

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

資金導向得宜 刺激經濟更有效

內地經濟仍未見起色，近日之數據顯示製造業繼續收縮，情況並不樂觀。為保經濟，中央近日亦加快投資項目的審批，希望以投資推動經濟，而吸取了「4萬億」資金的教訓後，救市手法亦有所進步。

中國物流與採購聯合會、國家統計局公布8月份中國製造業採購經理指數 (PMI) 為49.2，比7月份下跌0.9個百分點，為9個月以來首次跌至50的分界線以下，反映中國製造業正在萎縮，當中新訂單指數為48.7，比7月份下跌0.3個百分點，而新出口訂單指數則維持於46.6的低位，可見市場對產品之需求仍然疲弱。

除官方數據外，民間數據亦有着同樣的觀察：匯豐中國8月製造業採購經理人指數終值下跌至47.6，創下41個月以來最低水平，並略低於初值47.8，當中，8月新出口訂單指數亦跌至41個月最低水平的45.5。

顯然，內地經濟繼續受到外需疲弱所拖累，企業經營壓力未有減弱，內需規模目前又不足以支

撐起內地經濟，使中央再次使出老方法：增加投資穩增長。

近日國家發改委於網站上，一天之內公布了25條地鐵和軌道交通項目的近期建設規劃或可行性研究報告，當中包括廣州、上海、深圳等城市，顯示出基建投資再次成為中央穩增長的手段。

不過，投資基建項目需要大量資金，在目前銀行收緊信貸審批、地方財政惡化的情況下，中央需要為地方企業及地方解決一些資金上的困難，才能啟動基建投資項目，達至刺激經濟之目的。

有消息指，企業發債門檻有望降低，原本為防範地方融資風險，而作出的非財政百強縣平

台公司不得發行企業債的規定，或會放寬，使更多企業能參與發債。

除發債門檻降低外，發債速度亦有可能加快；發改委今年將企業債審批，就債券資金投資的領域進行分類，以審批速度之順序，分為綠色通道、重點支持和正常審批三類，當中，保障性安居工程和重大在建續建項目等多被列入綠色通道之中，至於中小企業集合債、關係民生的農產品流通基礎設施和城市基礎設施項目等往往在重點支持之列。

而這種做法，似乎較減息及下調存款準備金率等方法為佳，這方法可以將資金更有效導向目標，避免資金流入房地產等項目中，減低通脹風險。

從上述可見，中央似乎吸收了金融海嘯後「四萬億」措施的經驗，更着重將資金導向於目標項目，而非作盲目投資，這將可使資金的運用更為有效，刺激措施對經濟之效用亦能更長久。



8月份中國製造業採購經理指數(PMI)為49.2，比7月份下跌0.9個百分點，為9個月以來首次跌至50的分界線以下。資料圖片

PMI跌穿榮枯分水嶺 深化宏觀經濟憂慮

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

內地8月官方PMI再度打破榮衰分界線，跌至49.2%，低於7月的50.1%，同時亦遜於預期，其中新訂單指數按月跌0.3%，至48.7%，另新出口訂單指數則持平於46.6%，值得留意的是，其內購進價格指數按月急升5.1%，至46.1%，數字雖仍處於收縮區域，惟升幅甚為明顯，或預示內地通脹存在死灰復燃的風險。

事實上，環球農產品價格再展升勢，縱使內地通脹已由高位回落不少，但此間問題仍會成為當局放寬銀根的一大掣肘，加上內房價格向好，令當局不敢加大政策力度。市場一直希望當局可以強化寬鬆貨幣及積極財政政策，優化微調，惟刻下通脹憂慮再燃，製造業數據又欠佳，進一步觸發經濟憂慮，有關當局正陷於兩難局面。

內地宏觀經濟雖然持續展現疲態，但仍不乏可留意之板塊，鐵路基建及設備股乃當中之冠。國家鐵道部公佈，今年上半年錄得稅後虧損88.1億 (人民幣，下同)，11年全年則有3,100萬的稅後利潤，期內收入1,474.5億，為11年的50.9%，營運狀況轉差，上半年國內外貸款合共達2,128.6

億，只及去年全年的35.2%，現金1,765.7億，較去年底減少11.8%，總資產負債比率61.1%。當局早前公佈，今年首7個月累計全國鐵路固定資產投資，按年減少3成，達2,257.1億，惟相比上半年累計的36.1%，跌幅已有所收窄，反映內地鐵路投資速度加快。

鐵路股受惠投資有望提速

鐵道部錄得大額虧損，收支及財務狀況亦不甚理想，或影響往後融資的能力，以至整個鐵路投資的進程。然而，內地進出口正經歷寒冬，外圍經濟反覆，年內難望好轉，另一頭GDP馬車內需，仍待當局進一步出手提振，而餘下的投資，雖然預期當局不會再重蹈金融海嘯時的大型刺激經濟方案，或是出「四萬億2.0」，但相信仍會盡量避免固定資產投資急速放慢，增添經濟「硬著陸」的風險。

另內地鐵路佈局依然有待深化，對於物流、城市間的互通，以及帶動經濟活動等，均有重要的作用，預期鐵路投資有望提速，年內鐵路固定投資或略高於去年數字，並利好鐵路相關股份的訂單，加上估值已見回落，顯現投資價值，可候低小注投放相關股份，如中鐵建 (01186)、中國南車 (01766) 及南車時代 (03898) 等。

鋼鐵業產能淘汰戰大勢所趨

比富達證券香港分析員
王 靳

中國宏觀經濟面仍在下行，8月份中國製造業PMI為49.2%，較7月份下跌0.9個百分點。作為本輪經濟下滑的重災區，8月鋼鐵業PMI下滑了4.6個百分點，至39.9%。筆者認為，造成鋼鐵業目前處境，除經濟衰退導致的整體需求不足外，還有特殊因素：中國鋼鐵業產能本已過剩，2011年又陷入產能越淘汰越大的怪圈，另外之前失當的刺激政策帶來的虛假繁榮與地產行業泡沫引發鋼鐵需求大增，大幅推高產量；後經濟增長缺乏繼續的動力而轉下行，同時地產政策作用長期未拿地及未新建開工，需求驟降，前後巨大的落差使得鋼鐵業去庫存、去產能壓力較其他行業更為突出。

去庫存進程過於緩慢

除此之外，鋼鐵業去庫存進程過於緩慢也是導致行業惡化的一個重要因素。在經濟下行的過程中，鋼鐵生產的原材料價格也有較大幅度下跌。在8月份的最後一周中，國內外鐵礦石價格分別大幅下挫8.5%和4.8%，焦炭價格周降幅為9.6%，原材料價格的下跌沖淡了企業減產的意願。

另外，在競爭中，企業往往對其它同行業率先減產抱有期待，導致全行業主動減產企業數較低。在需求不足的大環境下，鋼鐵業去庫存緩慢、鋼價承壓，從年初至今，25mm

螺紋鋼內地平均價格下挫17.6%，6.5mm高線內地平均價格下挫18.8%，壓制企業盈利能力。鋼鐵行業整體利潤縮窄使得企業承壓，一些鋼廠放棄部分主業，大力發展副業和輔業，2011年武鋼整體銷售利潤率為1.67%，而非鋼產業達到3.47%。

目前A股鋼鐵公司中報已公佈完畢，行業整體業績偏淡，尤其是大型國有鋼鐵企業普遍虧損較明顯 (如鞍鋼、馬鋼、首鋼)，其餘絕大部分公司都面臨業績下滑，唯有攀鋼鈦鈷、寶鋼股份、鋼研高納和久立特材同比實現增長，其中鋼研高納和久立特材主要是受益於其生產以特種鋼材為主，需求較為穩定。目前A股市場上鋼鐵股走勢明顯分化，近期除寶鋼與鋼研高納有上漲外，其餘企業股價大都處在下行區間。

面對鋼鐵行業的緊張趨勢，筆者認為投資者不應預期政府以非市場力量進行干預，因為任何短期需求的上升都可能造成新一輪的產能過剩。有分析認為，在近期保障房及基礎設施建設加快的推動下，內地鋼鐵需求可望回升。但產量的加速釋放，會使後期鋼鐵業承受更大的下行風險。

事實上，鋼鐵業產能淘汰戰大勢所趨，在鋼鐵行業的「十二五」規劃中，決策層也明確提出，兼併重組是推進中國鋼鐵工業結構調整的重要抓手，也是中國形成具有國際競爭力鋼鐵企業集團的必由之路，要結合淘汰落後、技術改造和佈局優化，深入推進中國鋼鐵企業兼併重組。然而在產能淘汰過程中，效率不足的國有大型鋼企將何去何從，在可預見的未來都是未知數。

歐元走強可能是海市蜃樓

路透外匯市場分析師
Neal Kimberley

熱點透視

歐元或許因歐洲央行 (ECB) 總裁德拉吉周一的談話而受到溫和提振，但這不盡然表示歐元已經否極泰來。由於德拉吉認為歐洲央行買進短期主權債將不會違反歐盟的規定，市場拭目以待歐洲央行在周四政策會議上對其意圖有明確的說明。歐元兌美元因而而走升。

無疑風險一定是，央行聲明有可能未達預期，並最終令外匯市場失望。而基於近日歐元上漲的走勢，外匯市場似乎認為歐元接下來將會大漲。

這樣的信念部分係因市場的必然性。殘酷的事實是，許多外匯交易者期待建立獲利動能，需要一波大行情，好讓他們可以重回獲利目標。

交易商搶搭德拉吉言論順風車

搶搭德拉吉言論所帶動的升勢，可望提供這樣的希望，但也可能意味着，對德拉吉兌現承諾的分析可能不若以往客觀。匯市交易量下滑，且主要貨幣相對波動不大，一直是交易商達到獲利目標的障礙，而今年的時間已所剩不多。

12月有許多節慶活動，也是年底做賬的時候，到時大多數的交易商必須做些減記的動作，他們要收復失地的時間也只剩三個月了。外匯交易量已然下滑。外匯結算系統CLS

Bank數據顯示，7月外匯市場平均日結算總額為4.58萬億 (兆) 美元，較6月下滑10.5%。這與湯森路透 <TRI.TO><TRI.N> 交易平台及ICAP Plc <IAP.L> 旗下EBS的現匯交易量下滑相呼應。

其他證據及事實顯示，8月是許多北半球交易員休假的時節，這也意味着上個月會有許多交易員得趕其獲利目標。若以客觀角度看待歐洲央行的潛在成果，可能會對歐元前景有着更為清醒的看法。

德拉吉已經表示，只會買進短期的公債。他在周一指出，買進三年期以上公債可能會有一些貨幣融通的風險，這是德國央行極力反對的一點。市場將他的談話認為不會買超過三年期的公債，但忽略了一項事實，若歐洲央行打算持續對二線國家施壓，使其推動痛苦的改革，則歐洲央行可能會把重心更多地放在極短期公債。

這會讓二線國家決策者神經緊繃，因為靠着歐洲央行月復一月的解救不會是個有吸引力的方案。德拉吉並曾暗示，「調整疲勞」導致改革有停滯的風險，並稱這是歐洲央行對於援助設下條件的原因。其開出的不是空白支票。

交易商可能需把重點放在德拉吉實際上想要達成的目標，而不是他們想要德拉吉達成的目標，他們希望德拉吉舉動能滿足其歐元兌美元大幅上漲的期望，從而協助提升其自身獲利。周四歐洲央行的宣告可能會對歐元提供支撐，但其效應或將如海市蜃樓。

「梁十招」溫和 市民毋須急買樓

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

就最近樓市急速升溫，梁特首公布10項短、中期措施，主要着眼於以不同途徑增加供應，表面看都是較溫和的措施，藉以讓新增供應舒緩樓市供求失衡的現狀，並有助於扭轉市場對後市缺盤的看法，讓市民知道無需急於在現階段高價入市。

另一方面，當局着手制定長遠房屋策略，向市場長期和持續供應土地，以回應社會對房屋的持續訴求，從根本解決房屋問題。就着幾項新措施，跟大家分析一下。

(一) 出售公營單位。出售830個剩餘房屋單位及改為只售不租的「置安心」1,000個單位，即短期共推出約1,850個公營出售單位，雖然數量不算多，但對白晝首置人士來說，始終是一個期待已久的佳音。原則上支持以折扣價出售上屆政府規劃的另外4,000個「置安心」單位。至於新版「置安心」計劃的目標群組的入息定位、轉售限制、折扣價怎樣訂、補地價安排等具體細節，留待當局有初步方案後再作評論。

提倡土地資源重新利用

(二) 確保私樓供應。2012年10月開始的季度政府賣地計劃，將會推出大概一共2,650個私人住宅單位，視乎市場反應，會適度加售住宅用地。預計未來3至4年的一手私樓供應量為65,000個單位。地政總署會加快審批預售樓花申請，確保私樓供應不會滯後。有人質疑這些短期供應量是否足夠，但如果能保持每年實質私樓供應

量不低於20,000個單位就較理想。

(三) 工廈改住宅用途。房委柴灣一座工廠大廈改建為出租公屋，提供約180個單身人士和小家庭單位。有人認為應拆卸重建提供更多單位，亦有地區人士強烈訴求保留這全港最後一座H型工廠大廈。建議重新審視社會需求與保育考慮的優次，再決定去向。另外，市建局以先導計劃形式開展兩項工廠重建項目。其中一項提供約180個中小型住宅單位；另一項提供16,700平方米寫字樓樓面面積。這些項目規模不大，但卻樹立榜樣，把荒廢了的工廈，重新投入社會，用作住宅或寫字樓，寶貴土地資源獲得重新利用。

(四) 「新居屋」。啟德發展區中，預留作市建局「樓換樓」單位而尚未有發展時間表的部分用地，撥交房委會發展居屋，提供480個單位，大概於2017年年底落成。這是啟德首個居屋項目，但當局對「新居屋」的整體計劃和時間表仍有待公布。

(五) 休憩用地建公屋。長沙灣一幅休憩用地改劃為住宅用地，作公屋發展，估計大概2,300個出租公屋單位可提早兩年落成。這有助於舒緩輪候市區公屋的壓力，但當局對未來公屋的整體供應策略和時間表有何改變，仍有待公布。

(六) 政府用地撥作住宅用地。把36幅空置或未充分利用的「政府、機構或社區」用地，撥作住宅用地，估計合共可提供約11,900個公私營住宅單位。當中10幅已經劃作或改劃住宅用途。規劃署會將改劃有關土地視為優先。社會應支持這些土地用途的改變，以便增加房屋供應，舒緩樓價上升的壓力。

藥劑產業發展值得探討

香港藥劑師及藥業發展論壇
張莉莉

香港經濟要穩定發展，除了會受到外圍因素的影響之外，本港內部的經濟發展佔了一個十分重要的位置。而本港經濟的發展，不單只包括金融體系、文化創意、環保、科技等方面，就連醫療和藥劑兩方面的產業發展，都對本港社會和經濟起着重要的作用。

隨著本港及鄰近地區人口逐漸老化，社會對醫療的需求有增無減成必然趨勢。因此，醫療發展實在是在香港一項很重要的產業發展。一項社會產業要有蓬勃的發展，政府投放資源是不可或缺的。

食物及衛生局局長高永文日前表示，特區政府會推行醫療雙軌制，以平衡發展公私營醫療體系，將來亦會在公立醫院投放更多資源，並增聘醫護人員。政府願意投放更多資源到醫療方面，無疑有利醫療的發展，連鎖效應帶來醫療人才的培訓，亦有利造就教育方面的發展。

政府須正視行業發展需要

然而，當政府大力投放資源在醫療及中醫藥發展的同時，似乎忽略了藥業及藥劑師專業的發展。事實上，藥業及藥劑師業與醫療息息相關。當政府留意到醫藥界出現人才流失時，亦應該要想到藥劑師專業亦出現嚴重的人才短缺的情況。現時，不論醫院或社區藥房，均出現藥劑師不足的情況，政府實在應該正視。即使日後政府解決了醫護人員人手不足的問題，仍要面對藥劑師不足的困局，長遠亦只是苦了市民。

藥劑師及藥業面對愈來愈大的市民需求，但政府所投放的資源作為發展這產業並沒有因應需求而增加，政策亦非常被動，只將藥劑專業作為醫療業的一個附庸，這是十分不恰當的。

現時，本港每年只有幾十名藥劑學系畢業生投入市場，但此人數供應遠低於市場所需，導致業界出現「人才荒」。我們亦必須同意，香港作為一個開放型城市，隨着醫療產業的發展，不少非本地人亦對本港的藥物及藥劑師服務有一定需求，因此，業界不但需要面對內需，還需要面對外銷的需要。政府實在有需要考慮向藥業及藥劑師專業提供更多資源，才能滿足社會需要。

修訂銷售藥物守則有利市民

此外，本港醫療及藥物的需求隨着人口老化而持續上升，再加上近年不時出現傳染病，令本港市民開始重視個人保健，以提高免疫力減少患病的機會，故此，市民對成藥和保健產品的需求有增無減，政府有需要為相關業界提供更多政策和資源上的支援。

現時，衛生署正就《獲授權毒藥銷售商執業守則》草擬修訂本進行諮詢，有關建議涉及藥業出售及訂購藥物時的指引，是一項正面和有利消費者的措施，市民在購買藥物時亦將有更大的保障。然而，藥業需要的不單止是一套良好的商業守則，更是一些長遠的政策及建議，既然政府已對中藥發展大力支持，政府是否可以擴大政策，並考慮本港人口增長的情況，大力扶助藥業及藥劑師專業發展，使其能與醫療產業發展同步前進，成為本港經濟發展的重要元素之一。