

就業數據轉弱 內地經濟續偏淡

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

最近中國公布了正面的5月份製造業數據，顯示內地製造業增速略為加快，這個由官方公布的數據，再次與匯豐編制的製造業數據出現背馳的現象。上週六（1日）中國官方公布，5月份製造業採購經理指數從50.6輕微上升至50.8，優於市場預期的50，更為自去年4月份以來第2高的水平，實令市場意外，官方數據反映出中國製造業擴張速度略為加快。

然而，這與周一（3日）公布的匯豐製造業採購經理指數之結果，有着強烈對比；5月份匯豐中國製造業採購經理指數終值從50.4下跌至49.2，為去年10月以來首次跌破50的榮枯分界線，中國製造業不但沒有擴張，更呈現收縮，與官方數據呈現不同的景象。

事實上，這並非首次官方與非官方數據

出現背馳的現象，今年1月份的官方製造業採購經理指數從50.6回落至50.4，然而，匯豐之製造業採購經理指數則從51.5上升至52.3，情況與5月份這次相反。

可見兩個數據情況背馳並非罕見之事，而實際上，由於兩個數據所採用的樣本有所不同；匯豐之抽查樣本較為傾向於中小企，至於官方數據則較為傾向於大型企

業，因此，兩者數據的結果方向性有別，亦不為奇。如從是次的背馳中可以看出，內地中小型企業的營運情況並非樂觀。

至於從分項指數看，不論官方以及非官方的5月份就業指數，均處於50以下的水平。當中，匯豐的5月份就業指數為48.6，乃連續第2個月回落，而跌幅更有所加大，至於官方的5月份就業指數亦跌至48.8，並已經連續一年在低於50的水平徘徊，兩項調查均反映出內地就業情況轉弱，暗示內地經濟增長面臨着一定的不確定性。

因此，雖然官方製造業採購經理指數按月上升，但所呈現的景象並非太過樂觀，

中國經濟增長存在着暗湧。儘管如此，但中國面對既要壓抑自身的房地產泡沫，又要面對環球多國央行的寬鬆貨幣政策，所能做的不多，人行的貨幣政策短期內將不會有太大變化，不會透過存款準備金率以及息率作為調節經濟之工具，極其量只會透過發行央票來控制市場短期流動性。

至於中央方面，由於新一屆政府剛上台不久，政策制定需時，加上對2008年時的四萬億刺激經濟措施所帶來的副作用有所忌諱，相信短期將不會有大規模的刺激政策出台。在這種情況下，內地經濟雖談不上欠佳，但亦非樂觀，預期未來一段時間，內地公布之經濟數據仍會以偏淡為主。



■官方5月份製造業採購經理指數從50.6輕微上升至50.8，優於市場預期的50，令市場意外，反映中國製造業擴張速度略為加快。資料圖片

個別領域初現結構調整

太平金控、太平証券（香港）研究部主管 陳羨明

內地經濟仍然溫和復甦。中國國家統計局和物流與採購聯合會6月1日公佈了2013年5月份的製造業採購經理指數（PMI）為50.8，較4月份回升0.2個百分點，連續第八個月處於50以上的擴張區域。

從數據看，結構調整已在個別領域初步顯現。從行業看，新訂單指數51.8雖與4月的51.7基本持平，但從行業結構來看已有變化。二季度製造業新訂單的增長主要來自於科技、媒體和電信行業，以及設備製造業，這與去年四季度和今年一季度由房地產和基建投資帶動經濟增長的訂單增長行業有所不同。5月份鐵路、船舶和航太航空製造業的新訂單更是增長迅猛，意味着前期擴張的產能可能進入投產階段，預計未來這方面的訂單需求將會持續。從地區看，中部地區PMI指數低於50的臨界值，這是結構調整和轉型升級活動正在開展所致，預計經濟轉型的影響在中部地區開始加大，未來將繼續顯露。

中國與發達國貿易摩擦趨緩和

5月PMI資料好轉，動力主要來自三方面：一、投資活動趨於活躍，換屆後城市地鐵類基建和房地產新開工啟動令投資回暖；二、今年以來流動性仍相對寬鬆，5月份銀行信貸投放力度加大；受滯後影響，前四個月較為充裕的流動性對實體經濟，尤其對大型、中型企業帶來一定支援。三、出口回暖預期得到確定，

出口新訂單有所改善。近期外圍資料顯示經濟有所好轉，尤其是美國經濟小步復甦提振了外需信心，中國和發達國家之間的貿易摩擦明顯緩和。

明顯地，5月中探PMI與匯豐PMI走勢背離。中探PMI主要包含大企業，匯豐PMI樣本主要是中小企業，大企業的微弱改善和小企業增長的走弱，是指標背離的主要原因。從分企業類型來看，中探大中型企業PMI小幅回升，小型企業有所回落。大、中、小型企業分別環比上升0.1、0.7、-0.3。匯豐PMI環比下降與小型企業下降一致。而此前寬鬆的流動性和投資主導經濟復甦的受益者主要為大企業。中小企業主要是大型企業配套和消費型，配套大型企業的中小企業受益時間相對延後，而消費持續疲軟對消費型中小企業負面影響較大。

但是，5月的PMI資料高於市場預期的50.1%，未可因此判斷經濟已逐漸走出4月的陰霾，以及二季度經濟回暖動力增強。每年3、4月PMI環比均有明顯的漲幅，而相對應的是每年5月PMI環比均有明顯的跌幅，因此今年5月PMI環比回升的部分原因可以歸因於上個月低於預期的PMI資料。PMI半數分項仍在榮枯線下方，其中就業已連續一年低於50%。暗示着經濟增長仍面臨相當的不確定性。

從另一角度看，政府並沒採取刺激經濟措施，一方面說明經濟整體溫和復甦的態勢未變，當前經濟復甦速度仍在政府預期範圍內；另一方面說明政府着重於結構調整，對整體經濟增長放緩的容忍程度比以往大。

日經輪風險高要小心

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

日股近期大幅波動，日經指數自去年11月低位狂升逾80%，上月曾上升15,942點的近5年高位後隨即暴跌7.3%，走勢反覆回落，昨日失守50天線，並以全日低位收市。有分析指出，近期日經指數短期調整將為長線投資者帶來入市良機，但主力即市買賣的投資者，關注點則不一樣，期望能成功捕捉大市短期波幅獲利。

事實上，市況大幅波動，吸引不少投資者找尋即市買賣機會，部分窩輪發行人也順勢發行相關產品應市，日經指數窩輪自4月26日開始登場，截至昨日，市場上合共有10隻日經認購輪和8隻認沽輪，所有到期日均為12月13日，投資期尚餘逾6個月，雖然行使價各有不同，但因着不同的兌換比率調節，槓桿比率也頗為相近，認購證普遍為6倍-7倍，認沽證則為3倍-5倍，然而，目前日經認購輪水平則存在頗大差距。至於每日成交額未算熾熱，以昨日為例，佔窩輪成交比例僅0.25%，但資金持續流入，上週5個交易日合共錄得逾66萬，成功躋身10大掛鈎資產。

投資者如預期日股在短期將會持續波動，並預備作槓桿部署，或可留意日經指數窩輪。到底它們有什麼風險？選擇條款上又有什麼地方需要留意？先談風險，作為窩輪的一員，日經輪擁有一般窩輪的風險和特性，如槓桿倍大指數表現、時間值流逝等，此外，

日經輪也有一些額外風險，投資者需要特別留意。

涉及外匯和流量等因素

外匯風險：由於日經指數以日圓報價，而本港上市日經窩輪則用港幣報價，因此，除了掛鈎指數引發的市場風險外，當中也涉及外匯風險。簡言之，即使日經指數持平，倘若日圓波動，日經窩輪的價格也會受到牽連，可能令持有人承擔額外風險，這有別於同以港幣報價的恒生指數和相關窩輪。

流量風險：發行人一般會用日經指數期指對沖日經窩輪的風險。投資者需留意，日股跟港股的交易時段並不完全相同，其中日經指數期貨在本港時段下午2:15至3:30暫停交易，屆時或會影響發行人就日經窩輪的對沖活動，甚至影響其流通量和開價的積極性。

波幅風險：目前市場上的日經窩輪數目不多，其引伸波幅水平也有頗大差距，高低條款超過10個波幅點，一旦日股短期轉趨平靜，令市場波幅萎縮，高波幅的條款所承受的下調壓力也會相對較大；同時，相比日經指數的上市期權，目前本港上市的大部分日經輪，波幅水平均存在頗大溢價，相信隨着更多新輪陸續面世，在市場競爭推動下，波幅溢價有望逐步收窄。

投資者如在現階段有意買入日經輪，必須先掌握日股短期走勢，並嚴控注碼，並應在條款上先作簡單比較，建議可把焦點落在引伸波幅水平、成交量、流量和街貨量上，其中特別留意波幅可能下調的風險。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

科技推高宣傳效果

筆克主席 謝松發

近期，海上的巨鴨為某商場帶來哄動，全賴社交媒體及流動通訊的普及，個多月以來「鴨蹤」在社交媒體廣泛流傳，成為城中熱話。

一個宣傳項目，在公式化的做法下嚴格執行，可以完美無瑕。然而，緊隨潮流觸覺，探討目標受眾的生活方式予以配合，才會得到空前的成功，讓受眾留下深刻印象，甚至得到目標客戶的青睞，最理想的是藉此建立既深厚又長久的合作關係。

以舉辦會議或講座為例，即使演講者有多麼出眾，與會者又有多麼投入和積極參與互動，也只局限於會場內數小時的活動時間和空間；而社交媒體可以加入外來的參加者，現場網絡轉播可以接觸更多的目標觀眾。再者，透過簡單的網上登記流程，主辦單位可建立並擴闊其客戶資料庫，將會談效益大大提升。

去年，智能手機的銷量首次超越電腦的銷量，這意

味着推廣活動和展覽會除了主辦單位和與會者現場互動之外，也可滲入參觀者的流動網絡世界之中。以往推廣機構最重視與參觀者交換名片，派發宣傳刊物，把握現場講解和建立關係的機會；今天推廣機構要鼓勵參觀者以QR碼將機構網址直接留在手機瀏覽器上，或鼓勵其下載宣傳刊物或產品資料的手機程式。這樣，商業關係就潛伏在潛在客戶時刻隨身攜帶的手機或平板電腦上了。在內地，由於上班人口花在交通的時間較長，促進了移動通訊設備的使用，社交網絡工具微博和微信分別錄得四億及三億用戶，為創意宣傳活動提供源源不絕的商機。

憑着科技，宣傳活動的接觸面可以超越地域限制，除了擴大參加人數之外，更可做到個人化甚至單對單的互動，培育更多商機。保守的生意人只相信沿用的做法，高瞻遠矚的應該要掌握科技帶來的新機遇。正所謂不進則退，唯有貼近目標客戶的生活方式，推行度身訂造的宣傳策略，才能在競爭激烈的市場上取得成功。

內地結構性減稅正當時

時富金融策略師 黎智凱

近期，美國經濟復甦的態勢逐漸明朗，越來越多原本打算流向新興市場國家的資金又開始流回美國市場。而日經指數近期出現的罕見暴跌，或許是對美聯儲QE政策退出預期的強烈反應。正是在這樣的背景下，作為新興市場的國家在面臨資金撤離的同時，還要兼顧本國資產價格下跌、經常賬赤字等一系列問題。

有人說此時的中國經濟比2008年全球金融危機那時面臨的困難還要嚴重。對於這個觀點，筆者是認同的。的確，此時的中國經濟面臨着很多重大問題，尤其是社會融資總量規模增長過快，信貸增長過快，通脹率、房價居高不下、貧富兩極分化越來越嚴重等等。在這種情況下，老百姓的生活處境可以感受得到，企業的生存環境可以想像得到。

自從美國《福布斯》雜誌發佈我國的「全球稅負痛苦指數」排名以來，社會公眾對稅收負擔的關注度就在不斷的提高。無論是與民營企業的生存發展休戚相關的營業稅、增值稅，還是與百姓的日常生活緊密相連的個人所得稅。尤其是近兩年以來，社會公眾對降低稅負的呼聲愈來愈強

烈。筆者認為，當下政府相關管理層最緊急的調控手段就應該是結構性減稅。通過調整稅種，有選擇地消滅企業和個人的稅收水平，為市場主體和居民創造良好的稅收環境；通過優化稅制，提高資源配置效率，體現社會公平與效率原則，間接地控制了兩極分化的進一步加深。

在各項稅種中，與老百姓生活息息相關的就是所得稅。有關數據顯示，2012年我國個人所得稅實現收入5,820.24億元（人民幣，下同），個人所得稅收入佔稅收總收入的比重為5.8%。2012年企業所得稅收入19,654億元，比上年增長17.2%，扣除上下年企業所得稅退稅因素後增長12.8%。這些數據充分說明，個人所得稅仍有很大的下調空間，而鼓勵中小企業發展的宏觀政策下，中小企業不應作為稅收收入的主要來源。

既然低稅收比率可以引來較高的要素收益率，從而提高總產出水平。降低宏觀稅率能發揮稅收的刺激作用，提高資源使用的整體效率。筆者認為，在目前的經濟環境下，我國的結構性減稅政策總目標應是降低稅負，讓利於民，真正要為企業和個人減輕稅負壓力，使社會福利最大化，並且提高資源使用的整體效益。

內房價格下半年料呈漲勢

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶瑛

近幾年，內地房地產一直成為了人們茶餘飯後的討論熱點。無論是房價的漲跌，還是國家推出的各種政策，無一不挑動着人們的神經。2013年上半年內地的房價走勢較為平穩，種種跡象表明，下半年的中國房地產市場趨勢，也不會出現太大的波動。透過對需求、政策以及地產公司的分析，預期會出現輕微上漲。

房地產暴利光環已散去，隨之而來的是內地房地產將會進入一個中速增長的時代。由中國房地產研究會、中國房地產業協會、中國房地產測評中心等機構聯合發佈的一份測評報告中就指出了這一趨勢。報告中，對多家上市房企，包括萬科、保利、恒大等，這些企業的資產總額與總收入，做了仔細的分析和研究。資料的導向，呈現出明顯的同比下降趨勢。

未來，將會有一段很長的時間，房地產行業的重心將從量變進化為質變。房子的品質，將成為銷售的關鍵。毛坯房將會有所減少，而精裝房將會越來越多。這種改變，是內地消費者比較歡迎的。近期，中國指數研究院也發佈了對消費者購房意願的調查報告。就深圳房博會資料顯示，超過6成的購房者，預期房價會上漲，而且有着較強的剛性需求。

調查結果顯示，目前置業的主要對象多數為結婚用房以及改善用房者，約佔總人數的53.4%。其他以投資理財與工作需要為目的的購房者，分別佔13.61%與14.66%。在多數購房意願者中，都表示會採用貸款的方式購房。而最值得關注的情況，是更多的受訪者，表示現階段的房價，還是處於偏高的位置。而對於房價的走勢，超過7成人表示，還有上漲的空間。

雖然目前國家針對房產稅的政策還不斷地進行調整，但是從市場角度來說，多次的政策推行都沒有起到根本作用。也就是說，中國的房產稅與房價之間，並沒有很直接的關係。房價的漲跌，還是根據需求情況決定。目前內地房地產行業，還是屬於賣方市場，所以近期所推出的增加交易稅政策，會導致交易雙方的成本增加，其效果無疑會推高房價。除此之外，地方政府的本身意願，也成了房產稅推行的制約原因。因為對於房產稅的徵收範圍、流程以及具體方式，仍存在着很多的爭議。

最後，我們可以參考房地產企業近期的專案準備情況，去預測未來下半年的走勢。不管是萬科，還是招商地產，目前的現金量都達到了歷史高位。在專案的儲備上，也顯得底氣十足。近期各地的土地成交情況，也出現了明顯的好轉。很多內地大型證券商都比較看好房企未來的發展，預期內地A股房地產板塊依然有持續上升的空間。

澳門樓花法是另一個里程碑

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師 張宏業

於五月底，澳門特區政府正式發佈了《承諾轉讓在建樓宇的法律制度》（以下俗稱樓花法），並已在6月1日起生效。該法律規範在建樓宇的承諾轉讓及承諾設定負擔的法律行為，以理順市場運作，增加交易透明度，保障交易各方合法權益。

其實樓花法的核心部分是確立預售許可證制度，工務局網站更新後會提供審批中及在建中樓宇狀況和已獲取預先許可證清單，方便消費者上網查閱去保障自身權益。樓花法具備三個條件才被發出預先許可證，這包括已獲發整體建築工程執照、已完地庫工程，如有地庫層則包括地庫及地面樓宇的結構工程和已完成分層所有權臨時登記。如開發商沒有獲得工務局發出的預先許可證就出售樓花，將構成行政違法行為，除買賣合同無效外，還需繳納樓花價值一成的罰款。

再者，開發商要在取得樓花出售的預先許可證後，方可與房地產中介人訂立中介人合同，並必須於合同

訂立或修改後五日將合同副本送交工務局存檔。更重要的一個新規定是預約買賣樓花或抵押樓花等合同均須登記，該登記的申請應自有關合同的簽名認筆跡後30日內向物業登記局提出。

不作上述物業登記的話，預約買受人不能將樓花轉讓或抵押，將樓花必須登記入自己名下方可再將之轉讓或抵押。從上述細則可以顯示樓花法將樓花過程中的開發商、中介人、二手業主、抵押銀行等全都納入範圍內，有效地杜絕「一屋多賣，一屋多按」的混亂情形，實是一大進步。

無論如何，樓花法是澳門房地產市場發展的重要里程碑，有力地清除外資銀行和投資者的疑慮，有助他們積極參與澳門房地產市場。以往當地樓宇按揭業務的主要參與者是本地和中資銀行，樓花法會吸引更多外資銀行加入去分一杯羹，但換來的是更多熱錢湧入推高市場需求，在市場供應量未大幅改善前令樓價「易升難降」，這是澳門居民不願意看見的。澳門特區政府必須運用有效行政手段去平抑樓價，以理順工資和樓價不可能長期失衡的局面。（原文較長，本報有刪節）

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。