蛇年重點板塊一覽

康宏証券及資產管理董事
黃敏碩

百家觀點

內地股市自去年第四季起回暖，而A股新春假期亦將完結。展望蛇年，A股的表現仍可看俏，主要由於預期當局仍會繼續實行相對寬鬆的貨幣政策，加上新股發行改革的預期，以及QFII及RQFII的深化，支持市場流動性，都有利資金回歸A股。

另一方面，中央政府將續深化積極財政政策，加強對企業的稅務優惠，有利增加企業投資發展的誘因，或是減輕營運上的負擔，對企業盈利而言，屬正面因素。而內房、內銀及內險等大板塊年內的前景，則仍受市場關注。

先說內房股，調控陰霾仍是行業最大的困擾，除了房產稅外，加強房貸監管亦是當局潛在調控措施之一。內房價格近月確實有向上的趨勢，惟升勢不算急速，相信仍在當局可接受的水平，加上各城市在房地產發展的進程不一，預期當局難以作出全面且劃一的調控舉措。

再者，內房與宏觀經濟的關係密不可分，影響的行業眾多，可謂牽一髮而動全身，而刻下內地經濟剛重拾增長動力，即使當局有意加強調控措施，出台措施的威力亦料較為溫和，以免對內房構成過分打擊。較為可能的情況是，當局會採取「有保有控」的政策方向，針對個別城市的情況，出台相應程度的調控措施，而在剛性需求，以及城鎮化加快帶動下，發展商年內銷售仍可樂觀，值得候低吸納。

另一方面，國家保監局數字顯示，去年全年保費收入按年增長8%，至1.55萬億，增速遠低於過去20年逾兩成的平均增速，而2011年及2010年的保費按年變動分別為-1.3%及30.4%，內地保費收入放緩跡象明顯，惟增速已有改善。

此外，A股反覆上升，有利內險股投資收益，而城鎮化亦有助內險擴闊市場，支持保費收入。有報告指出，每當城鎮化比率增加1%，保險密度就會相應提高5%，而城鎮化的比率如果在2020年升至六成，內地壽險市場將可擴容85%，加上險資投資渠道，在中線有望繼續深化，內險股年內展望亦不俗，同樣可作吸納，並以中線為目標。

至於內銀股，今年首月新增貸款達1.07萬億人民幣(下同)，較去年同期多3,340億。預期今年新增貸款將略高於去年，整個板塊也有望受益宏觀經濟向好，惟需留意，內銀質產質素轉壞及監管風險尤在，利率市場化加快，亦不利於淨息差，同時亦要面對民間借貸機構的競爭，整體展望中性，而在選擇上，則宜取資本比率較高，淨息差較高，而淨息差受壓程度又不甚明顯的內銀。

■圖為寧夏銀川市一處新建樓盤。 新華社

壓匯誘因減 美元短期或展升浪

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

七大工業國(G7)於農曆新年期間，發表了聯合聲明，強調匯率應由市場決定，央行不應以控制匯率為施政目標，市場普遍將此解讀為G7將不會採取措施抑制日圓貶值。然而，日圓自去年11月起短短4個月內，至今已下跌近兩成，下跌速度之快以及幅度之大，已引起不少國家不滿。

相信周五(15日)舉行，包括發展中國家的二十國集團(G20)峰會，各國對日圓未來的政策方針會有更明確的表示。事實上，自安倍晉三宣布參選日本首相，並定出2%的通脹目標後，日圓兌其他各國貨幣持續下跌，貨幣戰爭的硝煙已靜靜燃起，開始有國家如南韓及俄羅斯等，批評日本藉壓低日圓推動本國出口業，挑起貨幣戰爭。

而值得留意的是，於八十年代迫使日圓升值，近年則不停指責中國操控人民幣匯價的美國，不單未有作出反對，美國財政部近日更表示支持日本寬鬆貨幣政策以改善通縮的做法，由美日德法英意加所組成的七大工業國其後所發表的聯合聲明，更未有對日本政府最近的舉動有所譴責，一反慣常美國傾向壓低本國貨幣的做法。

美國政策方針改變，反映出環球整體經濟結構正在轉變；繼日本崛起後，新興市場近十多年在世界舞台上嶄露頭角，成本優勢高下立見，令美國製造業大量移出本土，轉投新興市場。美國過去十多年藉壓低匯價，以緩減新興市場崛起對當地製造業帶來的負面影響，美匯指數亦由2001年的120下跌至目前約80的水平。

不過，經過多年發展後，資金湧入新興市場，中國及巴西等國貨幣持續升值，加上工資上揚及物價上漲等，新興市場的生產成本與美國本土的生產成本的差距已大為減少。近年更開始有製造業回流美國的現象，美國繼續壓低美元，支持當地製造業的誘因正逐漸減少。

此外，自從近年頁岩氣技術取得突破後，頁岩氣開採為美國帶來大量廉價能源。目前美國天然氣價格僅為2008年高位的25%，這將進一步減低企業的生產成本，再加上新興市場及美國製造業成本差距收窄，技術水平亦較高，以及奧巴馬政府最近推出的鼓勵製造業回歸政策，未來美國製造業前景可看高一線。

配合當地房地產市場復甦所產生的財富效應，有利就業市場，只要美國兩黨能多加合作，減低政治不確定性，在經濟復甦的前提下，資金未來應會持續流入美國，美元或將展開新一輪上升周期，而日圓則可望繼續下跌，美元兌日圓很有機會升至100的水平。

需防未來貨幣加快偏緊影響股市

太平金控．太平証券(香港) 研究部主管
陳羨明

內地於農曆新年假期前公佈了1月份部分經濟數據，數據較預期佳，某程度上是受去年春節在1月份的效應影響。但從信貸數據看，1月份信貸呈現較快增長勢頭，需提防未來貨幣政策加快偏緊對股市帶來的影響。

內地經濟數據較預期佳，港股在農曆年前最後一個交易日止跌回升，新年首個交易日繼續紅盤高開，最終上升198點。內地公佈的1月份居民消費物價指數按年僅升2%，環比回落0.5個百分點，在市場預期幅度內；貿易數據遠勝市場預期，1月出口和進口同比增速分別為25%和28.8%，環比則分別增加10.9個百分點和22.8個百分點，帶動當月貿易順差比去年同期擴大18.7億美元。數據似反映出，通脹回落且需求改善。

然而，貿易及通脹數據，均受春節因素影響，需與下個月數據結合起來看，才能看到實際情況。去年春節在一月，今年在二月，春節因素影響下物價一向上升，令今年1月通脹同比溫和。1月份貿易數據大幅超出市場預期，從外圍看，全球經濟復甦帶動外需改善；除去內地春節因素影響，1月出口仍增長12.4%，進口增長3.4%。從內地方面看，春節錯位使得去年春節同期基數較低，以及影響商品提前去貨，物價回落。

而值得關注的數據，則是貨幣與信貸供應。人民銀行同日發布的數據顯示，截至1月末，廣義貨幣(M2)同比增長15.9%，分別比上年末和上年同期高2.1個和3.5個百分點；狹義貨幣(M1)餘額31.13萬億元，同比增長15.3%，分別比上年末和上年同期高8.8個和12.1個百分點。當月淨投放現金7790億元。M2增速遠超出此前市場預期的平均14%。數據還顯示，1月份新增人民幣貸款1.07萬億元，時隔10個月後再次突破萬億元大關。

一般上，以往內地銀行為免政策有變而影響信貸業務，每年年初都趨於放貸，但自前年始，人行已對各銀行實行月信貸額限制，因此銀行年初急於放貸的習慣已有所改變，1月份的數據反映銀行的貸款額的突破很大程度上來自需求。

外圍美歐日寬鬆貨幣政策使得全球熱錢氾濫，資金湧向包括中國在內的新興市場，雖然在1月初創下歷史紀錄後，目前資金流入速度已減緩，但對新興市場仍保持流入趨勢。由於今年內地大推城鎮化建設，因此可以預見各地投資項目紛呈，然而若信貸投放過快過猛，不利防範通脹且有違內地穩健的貨幣政策目標。

從近期的數據看，內地經濟無疑已回復增長勢頭，目前暫無穩增長的迫切需要，在內外熱錢充裕的環境下，需慎防貨幣政策偏緊步伐加快，以及由此對股市帶來的影響。

內地出口仍存不確定性

比富達證券業務部副總經理
林振輝

春節前(8日)，中國海關總署公佈了1月份外貿進出口情況，出口與進口雙雙超預期。數據顯示，今年1月份內地進出口總值為2.17萬億元人民幣(下同)，同比增長26.7%。其中出口1.18萬億元，增長25%；進口0.99萬億元，增長28.8%；貿易順差1,832.1億元，擴大7.7%。由於今年1月份較去年同期多增5個工作日，經季節調整法剔除春節因素影響後，進出口總值同比增長8.1%，其中出口增長12.4%，進口增長3.4%。

出口方面，1月出口主要向發達經濟體集中：對美國、歐盟及日本的出口增速為14.5%、5.2%及5.7%，分別較12月份提高了4.2、2.9和13.1個百分點。其中中國對日出口的恢復較為突出，扭轉了之前持續走低的態勢。而1月向新興經濟體的出口則整體呈回落：對巴西、南非、印度及印尼的出口均顯著回落，唯維持了對俄羅斯及韓國的出口增長。這種變化在一定程度上可能是受到發達經濟體相繼量寬對需求的激勵的影響。另外，中國與個別經濟體間政治問題（雖未緩和）在經濟領域的影響逐步淡化也可能對雙邊貿易的回升產生了貢獻。

不過，從數據規律上看，雖然中國出口增速與美國製造業PMI數據呈現正的相關性，但美製造業PMI的波動較中國出口增速在時間上有一定的領先。一般而言，美製造業PMI的下跌較中國出口的回落領先3個月，而其上升則領先6個月。從時間滯後性的角度上看，如果完全斷言近兩個月（2012年12月與2013年1月）出口的超預期上漲已經得到美PMI上升（2013年1月美製造業PMI上升2.9個百分點）的佐證或仍有過激之處。相反，我們應該看到在2012年全年，美製造業PMI整體處於下行的事實。

因此我們仍應更多考慮近兩個月出口上行中的非規律性因素，包括如春節錯位、去年基數低、集中報關、提前出貨，以及與個別國家政治影響淡化等因素，以此對出口數據之後在上半年的表現做出謹慎合理的估計。

不過從海關總署公佈的出口經理人指數來看，出口信心分項指數已經領先出口經理人指數出現顯著上升。出口企業信心的變化很可能對相關產業的產出與庫存增加起到促進的作用，而這一變化若未能得到未來出口數據的反饋，則可能導致相關企業在未來的表現出現短期波動。

中國糧食自主存隱憂

時富金融策略師
黎智凱

數十年來，中國大米出口量遠超進口量。但至2012年，中國大米進口量則創歷史新高，達精米260萬噸。相比起2011年，中國進口大米之57萬噸，可謂大幅增長。值得留意的是，中國在過去五十年間，大部分時間皆為大米淨出口國，近年為何突然變成大米淨進口國？以中國消耗糧食之總量，會造成日後糧價持續上漲嗎？

縱使中國大米已經連續九年增產，但卻無法滿足國內消費者爆炸性的需求。由此國際市場推斷其他地方很有可能無法滿足中國需求，於是推高大米價格，導致小麥及玉米價格上漲，同時引發國際糧食市場恐慌。筆者認為，以中國2012進口量的260萬噸計算，只佔全球大米交易量約7%，所以實際上對全球糧價的影響並不大。國際糧價有如此大的反應，主要原因為是中國突然變成淨進口國而引起恐慌。

筆者為認為近期國際糧價上漲之主要原因，在於全球產糧國因持續乾旱而影響產量。美國農業部預測，受持續乾旱及高溫影響，2012年美玉米產量預計為2.74億噸，對比2011年下降13%，是2006以來最低水平。另外主要小麥出口國俄羅斯則遭受旱災，受旱面積佔5%至6%，造成玉米及小麥價格上年上漲分別達50%及30%。但筆者亦認為，國際糧價持續上升亦會對內地通脹有推動性影響。

縱使現時中國糧食基本上實現自給自足，但筆者認為內地最終需要面對糧食危機。中國現時耕地有24億畝，農業部指出，要完全實現種糧自給自足，需要30億畝以上的農作物播種面積。除着內地房地產發展將使更多耕地被改變用途，而且大量使用化肥變相導致未來中國糧食產量有很大的不確性，中國長期來說將難以保持糧食自給自足，各方面加大糧食進口是一個必然結果。假如中國失去穀物糧價的自主權，日後將無可避免地面對糧食安全問題。

筆者認為要直正保障糧食安全，中國需要加大力度提振農業，並將農業的地位提升至第二及第三產業之平等地位。現時中國很多農業政策只是停留於政策層面，地方政府實質上並沒有真正重視發展農業，各級城市只是以發展第二及第三產業作為目標。另外，農業生產模式要進一步改革，改變現時家庭式經營，並全面走向農產現代化、企業化。

怎樣派糖才可皆大歡喜？

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

美國為解決財政懸崖，兩黨為應否和怎樣加稅和削減開支預算爭拗不休，歐洲希臘、意大利等飽受失業率高企困擾的國家，為要取得援助而仍要進一步削減支出，包括裁減公務員等。香港是福地，自2010/11年度開始，庫房連續三年錄得每年數百億盈餘，今年度港府由原先估計30億元赤字，近期修訂為至少盈餘逾400億元。歐美的煩惱是不夠錢用而經濟拮据，香港的煩惱是錢多，但要怎樣用好盈餘。

香港近年的財政盈餘，得利於中國強勁的經濟發展，富起來的內地同胞到港消費置業，帶來額外資金注入本地經濟體。當然，能夠吸引內地人，本港的法制健全而執法效率高，兼有開放的輿論監察，這些在商品的品質管制方面，都是對內地人的信心保證，亦是港貨以及在港銷售的進口商品〈比如名錶、手袋、奶粉及藥品等〉受內地客追捧的原因。假如日後內地在商品的品質管制方面迎頭趕上，港貨及在港銷售的進口商品的受歡迎程度自然下降。

成年港人派6000元較可行

今年既然事先放風有逾400億盈餘，從大眾的期望管理角度，幾乎無可能不是在營造「派糖」的預期。坊間議論包括退利得稅和薪俸稅、寬免公屋租金及差餉、生果金和綜援出雙糧、租津、電費補貼等。不患寡而患不均，怎樣派糖才算最公平？人言人殊，看你是站在甚麼角度的出發點。筆者贊成在上述各項之外，首先沿用每個成年港人派6,000元的做法，不要小看這簡單直接方法，因為人人有份，就算N無人士也受照顧，況且這樣做最符合個人意願，讓受惠者自行決定怎樣用這筆錢，而受益的經濟層面廣及各階層。

從中產專業人士角度看，筆者支持退稅及其他把盈餘還富於民的措施，讓納稅人和市民有空間自行決定作投資或消費，讓無形之手推動經濟。特別建議加大供樓利息免稅額及拉長受惠年期，樓價已升越97高峰，住宅按揭年期長至30年，建議供樓利息免稅額跟隨近年樓價指數同步調升，而受惠年期延長至20年。

作為適度有為的政府，面對不太明朗的前景，應該要肩負刺激經濟的使命。吸引中國遊客是全世界各國均在努力的潮流，香港既得地利，配合中國經濟發展，應為內地旅客的旅遊及購物設施的建設作投資，增大容量和提升服務質素，本港在邊境口岸、交通運輸、酒店、餐館、商場甚至各種服務，怎樣滿足尤其節日龐大數量以及不同檔次旅客的需要，應該提升上更急切的日程表去討論及作出對策。

在地區發展方面，港府今年首次撥款十八區每區一億元，讓各區自行決定區內優先做那些社區建設項目，這些地區項目將會是好的例子，除了社區建設，亦惠及地區中小型經濟，產生乘數效應，假如這些項目取得成績，將來應考慮加碼，讓各區自行決定更多不同類別項目，既有利於社區發展，同步刺激地區經濟，帶動各區就業崗位增加。

探討本港勞工短缺問題

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

近年不少企業指出招聘出現困難，我們需要對勞工短缺有初步認識。

勞工短缺可分為兩種：總勞動力短缺和勞動力市場錯配所造成的短缺。前者是單從總數量的角度出發，指總職位空缺數量多於失業人數，這種情況較為罕見，一般在持續強勁的經濟環境下才會出現。

自有相關統計數字以來，香港於八十年代後期至九七年亞洲金融風暴前曾出現總勞動力短缺的情況。而勞動力市場錯配所造成的短缺，則容許總勞動力供應量大於總需求量，失業與職位空缺可以同時出現。要注意的是，我們不能把勞動力市場錯配單純地歸咎於技能錯配，否則會忽略其他不同錯配的原因，以致未能對症下藥。

根據本港職位空缺率及失業率的數據，我們不難看出於2000年至2012年第三季期間，失業率一直高於職位空缺率。因此，在總數量上本港不存在勞工短缺的情況。可是，於勞動力市場錯配的角度則不然。全球金融海嘯過後，本港經濟於2009年第四季開始復甦，當時失業率及職位空缺率分別為5%及1.47%，而最新2012年第三季的失業率及職位空缺率則分別為3.3%及2.63%。這三年間，失業率的增長率為-34%，職位空缺率的增長率則為+79%，勞工填補職位空缺的速度遠不及空缺的增長的速度，反映出工作配對方面出現困難。

當中，2011年第三季至2012年第三季，失業率由3.2%微升至3.3%，而職位空缺率則由2.26%升至2.63%，職位空缺率上升而失業率沒甚變動，反映出因經濟景氣所帶來的職位空缺，並無被填補。若再細看不同行業於此時期的職位空缺數目，便會發現零售及飲食業的職位空缺增加數量為眾多行業之最，可見勞動力市場錯配所造成的短缺，主要出現於零售及飲食業。

我們認為出現於零售及飲食業的勞力錯配問題，可能主要屬於偏好錯配。其可能成因有二，分別是最低工資的影響及專上教育制度。值得注意的是，2011年第三季正是最低工資正式生效後的第一個季度。

最低工資使零售、飲食業與其他低技術行業的工資差距收窄，零售、飲食業工作吸引力大減，人們亦更傾向選擇相對較吸引的工作，如保安等(但部分保安亦會轉向他們認為較優的工作) 。若勞工市場的資訊並不充足，便會加劇錯配的情況，或導致磨擦性失業增加，勞動短缺問題則愈嚴重。再者，自最低工資實施以來，貝弗里奇曲線成垂直狀態（職位空缺率上升而失業率沒甚變動），這是否意味最低工資將使貝弗里奇曲線向外移動？若向外移動，則表示勞動力市場錯配將比以前更為嚴重。這點有待時間證明。

另外，筆者於二月八日的文章曾指出，本港專上教育發展未能配合勞工市場需求，導致青年迴避低層工作。青年普遍學歷得到提升，則更希望從事腦力而非勞力工作，他們並非不符合零售、飲食業的工作要求，而是偏好白領工作。

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。