段時間，因此分析認為，聯儲局目前可以做的事，是繼續維持低息環境，而不用再推出量寬等措施刺激經濟。 法新社

需求疲軟彰顯穩增長仍是重中之重

瑞穗證券亞太首席經濟學家
沈建光

內地3月進口僅增長5.3%，顯示內需仍然疲軟。尤其是加工貿易進口近零增長，預示未來出口將持續受壓。扣除價格，一季度貿易實際增長為零。對美日出口尤其疲軟，顯示穩增長，政策預調微調勢在必行。一季度貿易順差僅為6.7億美元，雖好於去年，但全年將下降，支持人民幣長期升值趨勢已結束判斷。

3月出口同比增長8.9%，進口同比增長5.3%，貿易順差53億美元。3月進口增長回落較多，表明國內需求仍舊疲軟的態勢。尤其是加工貿易進口近零增長，預示未來出口將持續受壓。扣除價格因素影響，一季度貿易實際增長為零。正因為如此，未來決策層會採取進一步行動，政策預調微調勢在必行（見《通脹略有回升不改政策微調鬆動預期》，4月10日）。

外部需求仍然相對疲軟，特別是歐洲主權債務國家的持續緊縮政策下，今年歐元區經濟下滑看來也將不可避免，對中國出口的影響是持續的。3月中國對歐盟出口較弱，同比下降3.1%。對美國、日本的出口增速同樣放緩至14%與3.4%。相對而言，對新興市場的出口保持強勁，3月中國對巴西和俄羅斯的出口分別同比增長33.5%和22.3%。

中國出口結構升級正在進行

一季度，機電產品出口同比增長9.1%，較同期出口總體增速高1.5個百分點。相比而言，勞動密集型產品的出口則明

顯放緩，一季度服裝出口同比增長3.9%，鞋類出口同比增長2.8%，顯示中國出口結構升級正在進行（見《人民幣升值時代的結束：巨額貿易逆差重現加快雙向浮動步伐》，3月12日）。

鑒於今年出口形勢並不樂觀，目前決策層穩出口的政策已經日漸明晰，包括擴大出口信用保險覆蓋面、對外貿企業實行差異化信貸、簡化出口退稅程序幾個方面。但即使如此，我們仍然預計上半年淨出口對經濟增長的貢獻將為負。

一季度，貿易順差僅為6.7億美元，雖好於去年同期水平，但預計全年貿易順差將較去年減少，略超1,000億美元，佔GDP的1.5%左右，有利於減輕人民幣升值壓力，我們認為，人民幣升值長期持續的時代已經結束，今年年底人民幣兌美元最多升值至6.15，而且會出現升值和貶值的雙向波動。



■圖為深圳鹽田港。

資料圖片

內地城鎮發展值得港人借鏡

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

復活節假期隨團到內地旅遊，目的地是湖南鳳凰古城。見證了當地政府怎樣把一個邊遠山區的歷史古城，發展成為一個廣受歡迎的文化旅遊名城，是在湖南省以農業為主導的廣大的區中，充分利用鳳凰古城的天然地利，兼且有濃厚的人民歷史文化背景，發展成為旅遊服務產業的一個活生生的例證。

筆者作為香港人，旅途中有感，除了對古城的成績深感佩服之外，亦慨嘆香港本土條件優越，但近年卻因種種原因，發展停滯不前，其實內地很多地區城鎮近年發展一日千里，可堪港人借鏡。

鳳凰古城依山而建，包括沿沱江一帶一河兩岸自古先民聚居的古城，主要是苗族及土家族聚居，是最能反映湘西地區少數族裔人民文化的風景區。近代當地出了幾位猛人，包括大文學家沈從文、藝術家師黃永玉及歌唱家宋祖英等。沈從文曾兩次獲「諾貝爾文學獎」提名，最後一次最有機會，可借因過身而無緣得獎，但其文學大師的成就，還是獲得廣泛認同的。我看了他的作品《邊城》，故事的地方背景，就是鳳凰古城，三、四十年代的景物和當時生活環境，襯托出當時少數民族婚嫁風俗，一個純樸感人的愛情悲劇故事。

搏節舉措嚴重威脅歐元區經濟成長

路透社專欄撰稿人
Pierre Briancon

熱點透視

金融市場本周似乎突然意識到，歐元區危機遠沒有結束。這或許是件好事。改革歐洲病態的經濟需要數年的時間，而且改革過程會時有波折。西班牙和意大利政府公債市場再現緊張情緒，而且法國債市也出現程度較輕的緊繃氛圍，這有助於提醒人們，負債沉重的政府每天都必須奮力爭取信任。

對危機不會很快結束的認識，最好有助於終結對席捲歐元區的搏節舉措「永遠不夠」的看法，即削減支出程度永遠不夠，加稅力度永遠不夠。在德國和歐洲央行的支持下，當崇尚搏節佔主流時，為擺脫危機推行的雙重舉措，即一方面嚴格財政紀律，一方面實施深度改革，恐不會成功。

歐元區政府正忙於順從他們對投資者需求的理解，他們相信，市場在向他們傳遞明顯的信號。政界人士也受到歐盟執委會堅持減赤目標的束縛，後者認為無論經濟預期發生什麼樣的變化，必須實現既定的減赤目標。

加稅比結構性削減支出更不利

所以，西班牙決心到2013年盡力使預算赤字與國內生產總值(GDP)之比降至3%。即便大家都知道這一目標不會達到——

筆者遊鳳凰古城，現場印證《邊城》所寫的景物，「小河」、「白塔」、「青石板街」，甚至過河的「渡船」均仍在，可以感受到沈從文寫該書時的意境，的確是文學大師風範，難怪國內指定《邊城》為中小學生必讀文學作品。

另一位最為當地人津津樂道的，是五十年代曾在港報社工作，以及近年曾在港開畫展的大畫家黃永玉，他是土家族人，十二、三歲便隻身離鄉出外發展，初期靠雕刻板畫起家，後來成畫家及文學家，文革期間曾因一幅隻眼開隻眼閉的貓頭鷹畫作出事，現時黃大師的作品是最貴重藝術品之列，近年他隨便畫一幅畫便值幾百萬，據說為「酒鬼」設計商標，代價是一千萬。

政府鼓勵發展旅遊產業

現時的鳳凰古城已發展成遊客旅遊區，「邊城」所寫的景物中部分在當地成功保育，古城兩岸及橋堡都發展成連綿不絕的小房子作食店、酒吧、地道小食、家鄉釀酒、茶葉和售賣旅遊紀念品、山區手工藝小店等，已成內地旅遊熱點，假日日夜都擠得水洩不通，當地人民靠經營小店或從事小店員，經濟獲得改善，遊客都顯得熱情而積極。當地政府鼓勵發展旅遊產業，注重環保，嚴控江水受污染，同時正在修築高速公路，接駁各大城市，是一個值得港人考察的實例。

而更重要的是，不應該達到這一目標。同樣，意大利在18個月內推出四項搏節計劃，可以在未來四年減赤逾2,300億歐元，但其中三分之二將通過加稅實現，而加稅比結構性削減支出更不利經濟成長。

通過改革消除供應面阻礙經濟成長的絆腳石，這在意大利、西班牙和法國都是必不可少的舉措。但在需求方面，粗暴無差別的減赤將吞噬這些國家的潛在產出。若歐元區唯一的經濟政策就是削減醫保支出、解僱老師、遏制公共投資和壓抑實質薪資，同時對眼前一切事物徵稅，而且只是因為這是滿足歐盟目標的最佳途徑，那麼歐元區經濟不會成長。



■圖為歐洲貨幣。
彭博社

智能新世代惠及通訊設備產業

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

研究機構IDC數據顯示，去年全球智慧連網裝置(包括智慧型手機及平板電腦等)的收入超過4,890億美元，出貨量達9.16億台，預期今年的出貨量將達11億台，2016年進一步升至18.4億台，其中去年平板電腦的出貨量達6,870萬台，預期今年有望增長54.4%，至1.06億台。

中國將成智能手機最大市場

近年智能通訊產品推陳出新，普及率亦不斷提升，有關市場續具發展潛力，而內地更料成為智能通訊產品的增長源頭。就智能手機而言，去年美國的佔有率位居首位，達21.2%，中國則以18.2%緊隨其後，且預期將於今年以20.7%的佔有率超越美國的20.6%，成為全球智能手機最大市場，銷售量料達1.37億部。

國家工信部數字顯示，國內2月份的3G用戶雖然多達1.44億戶，但相對於逾10億戶的移動用戶來說，比例不算高。事實上，3G市場已經成為營運商的必爭之地，希望透過搶佔3G市場份額，提升ARPU(每戶平均收入)，在網絡越趨優化，以及營運成本不斷下降帶動下，3G用戶勢將持續上揚。

再者，相比成熟市場，內地手機市場仍在發展初期，以香港為例，截至去年12月底止的流動電話普及率達210.2%，遠高於內地2月份的73.6%，意味內地移動市場有相當巨大的發展

空間，3G市場更蘊藏無限商機，惠及一眾網絡營運商，以及設備零件製造商。另一方面，內地4G世代降臨在即，其中杭州已經率先成為國內首個可體驗4G網絡的城市，雖然距離正式商用尚需一段時間，但已充分反映內地通訊技術的快速發展，進一步為通訊市場帶來契機。

競爭大 留意上游零件供應商

不過，內地網絡營運商為增加上客量，加大手機補貼，對盈利構成壓力。另內地智能手機市場的競爭亦甚為激烈，不少製造商均主攻低端智能手機，冀迎合內地民眾的收入水平，帶動銷量，但低端智能手機的盈利空間有限，加上內地最低工資不斷提高，蠶食製造商的利潤，手機款式轉變之快，也為製造商在庫存及生產上帶來顧慮，縱使面對龐大且尚待開發的市場，亦難以從中有明顯的得益。

反觀上游設備供應商，競爭上無網絡營運商及手機製造商顯著，亦受益於下游手機銷售，營運展望相對較佳，可留意從事動圈器件、傳聲器、耳機等產銷的瑞聲科技(2018)，以及以光學零件、儀器及光電產品為主業的舜宇光學(2382)。



■圖為中興較早前在泰國市場推出智能手機。 新華社

人民幣對美元持續單向升值有所減弱

中銀香港發展規劃部
高級經濟研究員 張穎

與此同時，多項因素令人民幣對美元持續單向升值的市場預期也有所減弱。一是中國的出口和貿易順差增速明顯放緩。由於債務危機和嚴厲的財政緊縮政策導致歐洲經濟陷入衰退，美國經濟復甦也仍步履蹣跚，進口需求減少，繼而使中國的出口和貿易順差增速明顯放緩。去年中國的貿易順差已回落至1,551億美元，錄得近三年新低。今年前兩個月合計的貿易逆差達42.5億美元，其中1月份貿易順差272.8億美元，2月份貿易逆差高達314.9億美元，為近22年來最大的單月逆差紀錄。中國政府已下調今年的經濟增長目標至7.5%，其中已考慮到今年出口增速放緩的因素。

而且目前在岸和離岸外匯市場上的各類交易商對每月貨物貿易的平衡狀況非常敏感，往往貨物貿易數字一公佈，市場上立刻就有反應，顯示市場供求關係對於匯率的形成正在起越來越重要的作用。

此外，近年來隨着中國通過積極轉變經濟發展方式，減順差、促平衡、擴內需、調結構，經常賬項順差佔GDP的比重已從2007年的10.6%下降至2011年的2.8%，小於3%的國際公認標準，各界預期2012年中國經常賬項順差佔GDP的比重仍將在3%以下，意味人民幣對美元匯率已接近均衡區間，繼續單向升值的可能性有所下降。

國際收支資本賬戶漸趨平衡

二是國際收支資本賬戶也漸趨平衡。受歐債危機影響，外商直接投資流入明顯放緩。今年2月份內地實際使用外資金額77.26億美元，同比下降0.9%，是連續4個月FDI出現負增長。其中亞洲10個國家和地區實際投入外資額增長2.66%，美國的對華投資亦微增0.87%，歐盟27國實際投入外資額同比則銳減33.32%。同時，國家也積極鼓勵企業和個人進行海外投資，促使國際收支資本賬戶也漸趨平衡。

三是金融性因素在外匯儲備變化和人民幣對美元匯率波動中已佔越來越重要的份額。例如國家外匯儲備去年第四季環比減少205.35億美元，是自1998年亞洲金融危機以來內地外匯儲備首次出現季度減少。而該季外貿順差480.4億美元；實際使用外資額為293.32億美元，除了人民幣支付結算因素之外，有相當部分外匯儲備變化不能用貿易或FDI的變化來解釋，顯示金融性因素在外匯儲備變化和人民幣對美元匯率波動中已佔越來越重要的份額，需要匯率具備適當的彈性，以反映國內、國際市場的金融性波動。

雙向浮動彈性條件日臻成熟

因此，隨着中國的國際收支恢復基本平衡，人民幣對美元持續升值的預期有所減弱，中國進一步完善人民幣匯率的形成機制，增強人民幣對美元匯率雙向浮動彈性的條件已日臻成熟。（摘自中銀財經述評/《人民幣對美元匯率彈性增加的前景和影響》，四之二）