

經濟環境改善 新興市場可取

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

2012年確實是困難的一年，經歷歐債危機的洗禮後，歐洲多國為解決自身沉重債務而付出高昂的代價，出現經濟收縮，連同英國亦陷入衰退，惟可幸的是，隨着歐債危機穩定下來，加上各國央行之寬鬆貨幣政策，中美及新興市場經濟逐步回穩，相信2013年環球經濟可望持續向好，當中，尤其看好新興市場。

從1月2日全球主要經濟體公布之製造業數據顯示，亞洲及美國等國經濟繼續轉佳，美國12月份製造業採購經理指數均回復到50以上的擴張水平，優於市場預期的53.6。

至於同期中國官方製造業採購經理人指數，則維持於7個月高位50.6，而匯豐編制的12月份韓國及台灣製造業採購經理指數均回復到50以上的擴張水平，另外，匯豐印度12月份製造業採購經理指數更創一年來最大按月升幅，升至54.7，可見多國的經濟活動均出現復甦跡象。

然而，歐洲多國經濟則仍未擺脫衰退之困局；此

前Markit公布的歐元區17國整體製造業採購經理指數，從11月份的46.2下滑0.1，至46.1，為自2011年8月以來，一直處於50點分水嶺之下。當中，經濟實力最強的德國，其製造業採購經理指數亦連續10個月低於50，12月份則跌至46；第二大經濟體法國，其製造業採購經理指數則維持在44.6的低位。而在眾多歐元區國家中，愛爾蘭則是12月唯一錄得擴張的成員國。

可見，除歐洲國家外，很多地區大致上已恢復增長動力，2013年經濟實屬樂觀，而根據國際貨幣基金組織之預測，環球主要經濟體2013年的經濟增長，將勝2012年，當中，美國及中國將會成為環球經濟增長

之主要推動來源；美國經濟2013年增長可望達至2.1%，至於中國經濟則可望以8%的速度增長。

長江後浪推前浪，在中國及美國帶動下，其他新興市場2013年可望迎來快速增長，當中，基數較低又正在冒起非洲國家，潛力很大；根據國際貨幣基金組織之預測，2013年全球10個增長最快的國家中，就有4個位於非洲，而隨着國外資本對該地區的投資增加，當地中產階級的冒起，可維持非洲國家經濟高速增长一段時間。

然而，要數增長最為快速之國家，並非上述的國家，而從戰爭及動盪復甦過來的南蘇丹和利比亞，兩者2013年經濟增長預測分別接近七成及兩成，但這種從破壞中回復過來而產生的巨大增長並不能持續，反過來，近年靠自身豐富天然資源而崛起的蒙古，其2013年經濟增長雖然達15.7%之高，但持續性則較南蘇丹和利比亞為長遠，以投資角度看，更為可取。



環球經濟可望持續向好，尤其看好新興市場。上月中國官方製造業採購經理人指數，維持於7個月高位50.6。

A股今年首季展望繼續向上

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

內地去年十二月官方製造業PMI指數為50.6%，與十一月持平，雖然低於預期，但數字就仍高於50%的榮枯分界線，製造業連續三個月保持增長。當月新訂單指數為51.2%，由於新訂單指數具有預示性作用，指數繼續高於50%的分界線水平，顯示製造業景氣改善，產品需求回升，惟購進價格指數按月急升3.2%，至53.3%，內地通脹上升壓力增加，當心企業毛利率及盈利受到侵蝕。另外，企業復甦程度仍不一，十二月大型企業PMI雖為51.1%，連續四個月高於50%，惟中型及小型企業PMI就仍處於收縮，分別只為49.9%及48.1%，製造業回暖態勢並不全面，或是由於國家早前加快各項基建投放，大型企業受惠程度較高有關。

或加大減稅力度 政策利好

事實上，大型企業盈利狀況亦已出現向上趨勢，去年首十一月規模以上工業企業利潤按年增長3%，至46,625億人民幣(下同)，十一月單月的增長22.8%，遠高於累計增幅，金額為6,385億。即便如此，大型企業景氣向好，有望對中小型企业

業構成一定的拉動，利好企業營運，進而推動宏觀經濟增長。

再者，國家稅務總局表示，內地明年稅收增長目標為8%，而今年首十一個月累計財政收入為93,552億元人民幣(下同)，名義按年增長9.8%，亦有報道指國家明年安排的財政赤字，將較去年多五成，至1.2萬億。赤字預算增加，意味今年或會加大減稅及其他稅務優惠的力度，強化積極財政政策，相信有助企業提升投資及發展誘因，同時舒緩企業營運壓力，另今年全年人民幣新增貸款或介乎8.3萬-8.5萬億，而去年首十一月數字為7.75萬億，今年新增貸款或略高於2012年水平，有助支持市場流動性，為貸款及資本市場締造有利環境。

內地股市去年經歷先低後高，上證指數全年由跌轉升3.2%，今年當局料繼續實行適度寬鬆的貨幣以及積極財政政策，加上A股估值仍屬吸引，配合經濟數據回穩，而城鎮化及「調結構」，亦有望成為推動經濟的助力，內地股市首季展望可看高一線，料可延續去年第四季的反彈，可留意內房、電力設備及燃氣相關板塊的表現。另一方面，A股扭轉弱勢，內險股的投資收益當可極趨泰來，並帶動股價向好，同樣看俏，反觀部分資源如有色金屬及鋼鐵，仍受困於產能過剩，投資價值較遜，暫未宜過分投放。

改革紅利 惠及兩地資本市場

中國國家行政學院(香港)工商專業同學會
杜勁松博士

新年伊始，一切都像剛睡醒的樣子，欣欣然張開了眼(朱自清：《春》)。

今年3月，新一屆國務院組成人員將正式上任。此前，最高領導人已經頻頻以相對低調的姿態傳達出未來十年中國經濟發展的主線：改革、改革、還是改革。實際上，2012年中央經濟工作會議中明確提出「改革頂層設計」和「尊重人民首創精神」，既反映了決策者對於釋放改革紅利的決心，也反映了決策者對改革進入「深水區」所遇到的困難已形成共識。如果這種自頂向下的生產關係變革和自下而上的生產力提升能夠合成為正能量(亦即生產關係適應生產力的發展需要)，將使2013年中國投資主題更加清晰。

本港及內地兩地投資市場值得關注的關鍵詞之一是境外上市新規。儘管新規仍然固於「審核制」的框框，但對於緩解中國企業融資有積極作用。對於香港市場也是一個利好消息。關鍵詞之二是社保基金入市。2012年3月，國務院批准廣東省1000億元養老金入市。繼廣東率先試點之後，江蘇、浙江、山東和四川可能成為2013年養老金入市試點省份。更大規模的養老金入市，對證券投資市場將起到定海神針的作用。

QFII和RQFII均衡投資者群體

關鍵詞之三是更加均衡的機構投資者群體。2012年下半年內地出一系列完善QFII和RQFII的政策，包括取消境外主權基金申請QFII時10億美元的上限，增加RQFII額度至2,700億

元人民幣，逐步擴大QFII/RQFII合資格申請人的範圍，擴大投資產品種類(包括股票現貨、股指期貨、定息產品等)。

另一方面，內地逐步擴大商業銀行試點基金管理公司的範圍，擴大保險系資產管理公司的投資許可範圍，最新修訂的證券基金投資法將非公募基金納入調整範圍。多層次機構投資者群體對於有效分散市場風險、提升市場效率、弱化零售投資者佔主導的羊群效應，大有裨益。行業板塊方面，國有大型商業銀行、金融控股公司將繼續受益於「要適當擴大社會融資總規模，保持貸款適度增加，保持人民幣匯率基本穩定，切實降低實體經濟發展的融資成本」的指導思想。

城鎮化及內需行業將領風騷

得益於新型城鎮化和擴大內需的戰略，電信、媒體和高科技、水泥建材、建工機械、房地產、中小城鎮商業股、汽車、環保等板塊將各有千秋。提供新一代社交網絡的高科技公司將繼續獨領風騷；具備二、三線城市綜合房地產開發和物業服務的房地產股將跑贏一線城市為主戰場的房地產股，並由此帶動水泥、建工機械等相關板塊。若中小城市能夠以北京搖籃上牌照所帶來的行業和社會弊端為借鑒，謹慎推出任何限購性措施，汽車板塊有望獲得新生。

政府在加強食品、藥品監管力度和提升行業透明度的要求，將很大程度上削弱醫藥、食品板塊的上升動力。政府在電煤價格推出改革措施，扭曲的供求關係得以理順；傳統能源將繼續跑贏新能源，後者必須在產能調整與技術創新方面有所突破，而政府亦需要避免伸手越界。今年花勝去年紅。2013年，我們期待新一屆政府改革紅利惠及兩地資本市場。

採實用面積 可更公平比較呎價

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

作為消費者權益的保障，香港自今年開始，終於有統一規管一、二手樓銷售，均須採用「實用面積」的措施。「地產代理監管局」發出指引，由2013年1月1日起，地產代理在處理二手住宅物業買賣或租賃時，須向客戶提供有關物業的實用面積。監管局並要求持牌代理，在按《常規規例》填寫「物業資料表格」時，須依據「差餉物業估價署」提供的物業實用面積或在「土地註冊處」註冊的首次轉讓的買賣協議中述明的物業實用面積。在刊登樓盤廣告方面，監管局亦規定廣告內必須提供該物業的實用面積。

今年起一二手樓全面實施

港府早於2008年，已將統一定義的「實用面積」納入一手樓「同意方案」的規管範圍。根據運輸及房屋局公布，所有於2008年10月10日或以後所批出的預售樓花，必須在樓書中採用統一的「實用面積」定義。監管局同時發出執業通告，提醒地產代理從業員，向準買家提供物業面積資料時，應給予由發展商提供，在價單或售樓書上所有有關物業面積的資料。此外，倘若從業員向準買家提供單位呎價資料，則必須包括以「實用面積」計算的呎價資料。

港府亦統一了「實用面積」的定義及表述方式，「實用面積」是指單位圍牆內的樓面面積(包括任何露台、工作平台和騎樓的樓面面積)，但不包括「其他面積」(指閣樓、露台、車位、天井、陽台、花園、平台、天台和冷氣機房的面

積)。有關「實用面積」及「其他面積」的度量詳情，可參考地政總署網頁(www.info.gov.hk/lands/)「預售樓花同意方案」的買賣合約範本。

統一度量方法的好處，是讓消費者以及相關行業人士包括估價師及地產代理，有一個公認的尺度，去比較不同物業的平均呎價，當社會上慢慢適應以實用面積為呎價的基礎，大家便可以更加公平地比較不同樓盤之間的呎價高低。無可否認，目前市場仍是習慣依循以「建築面積」為樓價的呎價單位，問某樓盤多少錢一呎？對方回答某金額一呎時，背後就隱含著以建築面積計算的呎價。筆者相信市場適應新措施初期，大家可能更講得清楚一些，某樓盤多少錢一呎，是以實用面積計算，但香港人都是靈活變通的，應該很快便會適應過來。

購買物業應考慮整體因素

有人認為在新措施下，實用率高的樓盤相對會在以實用面積呎價計顯得較便宜，相反，實用率低的便顯得呎價較貴，買家在比較下，會追捧一些實用率高的樓盤。筆者不完全同意這個看法，現時實用率較高的屋苑比如太古城及美孚新邨等，都是年代比較遠的樓盤，建築當時流行比較平實的設計，公用地方如大堂較細，亦沒有會所，實用率理應較高。反觀近年的新樓盤，都在舒適生活的公用設施方面動腦筋，要每戶攤分的公用面積亦較多。港府近期已對發展項目「發水」設上限，市民在比較不同時期落成的樓盤時，不宜只比較以實用面積計的呎價，應該整體考慮物業的內外設施、景觀、環境、交通、市場和社會設施等因素。

內地復甦熱錢流入 支撐港股

太平金控·太平證券(香港)研究部主管
陳羨明

美國財政懸崖問題暫告一段落，投資情緒轉趨樂觀，各類資金湧向股市，指在今年首個交易日一舉突破23,000關。市場一遍好景，但大市會先作整固，再回復升勢。

雖然去年港股高收，但美國財政懸崖談判能否趕及年底大限前達成協議，是市場關心的焦點，不明朗因素制約了股市的上升動力。其實，從宏觀的角度看，股市上升早有充分的基礎：一、美聯儲繼續加碼量寬，未來1至2年的長期通脹率不超過2.5%，而持續於6.5%以上，則0-0.25%超低利率將保持不變，且每月850億美元無限期買債。二、日本政府迫令日本央行調升長期通脹目標由1%升至2%，只要通脹低於目標，便繼續量寬。日本央行已在四個月內三次擴大量寬計劃，將資產購買及貸款計劃規模擴大101萬億日圓，並且將維持基準利率在0-0.1%之間。三、中國經濟從去年第三季開始呈現溫和復甦。PMI及發電量等多項領先指標均已在去年第四季見底，呈現回升的趨勢。人行表示將繼續實施穩健的貨幣政策。四、歐債危機暫穩。

今年可擺脫波幅再向上

港股上一次守於23,000點關是2011年6月，今次已是一年半後重上此關口。實際上，自2009年尾以來，港股只有波幅沒升幅，今年有望擺脫波幅而升。

這首先源自中國內地的經濟復甦。新領導班子提出了經濟改革的總體方案，路線圖、時間表，除定調今年繼續財政、穩貨幣外，還提出以「城鎮化」作為拉動內需、調整結構的方法。城鎮化是一個含義很廣的概念，涉及的行業很多，包括傳統的基建類如土地及保障房開發、鋼鐵、建築建材等外，對家電、煤炭、有色、化工、環保、新能源新材料、電子資訊等行業都意味重大利好。資本市場上絕大部分的上市公司都有可能從中分到一杯羹。

有了投資目標，市場同時亦有充裕的資金。歐美日央行量寬已無懸念。由於經濟環境的改善，市場風險偏好漸升，環球資金正由以往避險的債券，轉向尋求更高回報的股市。美國30年長債孳息升破3厘關口，反映資金正從債市大舉流出。香港金管局為捍衛聯繫匯率制度去年累計注資超過1千億港元，以此趨勢看，估計未來熱錢流入香港的規模仍會繼續擴大。

短期超買 大市料先整固

從基本面看，市場對中國經濟前景有信心，又有資金的支持，可使港股後市升勢得以延續。從估值看，目前港股約12倍的市盈率，仍處歷史較低水準，仍有上升的空間。例如去年由於對經濟增長下滑的擔憂，去年中大量中資股的市盈率跌至5-6倍，如今這批股份市盈率回升到9-10倍，只是估值的修復。但短期看，技術上，恒指9RSI出現三頂背馳，顯示已呈超買，估計會先作整固。

標準工時政策或造成失業問題

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心
李樹甘、吳祖堯

《標準工時政策研究報告》(下稱報告)提到工時政策有四個目的：(i) 維護職業安全與健康；(ii) 創造和共享職位；(iii) 達致工作與生活平衡；(iv) 公平地補償超時工作。可是，正如報告中提醒若採納不同目的，則需要不同制度設計去迎合，單一的標準工時政策難以達致所有目的。

工時長非影響所有工種職安

對於職業安全的問題，似乎實施最高工時較為合適。不過我們需要考慮到並非所有行業都與職業安全有太大的關係。不同工種對於勞力及精神付出的要求都截然不同，有些行業工時雖長，但勞力及精神的付出卻相對不多。例如一般保安工作，若無突發事件，保安人員只需定時巡邏，其餘大部分時間則觀察閉路電視及登記訪客資料，工時雖長但職業安全問題相對不大。

由此可見，工時長不一定造成職業安全問題，要看個別工種而定。而需要重視職業安全的職業則是司機、機械操作等，不僅可保障員工個人安全，第三者的安全亦能得到保障。無論如何，我們需考慮一刀切的標準工時是否維護職業安全的有效措施？

標準工時適合失業嚴重環境

關於創造和共享職位，在某些國家如韓國，標準工時有一定幫助。但這是否代表標準工時於香港亦能達致相同目的？韓國經歷1997年亞洲金融風暴和2008年全球金融海嘯後，失業問題嚴重，當時其標準工時政策重點在於創造職位，以走出經濟低谷。於失業嚴重、勞工充裕的情況下，標準工時才能發揮其創造職位的作用。相反，香港零售及飲食業目前正受空前嚴重的勞工不足所困擾，很大程度是因為最低工

資所帶來的勞工市場洗牌效應。較辛苦的工作如侍應、清潔等吸引力大減，以致無人問津。這些工種的市場時薪工資已達\$40-\$50，遠超最低工資水平。大多數零售及飲食業中小企(據報告，全港98%企業為中小企)，他們對成本的承受能力有限，工資大幅上升已迫使他們減少人手，這樣員工又怎可能不超時工作？

好景時部分行業加劇勞工荒

本港最低工資水平將調高至\$30，雖然只有\$2升幅，相信洗牌效應及連瀉效應會再次衝擊勞工市場，屆時零售及飲食業勞工不足的情況只會更加惡化。現在香港的問題是有工作空缺卻無人問津，我們還需要創造和共享職位？若創造出來的是零售及飲食業職位，恐怕亦是無人問津。

勞工不足是香港的先天局限，與韓國截然不同。當經濟轉差勞工相對充裕時，標準工時可能有效增加就業職位，但當經濟景氣時，香港又回到先天勞工不足的情況，標準工時則成為中小企一大負擔。可見標準工時不適用於不同的經濟周期，更會耗盡營商空間。法例一旦實施則無法回頭，其影響將揮之不去。

企業最終將以機器代替人手

面對不斷壓縮的營商空間，企業被迫作出重大的改變。最低工資實施一年多，企業已開始嘗試以機器代替人手，例如電腦化自助點餐。一些中小企未必能負擔得起，但不少亦開始使用即用即棄的餐具以減少人手，造成環境污染。機器替代勞工的過程雖然緩慢，加上現在經濟景氣，使我們容易掉以輕心，但歷史告訴我們勞力一旦被機器替代就不會回頭。所以，從長遠來看，標準工時於香港似乎只會產生更多的失業問題。

筆者將於下篇文章繼續討論標準工時能否達致(iii)及(iv)的目的。

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。