

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

# 內地結構轉型 經濟減速正常

內地近日公布經濟數據，增長繼續放緩，第二季度經濟增長速度，從第一季度的7.7%，放緩至7.5%，換言之，中國近十個季度經濟增長有九個季度是增長放緩。整個上半年，內地生產總值為24.8萬億元人民幣，按年增長7.6%，高於中央早前訂立的7.5%經濟增長目標。

不過，中國經濟增速放緩，早已成市場共識，這一點可從與中國經濟相關度較大的資產價格，如銅價、澳元及港股等近日的跌勢，即可見一斑，因此，即使第二季經濟增速放緩至此，資產市場亦未有因此而大幅波動。

有論者可能擔心，若經濟增速放緩的趨勢持續，即未來兩季中國經濟成長將會低於此水平，中國今年經濟增長可能會出現不達標的現象。更有甚者，財政部長日前在華盛頓

舉行的中美峰會上表示，不認為經濟增長率在7%或者6.5%會有甚麼大問題，反映政府可能已正式地放棄了此前設定的7.5%增長目標，未來兩季中國經濟增長很大機會會低於7.5%云云。

的確，除第二季經濟增長放緩外，當日公布之其他經濟指標亦出現下降之現象；6月份規模以上工業增加值增幅從5月的按年增長9.3%下降至8.9%，今年首6個月固定資產投資增長率亦從首5個月的20.6%降至20.1%。

然而，中國經濟增長放緩，主因是不能單靠過往出口主導的增長模式，畢竟各樣成本已上升，更何況，細心對經濟觀察者，不難發現，過往內地出口金額數字雖巨，但其中真正負責的增值部分不高，用後者來與GDP作比較，便顯示出口未必是如此重要。

經過三十多年的高速增长和先富起來，如今迫在眉睫的是更多社會民生問題，這就不是單靠速度可以保證解決的，若中國要站穩於世界舞台，長遠而言，實行經濟轉型是必需的，這亦驅使新領導為此改變方向，重視經濟質素的改善，多於追求數字上的增長。

在可見的未來，除非再次出現如2008年金

融海嘯般的危機，否則，中央將會維持目前的政策方針，調整經濟結構，而中國經濟增速未來仍可能會有進一步的下跌空間。

從近期公布數據可見，中國經濟結構正隨着步伐逐步改變，今年上半年服務業及戰略性新興產業發展勢頭良好，第三產業（包括服務、零售及飲食業等）對經濟貢獻按年增長為8.3%，較第二產業（包括工業及建築業）高出0.7個百分點。當中，現代服務業，包括物流、網路購物等服務業發展速度較快。另外，上半年高科技產業增加值增長11.6%，比規模以上工業的增加速度高出2.3個百分點。

從對經濟增長的貢獻看，雖然固定資產投資仍然成為主力，但消費所帶來的推動力亦愈來愈重要；上半年固定資產投資佔GDP



■內地正由依賴出口及投資，轉型為內需驅動的經濟體。

53.9%，拉動GDP上升4.1個百分點，消費貢獻45.2%之GDP，拉動GDP上升3.4個百分點。可見內地正由依賴出口及投資，轉型為內需驅動的經濟體。

## 資金轉投美英日房地產市場

康宏投資研究部環球市場高級分析員  
葉澤恒

雖然美國聯儲局可能在今年稍後時間退市，以及歐元區經濟持續疲弱，但兩地利率持續低企，有利物業投資前景。另一方面，亞洲及新興市場的物業價格，自金融海嘯以來持續上升，不少國家或地區的物業市場已出現過熱的情況，相關政府已推出措施，以壓抑樓價上升。在這情況下，資金出現了東向西移的情況，而歐美股市及房地產市場最能受惠。

### 亞洲企業大舉購美商廈

據媒體報道指，美國的商廈物業及英國倫敦住宅，自金融海嘯後復甦勢頭強勁。除了個體的參與外，近年亦多了不少亞洲企業，購買歐美的房地產。當中以SOHO中國行政總裁張欣聯同巴西財團，動用14億美元購入通用汽車大樓的四成股權連債務。預料交易後，大廈的估值達34億美元，較五年前高大約兩成。

亞洲資金投資當地商廈，今年以來保持活躍勢頭。今年上半年已達到19億美元，較去年同期的5.5億美元，升了超過兩倍。另外，由於交易金額少於250萬美元的交易不用記錄，加上不少亞洲資金與美資合作，向第三方進行收購，以及無法取得投資移民計劃的資金流向紀錄，故實際的金額可能較目前估計更多。

至於歐洲方面，當中以倫敦的住宅最受投資者留意。在英

倫銀行推出量寬及政府大力干預樓市，以及英鎊匯價持續下跌的情況下，資金流入英國樓市不絕。據當地網上經紀Rightmove表示，放盤的物業平均價格已出現連番破頂的情況。報告指，當地物業放盤的平均價格已連升七個月。本月升了0.3%，至25.37萬英鎊，創出新高紀錄。當中，倫敦的放盤價格更按年升12%，至平均價格51.5萬英鎊。

### 英國住宅價格大幅抽升

英國政府自推出了幫你買樓(Help to Buy)計劃以來，任何價格60萬鎊以下新建住屋申請資助後，當地樓價持續上升。同時，英鎊匯價自金融海嘯後大幅貶值，亦令海外投資者在購買英國房地產時，變相獲得更多優惠。因此，英國樓市的吸引力亦因此增加。

### 日圓跌資金湧樓市保值

日本樓市自當地央行推出無限量寬鬆後，的確見當地樓市有改善。據仲量聯行指出，今年首六個月的日本房地產投資按年急增85%，到2兆日圓。半年的投資金額已超越去年全年的投資金額(1兆9,839億日圓)。若以美元計價看，今年上半年日本房地產投資金額較去年同期增加50%至209億美元。期內升幅遠高於美國的9%、澳洲的10%、英國的4%，以及德國的43%。

因此，預料資金將流向美英日的樓市，料對這三個地區的樓市表現有幫助。

## 內地奶粉行業迎來發展良機

比富達證券(香港)業務部副總經理  
林振輝

改革開放以來，中國飲料行業發展迅速，先後經歷碳酸飲料、瓶裝水、茶飲料、果汁飲料、功能飲料、涼茶飲料、乳飲料等七次產業浪潮。其中，以乳飲料為主要產品的奶粉行業發展跌宕起伏，2008年爆發的三聚氰胺事件令國產奶粉品牌集體陷入嚴重的信任危機，市場份額越來越小。不過，近兩個月來中國政府連續出台方案扶持奶粉行業，當地奶粉行業迎來發展的好機會。

### 整合行業 市場將大洗牌

今年6月份，工信部網站刊登《提高乳粉質量水平 提振社會消費信心行動方案》，意在整合行業，挽回三聚氰胺事件後公眾對中資奶粉品牌的信心。由於行業准入門檻的提高，預計未來3至5年內，將有三分之二的中小品牌退出市場。可以預見，奶粉行業將迎來大洗牌，行業龍頭可以通過收購、併購小公司迅速壯大規模，提高行業集中度。6月18日，中國蒙牛乳業正式宣布逾百億元收購雅士利，上演了中國奶粉行業歷史上最大併購。

7月1日，中國政府對包括惠氏、貝因美、合生元、美贊臣等在內的8家奶粉企業進行反壟斷調查。目前8家奶粉企業已

經全部表態降價，主力產品降價約5-8%，其中惠氏平均降幅達11%，單品最多降20%。目前內地奶粉市場規模500多億元，五大外資奶粉品牌佔有超過四成的市場份額，被調查的8家企業佔內地市場份額則超過六成。由於集中度提高，手握一定定價權，外資奶粉自2008年以來，已經累計提價50%-60%，但成本並沒有太大變化。雖然，短期內反壟斷調查對國產奶粉銷售無太大幫助，甚至起反作用，但表明了政府扶持國產奶粉行業的決心。

### 政府扶持 行業前景向好

上半年，內地乳業銷量保持穩定增長，盈利能力有所回升。今年1-5月份，內地乳製品和液體乳產量都實現10%以上增長，同比增幅在1.5%到2%之間。今年第一季度行業利潤率同比提升0.45%至6.2%，主要得益於提價和成本比例下降；收入增速為13.66%，受大經濟環境影響，同比下降3.65%。預計下半年銷量和利潤還會有所提升。

總體而言，未來幾年內地奶粉行業都會處於整合階段，可以把機會脫穎而出的企業將贏得市場和未來。然而，對內地奶粉企業而言，最大挑戰依然是產品質量、奶源問題和誠信危機。筆者認為，現階段已經發展成熟的內地奶粉企業擁有極好的發展先機，中長期國產奶粉行業發展向好。

## 東北新市鎮發展方案可取

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

香港缺乏長遠可供發展的土地儲備，「地荒」會導致日後房屋供應不足，要控制住宅樓價租金不大幅飆升，治本之策，還是增加房屋供應，開發可發展用地刻不容緩。港府目前採用六管齊下的方法，就是希望妥善解決長遠房屋問題。

### 交通設施人口目標符合要求

香港開埠以來，都是透過移山填海，取得發展用地，由於市區已飽和狀態，上世紀60、70年代開始，更大力開發新市鎮，例如沙田、屯門、荃灣、大埔以至將軍澳等，都是因為當年開發的努力，才有這些每個約40萬至60萬人口的新市鎮。規劃一個自給自足而足夠支持各項社會設施的新市鎮，人口的目標必須達到四、五十萬以上，另一項重要的基礎設施，就是集體運輸系統，上述的各新市鎮都有鐵路服務，作為便利新市鎮居民出入及與港境內其他地區聯繫的交通工具。

發展新界東北新市鎮正符合上述兩項要求，將來「粉嶺、上水、古洞新市鎮」人口目標約46萬，而古洞北車站，正正是上世紀90年代建設東鐵落馬洲延線所預留的，構思就是把該鐵路站及其周邊地區發展。後來港府進一步作規劃研究及諮詢，吸納地區諮詢時公眾所表達的意見，才有最新的加強版發展計劃。這是經過顧問作長期研究，包括對規劃用途、公私營房屋比例、環境評估、就業崗位、基礎設施等元素的綜合考慮，然後才把規劃方案推出。

### 應盡早賠償安置受影響人士

無疑新開發涉及收地及拆遷，對原有土地業權人及使用

包括租客、農戶及其他類別土地使用者等均受影響，家園將受非自願拆遷，對每一個受影響家庭都是痛苦的事，港府已公佈了對各類受影響人士的賠償方案，包括以菜園村模式處理耕戶的搬遷復耕及安排居民原區安置等。港府應盡早接觸受影響人士及對每戶的訴求作適當賠償和安置。

港府擬允許符合私人住宅規劃的業權人作有條件的「原址換地」申請，有人認為這是官商勾結，筆者得指出，「原址換地」是港府經常處理的個案之一，不是今次新界東北新市鎮才新增的做法，反過來說，假如港府不依照往常做法接受這類申請，則可能面對業權人的法律訴訟，而法律訴訟的不肯定性，則可能拖慢了整個新市鎮的發展進度。

### 收回高球場建議恐改變規劃

在這階段，亦有建議收回佔地170公頃的粉嶺高爾夫球場，便無須收回古洞北等地作發展。筆者要指出這不應該是零和關係，首先最重要的是鐵路站的考慮，東鐵落馬洲延線沿粉嶺公路以北建造，早已預留以古洞北站為核心的發展區域，經過多年醞釀、研究和諮詢，才達致今天的階段，不能「話停就停」，令多年努力白費。再者，要發展粉嶺高爾夫球場亦涉及規劃改變，一樣要經過好像古洞北/粉嶺北同樣的規劃和環評等程序，及對河流和生態環境的影響等等，況且該高爾夫球場周邊亦有不少民居、屋苑、醫院、騎術學校、董軍宿舍等，將來作規劃諮詢時，不排除又有另一批受影響人士提出反對，這豈不是無期一拖再拖？

筆者支持港府檢討私人遊樂場地契約的政策，但亦要指出，高爾夫球是港人眾多體育活動之一，從體育政策角度出發，亦應該讓各種運動作可持續發展，香港是國際城市，不可以把球場一刀切喊停，況且粉嶺高爾夫球場及場地歷史悠久，亦是集體回憶的一部分。

## 美退市憂慮減 利好股市

太平洋金控·太平洋證券(香港)研究部主管  
陳羨明

7月17日，美聯儲在給美國國會的半年度貨幣政策報告中，再次詳細闡明美聯儲寬鬆貨幣政策的退出路徑。預計短期內全球資本市場對美聯儲貨幣政策轉向的擔憂將減弱，有利於股市的情緒修復。

按美聯儲原定的政策指引，當失業率接近7%時開始退出QE；失業率降至7%結束資產購買；當失業率降至6.5%則考慮加息。市場較為關注美聯儲貨幣政策的三個關鍵時點：(1)何時開始退出QE，縮減850億美元的資產購買規模；(2)何時完全退出QE，結束資產購買；(3)何時加息，結束超低利率。

但是，伯南克國會證詞並未過多提供下半年收縮量寬政策的具體資訊，其只是延續了7月10日主題演講的鴿派口吻：(1)提示經濟和就業下行風險猶存；(2)說明量寬政策收縮是一個視情況而定、漸進的過程，而且是可逆的，可以再次寬鬆；(3)失業率達到6.5%是加息的必要條件而非充分條件，不會將失業率和加息時點完全掛鉤；(4)美聯儲將考慮人口結構和勞動力參與率變化對於失業率的影響。

### 政策走向依賴復甦力度

其中第4點，美聯儲不單純考慮失業率的數字變化，而是將失業率與勞動力參與率結合起來考慮。其實，與我們5月24日於本欄題為「美國短期退市機會不大」一文對失業率數字的分析一致，已考慮到其中的因素，文中我們指出，「從勞動參與率看，由08年金融海嘯前逾66%跌至上月的63.3%，為34年來的新低，數字反映出多達700萬人離開職場，若計入此因素，美國實際失業率高達11.5%。就

## 港「輸出文化」可闢新出路

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

香港被譽為「購物天堂」，但可能在不少人眼中卻只是一個大型商場，不僅如此，更是只有外國貨專櫃的大商場。香港名店林立，但有多少是本地名店？縱觀其他亞洲地區，各有自己的本土特色小商店、本土文化。

一種潮流、文化的興起，往往依賴着藝術娛樂產業的興旺，所謂的「日風」、「台風」、「韓風」，都是由歌星、電影、電視劇所帶動。早期「日風」橫行，木村拓哉、安室奈美惠等無人不知，日本的衣着造型成為香港的潮流。緊隨其後的是「台風」，從電視劇《流星花園》，到現在的電影《那些年，我們一起追過的女孩》，不僅年輕人，連家庭煮婦也非要看台劇不可，香港人對台灣這地方從此並不陌生。最近的「韓風」亦威力驚人，一曲《gangnam style》簡直是街知巷聞，不同版本的二次創作於網上瘋傳；韓國化妝品在港大賣，硬撼外國知名品牌，全因「少女時代」等韓星代言。

### 藉武打巨星創造商業價值

若我們細心留意，現在不少香港女孩都喜歡穿着某品牌的波鞋，為何？因為這是韓國女孩現時最流行的衣着；以前的女孩子怎會視穿波鞋為潮流？這就是對某種文化的認同，連帶其他借助此文化的產品亦能暢銷。這是「文化價值的市場轉換性」，文化產業通過市場使文化價值轉為商業價值，又通過產品、服務的市場消費來實現文化價值的社會傳播，文化與經濟互相補足(參考維基百科)。

現在香港努力不懈地跟着別人走，彷彿忘記了自己也有不少出口文化的機會。早有武打巨星李小龍，現有號稱「宇宙最強」，演活葉問的甄子丹，我們都沒有好好加以「利用」，大力推廣本土文化、本土品牌。以上所提及的大部分明星，都有一個共通點，他們都是從小開始接受訓練，以經濟學角度，這是一種「投資」。要捲起一股威力驚人的「港風」，培養較清新、潮流的巨星，需要花上時間、金錢，放棄現時的「速食文化」。因武術不能速成，必須長時間磨練，替代性低，所以香港只能打入國際市場的武打巨星的出現。

### 「港風」吹起可惠及各行業

我們需要意識到各行各業互利共生的道理，只要肯花時間、金錢投資於文化產業，其他本土行業亦能受益。不能只為別人做嫁衣裳，打造香港成為一個只有外國貨專櫃的大商場，我們需要知道，遊客來港購買外國品牌，稅後利潤是直接落入外資的口袋，香港的「增加值」(value added)其實不多，「輸出文化」才能使本土大小品牌一同發展。

### 日韓台成功經驗可供借鑒

本土小商店更需要依靠香港「輸出文化」使其興旺，他們沒有資金打造品牌，但只要「港風」吹起，他們自然受益。不少台灣電影、電視劇在夜市取景，令港人嚮往台灣夜市的繁華熱鬧。老實說，許多美食在香港不難找到而且未必比台灣貴，但看起來總是台灣的特別美味。如果香港武打片換個時代背景，除了黑暗的窄巷打架或在街上飛奔外，讓觀眾有機會看清楚路旁商店和一些時時的特色，更有助推廣香港文化。又可以於事後包裝，例如推廣一些李小龍、葉問相關的產品。

日本、韓國、台灣視藝術娛樂產業與其他行業為一個體，互利共生，輸出本土文化，振興各行各業，政府亦不遺餘力地協助，香港需要借鏡。

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。