

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

經濟放緩 內地轉型必經階段

中國國家統計局於今日(13日)公布內地今年第二季度的國內生產總值(GDP)增長數據,市場預期將同比增長7.6%,這不但低於第一季度的增長8.1%,更創2009年第一季度以來的最低增長速度。

若數據真的如市場預期般只增長7.6%甚至更弱,反映出作為環球經濟火車頭之中國自身經濟動力亦逐步轉弱,再加上通脹回落的速度加快,令市場出現愈來愈多內地經濟發生硬著陸,甚至如日本般走入通縮夢魘的言論,加劇市場對環球經濟前景之憂慮。

另一方面,其他近日之數據亦反映出內地經濟增長正在放緩;自6月份起,秦皇島港口的煤炭庫存一直維持在940萬噸的高位,即使達致夏天的用電旺季,各地更開始實施限產的措施,但煤炭庫存仍然高企,反映內地對煤炭需求減弱,暗示內地經濟疲弱。此外,國家統計局的數據更顯示,國內大型工業企業5月份之利潤總額較去年同期減少5.3%,化工企業的利潤更是急跌了23%,顯現出中國經濟正在轉弱。

然而,雖然內地經濟增長放緩,但增長速度仍然處於全球各國的前端,內地工資亦持續上揚,內需市場仍處於擴張期,因此,內地經濟硬著陸的可能性不大。另一方面,通脹下降速度較預期快,亦為中央提供更大的政策空間,使其可通過更大規模之宏觀調控,以穩定經濟增長,事實上,國務院總理溫家寶最近亦一再強調,將會推出政策穩增長。

中國經濟增長放緩已成事實,但想深一層,經過了過去30年的快速增長後,中國仍能保持住逾7%的經濟增長,成績已十分理想,而過去中國以便宜勞動力推動出口的增長模式,亦正在失去動力。因此,與其說中國經濟正面臨硬著陸的風險,倒不如說,中國正在進行經濟轉型,使其從依

賴對環境污染大、勞動密集及不可持續的產業,轉向依賴內需,以及發展較高端的新興產業。

隨着經濟結構變化,相信未來中國透過基建投資推動經濟增長之比例應會減少,消費開支對經濟增長所發揮的作用將會加大,中央政策重心的轉移,使某些行業未來或會失去國家支持,經營或會面臨困難,甚至出現倒閉潮。

這亦是經濟轉型的必經階段,因此,中央不能因為少許的陣痛,而放棄改革經濟的方針,事實上,缺乏競爭力的企業被淘汰,這將可使資本及勞動力被用於其他更有價值的用途,令資源得到重新分配,對內地經濟長遠而言反而有利。

假如中國能夠成功走出早前「十二五」規劃的經濟改革之路,那麼中國經濟將可變得更成熟,行業發展更全面,進一步加大對世界的影響力。



中國正在進行經濟轉型,使其從依賴對環境污染大、勞動密集及不可持續的產業,轉向依賴內需,以及發展較高端的新興產業。圖為內地大型商場。資料圖片

醫藥股有望否極泰來

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

國家工信部消費品工業司醫藥處王學恭指出,當局將積極提升銷售額在頭20位醫藥生產企業,在業內的市佔率,目標提升至超過八成。另外,有關當局正研究加快醫企兼併重組,將入場門檻提升,相信有助提升行業集中度,以及提升行業生產及技術水平。

行業整合有利汰弱留強

內地早前出現毒膠囊事件,引起市場對藥物安全的關注,料會觸發當局對藥物生產的進一步監管,或會加快行業淘汰及整合。

國家發改委數字顯示,五月份醫藥產業產值按年增長17.2%,增速較四月增加2.3%,達1,469.3億(人民幣,下同),累計產值則較去年增長19.2%,至6,719.6億,期內產業產銷率為95.6%。國民收入持續增長,生活水平趨趨提升,對醫藥需求料續以較快穩定速度增長,而內地醫改亦有望成為推動醫藥普及化,成為釋放醫藥產品需求的催化劑。

發改委早前表示,截至去年底,有超過13億的城鄉居民參與三項基本醫保,較醫改實行前增加1.72億,覆蓋率更高於目標的5%,逾95%。此外,在09年-11年三年的醫改

中,國家亦實行基本藥物制度,措施令基本藥物價格錄得約三成的平均跌幅。

國家醫改令居民的健康有更全面的保障,也提升了藥物的需求,而預期當局將繼續優化醫療體制,冀完全消除「以藥養醫」的結構性問題,並推動公立醫院改革,以及優化基本藥物目錄,擴大納入品種的範圍,而在改革的過程中,隨藥價下調,以及醫療體制的完善,相信將有更多民眾可負擔醫療相關費用,有望提升醫療用品及藥物的需求。

內地較早前降低藥物價格,或會對藥企收入及毛利率構成短期不利,惟就中長線而言,將有利提高藥物的普及度,整體影響未致一面倒的傾於負面,而降價之影響或多或少已反映在現股價上,部分醫藥股的營運數據亦見改善,加上內地醫改有望繼續深化,配合行業集中度提升,以及市場持續較快增長的預期,可望迎來否極泰來之日,建議可作針對性部署,當中不妨留意內地處方心腦血管製藥龍頭四環(0460)。

集團去年純利8.24億,按年增長57.8%,收入22.4億,增長1.16倍;毛利率按年升4.7%,至76.5%。四環去年新收購的產品,在集團整體收入中的佔比達四成,預期將繼續增加產能,加強研發,加強產品深度,配合行業領先地位,有望受惠行業集中度提升,盈利前景可為看好,建議可候低吸納。

中國經濟第三季可望回升

比富達證券香港業務部副總經理
林振輝

從去年底至今,很多經濟分析員都表示,對中國經濟增長存在一定程度的懷疑,認為中國經濟會硬著陸,存在較大而快速的下行壓力。不能否認,中國經濟在全球黯淡的經濟大環境拖累下,以及種種自身的經濟問題困擾下,經濟增速確實正在放緩;可是,筆者仍認為對於中國經濟無須太悲觀。因為中國經濟的增速雖正在放緩,但一定不至於硬著陸,從樂觀的角度看,中國經濟即將出現拐點也是有可能發生的事。

經濟數據轉趨穩定

從經濟數據方面作深入分析,有兩類數據預示着經濟周期已經見底,非常值得留意。

第一,是房地產的相關數據。6月份,十大城市新建住宅均價環比上漲0.75%;同時,新建商品住宅庫存亦相應回落。以北京為例,6月新建住宅均價環比上漲2.29%,新建住宅庫存連續7個月下降。此外,剛公佈的6月份非製造業PMI當中,房地產商務活動指數為58.2%,該指數為2010年12月以來的最高值;同期,與房地產相關的建築業商務活動指數維持在58.1%的較高水平。而建築業6月的新訂單指數升至54.2%,扭轉了連續3個月的回調趨勢,反映建築業市場的需求開始穩定。

第二個值得留意的數據,是官方採購經理人指數。六月份,該指數錄得

50.2%,按月下跌0.2%。對比由5月份按月急跌2.9%至50.4%,6月份的PMI指數雖繼續回落,但幅度明顯減少,有見底的跡象。而且數值亦高於市場預期的49.9%,也高於50%的榮枯分界線。整體來說,此數據反映出經濟逐步轉趨穩定,出現拐點的跡象亦若隱若現。同時,數據也證明市場對中國經濟的看法是過分悲觀。

進入減息周期撐經濟

最近,較能提振市場信心的消息,應該就是中國央行的減息舉動。中國央行在7月5日宣佈,下調存款基準利率;當中,存款利率下調25個基點,貸款利率下調31個基點。此次減息是央行在不足一個月裡,連續減息兩次。筆者認為這次減息,釋放了一個重要信號,就是中國經濟已進入減息周期。從前輪減息周期的經驗來看,後續應該還有進一步減息的空間。由2008年9月至2008年12月央行共減息5次,累積下調2.16%的基準利率。此外,剛公佈的6月份CPI數據大幅度回落,只有2.2%,這也為央行推行進一步的放鬆貨幣政策,騰出了不少的空間。筆者相信2012年下半年還會再有兩次的減息,分別為25個基點,預計央行還會採取其他量化措施,如下調存款準備金率,以保持資金流動性充裕。

綜合以上所有數據的分析及預計減息周期的來臨,筆者認為中國經濟在第二季度已經見底,有望第三季度逐步回升,維持對中國經濟不要太悲觀的看法。

拆解發展商低價買地之謎

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

港府以69.1億元售出前北角地王予中標者新地,以總樓面計900,678方呎計,平均呎價7,672元,從表面上看,這個呎價比不足一年前,同區北角油街由長實以62億元投得的另一幅商住地,所造的平均呎價8,294元,還要低7.5%。市場評論,有認為發展商開始看淡後市,投地審慎之餘,只抱「執死雞」心態投地,另外亦有認為地價回落,政府有低價賣地之嫌。

筆者看過資料,上述總樓面90餘萬呎當中包含了約16萬呎規定由發展商建築,但須符合指定規格及完成後,交回給政府的公共社區設施,假如扣除這些公共社區設施的面積後,平均呎價為9,347元,比對油街所造呎價,實際升幅達12.7%,故此低價賣地之說不能成立。

前北角地皮是罕有港島市區臨海維港景地皮,鄰近地鐵站及東區走廊,交通條件優越,在正常市道下,本應是兵家必爭的地王。無奈近期本港經濟受外圍因素包括歐債及內地經濟失色等影響,發展商對吸納幾十億元或以上的項目或發展用地,早已顯示態度趨向保守。

批地條款要求及限制多

早前已有大圍站項目流標事例,正正反映發展商對投入大、風險大的投資項目都極之審慎,投標前做項目可行性財務分析,都會採取最保守的估計,在這種情況下,就算對於好像北角如斯靚地,致信部分投標發展商只是抱著「執平

貨」心態,在大家都在保守之下,中標價無理由會被搶高。反觀北角地皮的批地條款,當中要求及限制多多,業界很少做分析時面對如舊式電話簿,厚達四百多頁的賣地標書,當中對屋宇設計的限制,包括限高80米及不少於700伙,局限了只得20多層高及以主打中小型單位的格局,加上上限10%的發水限制,這些條件都對日後樓宇的定位及售價造成局限。

另外,批地條款要求提供一系列公共設施,包括五項嚴格規定不同功能的社區中心,如長者日間護理中心、地區支援中心、特殊幼兒中心暨早期教育訓練中心及綜合家庭服務中心等。還有,發展商需興建公共運輸交匯處及保留公厕等,屬於環保範疇的條款有,針對東廊及渣華道雙重噪音夾擊的阻隔噪音設施和通風廊等。

北角地王呎價料達萬元

上述公共社區設施在按指定規格建築完工後,均須交回給政府管理。政府支付有關建築費約為1.52億元,按16萬平方呎樓面計,平均每方呎約950元,粗略看來未必能夠完全支付該些設施的建築費,不敷之數需由發展商負擔。這部分額外由發展商負責的建築支出,其實等同是購入土地的地價一部分,但卻並未在上述平均樓面地價中反映,假如能夠連這些額外支出也計算在內,今次北角地王的呎價一定不只9,347元,甚至達到10,000元。基於上述限高及其他附帶條件,預計將來該地不會發展成超級豪宅,料平均每呎建築面積售價約15,000元,對眼前區內樓市影響屬中性。

關注日用品不能承受之輕

路透社專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

中國出口放緩的時候,本該輪到消費者出面撐起經濟大局。但從飲料廠康師傅,到運動鞋廠商中國動向集團(3818)等內地品牌商品集團的業績來看,那種情況並沒發生。如果連日常用品都滯銷,中國經濟恐怕很難通過消費者引領的需求實現再平衡。

高端奢侈品牌受到衝擊是一碼事。這種情況出現已有一段時間。比如,蒂芙尼(Tiffany)早前將2012年營收增長率預估從10%調降至8%,理由是中國和其他地區業務增長趨疲。而Burberry中國公司7月11日表示,其同店銷售增長率在上半年從2011年下半年的約20%降至15%左右。

大眾化商品零售商發盈警

而內地運動鞋和手機等大眾化商品的零售商居然也發布類似獲利預警,則是另外一碼事。據行業研究機構Gartner數據,中國今年第一季手機銷量較上年同期減少6%,遠超過全球同期手機銷量降幅2%。諾基亞同期在中國的手機銷

量更是大減了62%。消費者對購買更基本的生活必需品;鞋子,甚至都要思量再三。中國動向集團稱,今年前六個月運動鞋業務的營收較上年同期減少了約29%。就連基本日用品的銷路都不如往常。

方便麵和飲料廠商康師傅控股(0322)公布第一季營收同比下滑5%。康師傅表示,其酸澗汁和烏龍茶飲料第一季銷量下降了22%。有分析師稱,豬肉需求不振也許會影響雨潤食品(1068)的營收增長,他們業已下調了對雨潤的獲利預估。

過往增產過快後果漸浮現

這類例子中,有些也許是公司自己造成的,或者僅限於特定品牌。部分消費品集團去年曾大幅上調產品售價。比如,製鞋商正在疲於應對供應過剩的問題,而這恰恰是他們增產過快帶來的後果。而2009年推出的汽車和家電購買刺激措施或許已提前消化了部分需求。

但這些事證明,中國消費狀況依然高度依賴出口業的表現。這也增長放緩,另一邊也會隨之放緩,在這種情況下,中國經濟想實現全面再平衡,似乎變得更難了。

探討作息失衡的根本成因

香港樹仁大學企業及社會發展研究中心主任
司徒永富博士

最近,筆者讀到不少有關標準工時的新聞,其中令我印象較深刻的,就是父親節翌日,多份報章報道有爸爸慨嘆工時很長,為了謀生而錯過了很多與子女相處的寶貴時光,基於長期作息失衡,要求盡快訂立標準工時。有評論認為訂立標準工時,會有效改善作息失衡的局面。我希望藉此探討一下,社會近年對要求訂立標準工時的原因。還有,為標準工時立法,是否能有效針對作息失衡嗎?

筆者先嘗試以文化角度討論一下香港僱員作息失衡的現象。根據文化學者霍夫斯巴(Hofstede)早於六、七十年代,透過IBM進行的調查研究發現,西方社會一向較重視享受生活,而香港及新加坡社會則會以工作釐定個人成就。

事實上,西方社會一向十分重視平衡作息,很多僱員都不會超時工作,更會在下班後回家或與朋友相聚。西方社會的生活觀,多着眼於「現世」。他們不會刻意為下一代儲蓄,認為下一代自然有能力為自己打算。

反觀香港,很多僱員目光長遠,勤力工作目的不單是希望多勞多得,更希望藉此為下一代多儲蓄一點,即使他們退休,仍能剩餘財產給子女,「老豆養仔、仔養仔」的概念根深蒂固。因此,不少香港人會為了子女而長時間工作。

「三高」造成結構性成本問題

若我們從香港經濟發展角度討論僱員未能享受平衡作息的原因,可用「剝洋葱」的方式逐層解構。近年本港租金不斷飆升,令企業經營者的負擔愈來愈沉重,再加上很多原材料價格持續上升,令經營成本不斷增加。

再者,由於香港經濟體系屬外向型及動態,很多行業的僱員流動性很高,求職者往往會因另一份工作的薪待遇較佳而選擇「跳槽」,致令有公司長期沒有足夠的員工應付工作。因此,不少僱員都需要面對超時工作的問題,最終導致作息失衡,而僱主或需要提高工資成本聘請或挽留僱員。這「高租金」、「高原材料」及「高工資」成本的「三高」,造成結構性成本問題,導致本港不少企業經營者的業務營運更加困難,做生意所需要承受的風險亦愈來愈高。

社會應理性地討論,有何政策的選擇可解決由結構性成本問題衍生的作息失衡問題?現時坊間有意見指出,訂立標準工時便能解決作息失衡的問題。這個構思,我相信能即時紓緩部分僱員超時工作的情況,超時補水亦能讓員工收入增加。但此舉未能完全解決問題,反而帶來社會的多種「副作用」,包括有僱主會為減少薪酬支出而引入更多機械及自動化的運作方法經營業務,例如以自助模式讓消費者付款、銀行客戶以自助模式理財等,從而減省人手,結果導致就業職位減少,甚至僱員因加班收入高而增加更多標準工時內完成的工作壓力。

政府應牽頭推動平衡作息

政府近年推出五天工作周時,雖曾遇到不少執行上的困難,但現時已相對順暢,並成功令不少行業跟隨,足見政府的影響力。事實上,筆者所管理的企業,早年亦已推行彈性上班時間及長短周政策,成效顯著,既能協助員工平衡作息,更可減省行政管理的工作負荷,有效減低員工因工作而來的心理壓力和負面情緒。筆者認為,企業若能引入更多家庭為本的人事政策,更能有效讓僱員達致作息平衡。當贏得員工的心,企業的生產力亦會有所提升,令整體社會得益。