

中國經濟現疲態 增長料減慢

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

於過去的一個周末，中國再次公布有關5月份之宏觀經濟數據，當中，貿易及物價指數均較預期為低，內地經濟似乎呈現出疲態。繼月初公布的製造業數據就內地經濟情況釋出面訊號後，上周六及日公布的中國宏觀數據進一步確定了這一點。

於上周六（8日）公布的貿易數據遠遜市場預期：5月份出口年增長率從4月份的14.7%，大幅下跌至僅1%，市場預期為7.4%，至於進口年增長率更按年下跌0.3%，大幅低於4月份的16.8%及市場預期的6.6%。貿易進出口增長率大幅下跌之部分原因，為反映出早前外管局出招遏止熱錢藉虛構貿易流入內地收效，使內地與香港之間的貿易快速回落，另一方面，這亦是內地內需市場以及出口工業疲弱之反映。

內需市場疲弱，5月份內地之物價增幅亦溫和。中國國家統計局上週日（9日）公布，5月份消費者物價指數僅按年上升2.1%，低於4月份及市場預期的2.4%及

2.5%，至於生產者物價指數跌幅更擴大至2.9%，遜於市場預期的下跌2.5%。

生產者物價指數已連續15個月下跌，反映出工業出廠價格持續下跌，而在近幾個月更有加速下跌的現象，不利企業盈利。面對需求疲弱，加上早年盲目擴張所帶來的產能過剩問題，內地企業的经营環境仍然嚴峻。事實上，5月份工業生產增幅亦僅按年上升9.4%，增長速度為近3年半以來最慢，可見內地經濟增長面臨着較大的壓力。

最近，世界銀行在最新一期經濟展望中，預測中國2013年經濟增長率為7.7%，大幅低於早前預測的8.4%增

速。由於中國目前為主要消費國，如鋼鐵、銅、汽車及智能手機等產品，均為世界第一大消費國，因此，若中國經濟陷入困境，環球經濟亦難以幸免，在同一份報告中，世界銀行亦有着類似的警告。

面對溫和的通脹率，以及疲弱之經濟，在許多經濟體中，國家央行會以擴大貨幣供應及增加政府開支的手法來刺激經濟增長。然而，在經過金融海嘯時四萬億政策所帶來產能過剩，以及債務大幅攀升的後遺症後，人行並不敢放寬貨幣政策，維持中性偏緊的貨幣政策基調，而這樣會令企業較難得到貸款，抑制經濟增長。

不過，這亦是人行唯一能夠做的事，因為若再次放寬貨幣政策，將會為進一步推升中國的債務水平，一旦壞賬問題爆發，這將會中國經濟帶來更嚴重的衝擊。因此，預期中央將會維持偏緊的貨幣政策，並繼續調整中國經濟之增長模式，而經濟增長速度亦會減慢。



內地5月份出口年增長率從4月份的14.7%，大幅下跌至僅1%，市場預期為7.4%。圖為一艘海輪停靠在欽州保稅港區碼頭。 新華社

沒有量寬下對經濟的影響

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

聯儲局自金融海嘯後，已經推出了第三輪量化寬鬆措施及一次扭曲操作措施，以刺激美國經濟復甦。美國勞工部最新的非農業新增職位雖然有17.5萬份，較市場預期理想，但是失業率卻回升至7.6%，終止了近期持續回落的情況。為何數據會出現失業率回升呢？主因是多了早前離開就業市場的人士，再度找尋工作。即使非農業新增職位達17萬份，亦未能令失業率下降。

目前聯儲局減少購買資產的呼聲高漲，但聯儲局委員卻表示，失業率高企而超低通脹的情況下，其實可以維持量化寬鬆政策。但是，資產價格持續上升，特別是美股早前氣勢如虹，可能令聯儲局對高風險資產價格持續上升產生憂慮。標普本周一上調美國信貸評級展望至穩定，亦未能刺激美股大幅上升。好消息但高風險資產卻逆市而行，其實不是單單看淡後市的行為，背後可能是市場想逼使聯儲局維持購買資產額不變，甚至是再推出新一輪量化寬鬆措施，以進一步刺激經濟增長。

美國經濟目前最大不確定因素是9月底前，國會兩黨能否達成削減政府開支協議，以解除財政困局。一旦兩黨未能達成協議，美國政府需要進一步實施自動削減開支機制。美國經濟當然會受到直接影響

之餘，亞洲區的經濟亦會受到影響，特別是出口方面。當中，中國、菲律賓、印度、台灣及韓國出口往美國，佔總出口比率均超過一成。總括而言，想知聯儲局是否真的想退市，還是為維持量寬，甚至再推出新一輪量寬作準備，可以看看未來兩三個月的美國就業數據。

央行行動證明貨幣戰持續

印尼央行繼周二上調隔夜拆息後，昨日再上調指標利率至6厘，是2011年以來首次。聲明指出，通脹預期上升及維持金融體系的穩定，是最為重要。是次加息及上調隔夜息，反映印尼央行關注資金持續流出，可能引發當地輸入性通脹問題。但資金未必會因為利率上調0.25厘而停止流出印尼。

除了印尼央行外，巴西央行亦為了壓抑貨幣雷亞爾持續下跌，而宣佈取消了國內外匯市場方面的金融交易稅。當地實施這項稅收是因為很多投資者於2011年年中押注雷亞爾升值，故大量資金湧入新興市場。雖然是次取消有關交易稅，但資金未必會因為金融交易稅的取消而停止流出巴西。

在聯儲局未有貨幣政策改動前，多國央行已採取了有關措施，相信是為了抑止目前的資金流出問題。環球金融市場近期持續波動，可能已對聯儲局發出警告，退市的影響可能超出預期。因此，預料聯儲局需要市場有三個月的心理準備是正常的。

增加土地供應 社會需有共識

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

港府為應付持續增加的土地需求，採取「六管齊下」的土地供應組合，包括透過修改規劃用途、重建、收地、填海、發展岩洞及重用前石礦場等途徑，藉以增加中長線土地儲備。另一方面，透過徵收各類印花稅，大幅加大物業轉易的成本以及對短期內轉手的住宅物業，徵收額外印花稅，用意是遏止短線炒賣，遇禁於徵，推出這些計劃的動機良好，是希望締造健康的物業供求關係，長遠令樓價穩定發展。但各項措施推出以來，卻遇到不少反對聲音，當中部分措施亦與大前提出現矛盾。

港府推出維港以外填海及發展岩洞諮詢，包括在馬料水、青衣南、大嶼山欣澳及小蠔灣、屯門龍鼓灘以及在中部水域興建大型人工島，並研究重置鑽石山配水庫、西貢和深井污水處理廠等設施於岩洞內，以騰出土地作住宅及社區設施用途。為此，土木工程拓展署舉行公眾論壇及十多場各區的巡迴展覽及對地區以及團體的諮詢會，但卻往往遇到受影響地點附近居民，以景觀受遮擋等理由反對。各項海計劃要全部獲得市民支持，看來絕不容易。亦有人擔心岩洞及人工島的造價貴，後者更有海洋保育等問題。

在改變規劃作住宅用途方面，政府把22幅未完成規劃程序地皮，放入今年賣地表中，當中九幅遇到團體及個人反對，或令年度推地目標受到影響。這九幅地

面積共85萬方呎，可建約300萬方呎樓面，假設每伙平均面積600呎，即共可建5,000單位。

出發點良好 雜音卻不少

看來就算改做住宅有良好出發點，但在地區諮詢時，當區居民及團體卻有其本身認為更重要的考慮，拒絕作住宅規劃。其中前李惠利工業學院收到25,800多份公眾意見，只得7份支持發展住宅。啟德發展區兩幅「港人港地」招標平均樓面地價約5,000元，預料將來落成後售價每呎逾萬元，與推港人港地的原意，即加入限制後，希望地價有所折讓，令將來樓價亦較便宜，好讓港人上車置業。事與願違，上述做價便宜，相信最大原因，就是預期土地供應難以順利增加。

市區重建是「六管齊下」的其中之一，但推「買家印花稅」(BSD)及「雙倍印花稅」(DSD)時卻沒有對舊樓重建給予太多鼓勵，雖然早前港府已自動撤銷重建退回BSD的六年限制，但顯然在其他細節方面，仍有尚可檢討的空間。

大部分市民認同樓價太貴，但在政府推出各項增加土地供應措施，卻受到區內受影響人士反對，反對者亦有其理據，當中不欲其本身利益受影響(例如景觀受遮擋)佔很大部分，怎樣平衡絕不容易。或許港府推行各種增加土地措施時，應該加強在地區層面做更多解說工作，香港社會必需有共識，要樓價平穩，就必需增加土地供應，每人讓一小步，社會向前邁出一大步。

內房下半年迎來轉機

比富達證券(香港)業務部副總經理
林振輝

自4月國務院出台「國五條」以來，房價不跌反升，4月份合約銷售雖然比3月份降低約18%，但比上年同期升了11%。據統計，包括萬科等在內的9家房地產上市公司的5月份合約銷售按月平均增長24.89%，按年平均增長25.34%。可見「國五條」對房地產價格同銷售影響不大，市場預期未發生根本改變。

「國五條」細則裡，關於穩定房地產價格的解讀是維持房價穩定於一個城市合理水平，如房價漲幅不可超過市民可支配收入增速。根據國家統計局數據，過去12年城鎮居民可支配收入年增長均維持在9%至17%之間，換言之，房價合理升幅最高可為9%。一線城市裡，除了北京和上海規定房價與2012年持平之外，其他城市都實行低於可支配收入基準。可見「國五條」對市場價格約束力有限。

「國五條」對樓價影響有限

關於第二套房購買限制，「國五條」可以稱得上嚴厲，其目的是為了擠出投資需求。一線城市裡，北京

實行最嚴厲限購，即禁止個人購買第二套房。其他一線城市則實行收縮提供第二套房貸款等政策。不過二線城市均消極應對或不實行實質性限制。此條例只在一线城市起到限制作用。

與此同時，許多房地產公司正在積極融資搶地開發新樓盤。在香港上市的中資房地產公司2013年前5個月發行債券錄得融資1,030億港元，已超過2012年全年融資總額830億港元。進入5月後，一二線城市土地市場明顯回暖，多地地王紀錄被刷新，可見房價上漲預期依然強烈。值得留意的是，嚴厲調控背景下全國土地分化日趨明顯。開發商為保證自身利潤更傾向於全力爭奪市場需求最旺的一二線城市區域地塊。

另一方面，5月份公佈的中國經濟數據令人失望，進出口崩盤，投資疲軟，通脹放緩，GDP增長放緩。考慮到房地產及其相關行業對GDP的貢獻，為保證就業率及GDP增長，中國需要一個健康的房地產市場。預計下半年中國政府不會推出新的措施打壓房地產行業，甚至有可能出現利好消息。筆者認為，「國五條」對房地產行業調控作用有限，加之整體經濟表現遜色，某種程度上需要房地產來提振經濟。因此預計下半年房地產行業將迎來發展良機。

債息趨升 市場動盪不安

太平金控、太平証券(香港)研究部主筆
陳羨明

上月31日本欄為文，題為「低息撻經濟，『收水』考工夫」，文中談及環球量寬人為地壓低債息，長期超低息環境，會形成資產泡沫。美國十年期國債息率上升，已先後令金市、日股乃至本港高息股急挫。最後提醒大家需注意，若債息繼續上升，還有些市場會受波及。

近日的形勢是：美國聯儲局收緊量寬規模憂慮升溫，日本央行日前決定維持貨幣政策不變，環球國債息率趨升，因而衝擊環球股市，資產價格大幅波動。

近日，環球債息趨升。美國聯儲局下周二起一連兩日議息，受退市陰霾影響，美國十年期國債息率，由上月初低見約1.63厘，近日抽高至14個月新高，達2.29厘的水準。除美債息外，歐洲德國，以至日本等國債息率亦上升。

受債息率上升影響，環球股市下挫。美股道指今年首次連續第三個交易日下跌，並跌穿15,000點關口，12、13日兩日累挫243點。日經平均指數自上月22日以來就大挫18%。泰國及菲律賓股市近兩個交易日雙雙暴跌11%。港股恒指今個月累跌6.7%，國企指數更連跌11個交易日，跌至去年9月以來的低位。

日央行量寬速度放緩惹隱憂

除美國談及退市，令金融市場大幅波動外，周二日本議息會議決議低於預期，亦

觸發拆倉潮，加深了近幾天環球股市的跌勢。日本央行已連續8周未擴大資產負債表，6月10日一度減少2.6萬億日圓至67.5萬億日圓，表明央行量寬速度放緩。6月11日，日本央行召開議息會議，決定維持現有的貨幣政策，並且上調經濟評估。會議決議顯示，日央行未來並未加大REITs的購買量，也未延長固定利率貸款的期限，其上調經濟預測的舉動和CPI可能將逐步轉正的言論，讓市場解讀為加大刺激的必要性降低。會議後，日圓大幅升值。

其實，在市場憂慮美國聯儲局提早退市時，日圓兌美元匯價已自上月22日以來上升8%，兌美元升至103水準，日本央行議息會議沒有擴大量寬規模及遏抑債市，國債息率趨升，因而觸發市場對日圓的需求增加，日圓即升至94水平。以往，由於日圓貸款息率低至接近零，投資者多以借日圓來購買高回報資產來賺取息差，作套利交易。債息趨升，導致套利交易拆倉潮，投資者轉為買入日圓，紛紛沽售高風險資產如股票及高息貨幣等。其實，除股市大跌外，在拆倉潮下，高息貨幣如澳元及紐元過去3周均出現沽壓。澳元匯價過去3周下跌2.5%，紐元兌美元期內則跌2.1%。

事實是，歐、日等發達國，以至不少新興國經濟仍乏力，難停量寬，遑論如美國般提及退市，但短期而言，債息趨升，卻可觸動市場敏感的神經，進而推動市場的投資情緒，從而引發環球股市、商品期貨及匯市等市場動盪不安，風險驟增。

安老服務業陷「以老護老」危機

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心
李樹甘 歐陽家麒

香港人口逐漸老化。根據政府統計處推算，於2041年65歲或以下長者將佔整體人口的32%，遠高於2011年年中的14%；平均年齡亦會由42.4歲上升至51.8歲(並不包括外籍家庭傭工)。隨着老年人口增加，安老服務需求亦日益上升。入住安老院舍的老人家大多年老，有些是80歲甚至是90歲，部分院友更是長期病患者，需要長時間照顧。但是，安老服務業面對嚴重的人手短缺及老化問題，導致服務質素下降，住戶者危險上升。

安老服務業中最短缺的工種是護理員。護理員需要貼身照顧長者，如清潔和餵食等，少不免需要處理排泄物及嘔吐物等，較其他工種具厭惡性。面對如此情況，甚少人願意入行，現職護理員只有負責更多工作，工作變得更加厭惡及辛勞，造成惡性循環。護理員沒有新人入行，只有人退休，平均年齡由2年前的53歲上升至55歲，近年更出現「以老護老」的情況。在嚴重缺人下，私營護老院為了符合社署「改善買位計劃」下對院舍的人手規定，惟有支付大量薪金聘請生產力較低的員工充數。這反映安老服務業實際空缺問題可能比統計數字所反映的更為嚴重。人手不足降低服務質素，甚至令事故有較大機會發生，事故發生時亦欠缺人手處理，對入住者及員工均有巨大影響。

安老服務業內其他職務也存在人手不足的問題。在護理員不足的時候，理應是負責技術性工作，為住客提供健康護理的保健員亦需要擔當護理員部分工作，保健服務的質素必受影響。此外，護士人手長期不足，即使各大專院校及機構已加強培訓，但給待遇及晉升機會較佳的公營醫院吸納，私營護老院難以招聘護士。在物理治療師及職能治療師方面，雖然政府有作出培訓，但專業人員人數仍未能符合需求。

最低工資減低行業吸引力

安老服務業人手短缺的主要原因在於行業的厭惡性。安老服務業不單工時長，還需長時間照顧長者及處理排泄物及嘔吐物等。高厭惡性令年輕人，甚至完成護理員培訓課程的中年人都不願入行，只有人退休，長期短缺造成惡性循環，使工作變得更加厭惡、辛



圖為上水一家養老院。 資料圖片

苦，更少人入行填補空缺。此外，公營機構及私營醫院能以較佳條件去招聘員工。由於安老服務業的經費主要是透過收取宿費而來，但現時收取的宿費已訂於綜援水平，很多領取綜援的老人家除了其少量積蓄外沒有其他金錢來源，沒有提價空間，私營院舍難以透過增加宿費去募集資金增聘人手，故較難聘請員工。

再者，最低工資為勞工市場帶來洗牌效應。由於薪金差距減低，護理行業吸引力下降，僱員傾向選擇較舒適及不厭惡性的工作，如酒店及保安。最低工資令行內人才流失，再加上入行者寡，人手短缺問題更加劇。

有安老服務業持份者認為，政府可以在業內推行資歷架構，讓年輕人注意到在安老服務業工作有晉升機會。建議資歷架構可包括護理員及保健員上流的框架，例如政府及有關培訓機構把該兩個職位的工作經驗視為取代入讀護士課程條件或作為考慮因素之用。

此外，亦有持份者指出政府可以考慮在買位院舍的非買位部分允許安老院舍輸入勞工以解決當前人手嚴重不足的問題。他認為現時已有大量老人家需要照顧，尤其在人口老化的社會，對於安老服務的需求只會增無減，人手卻不見增長，解決人手短缺問題不能耽擱。持份者指出隨着經濟發展，社會上愈來愈少市民願意考慮在低下階層，甚至是具厭惡性的職務上工作。從經濟較不發達地區，如菲律賓等地區輸入外勞，甚至是在來源地持有護理資格或學位的人士能滿足社會對本地人不願從事的工作的需求，提高行業專業性，改善服務質素及行業形象。