

# 中央料以針對性措施刺激經濟

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

周三(24日)匯豐公布了其編制的7月份中國製造業採購經理人預覽指數，進一步下跌至47.7，遠遜市場預期，反映內地經濟情況仍在轉差。然而，在數據公布後，資產價格卻未見大幅波動，總理李克強日前發表之「保底」論，對穩定市場信心起了重大作用。

有市場消息指，國務院總理李克強日前再度邀請經濟專家和企業界人士召開座談會，討論中國經濟。李克強在會談中表示，早前提及經濟增長不能低於7.5%，7.5%只是「下限」，「底線」是經濟增長7%，而7%之經濟增長底線，應該是由於中國新一屆政府目標要於2020年實現GDP及人均收入較2010年倍增所訂出來的。

以此作解讀，李克強總理的潛台詞是，假如未來中國經濟增長有跌至7%或以下的可能時，中央將會推出刺激經濟措施，以保住經濟增長。

而目前內地經濟增長的確在繼續放緩，第二季度經濟增長從第一季度的7.7%，放緩至7.5%，觸及總理所指的「下限」，令中國10個季度之經濟增長有9個季度出現增長放緩的情況。眼見中國製造業收縮的情況未見有改善，不難想像，內地今年第三及第四季之經濟增長，很大機會會低於7.5%的水平。

然而，金融海嘯時中央推出的四萬億刺激經濟措施所產生的後遺症，如行業產能過剩以及信貸問題仍未得到解決，更要面對美國退市所帶來之變數。要推行刺激經濟措施有

着不少掣肘，並不能單純靠放寬貨幣政策，盲目擴大政府投資去應對，這不但對經濟刺激作用不大，更可能會引發出金融危機，得不償失。

因此，中央若要推出經濟刺激措施，應該以作出針對性的部署。一方面要令現有的問題不要進一步惡化，另一方面，亦要配合經濟改革的方向，不會出現背道而馳的情況。而最近中央亦開始推出一些針對性的刺激措施，如中國國務院出台對部分小微企業減稅，雖然會減少政府財政收入，但可穩定就業市場，對消費市場有利。

除刺激經濟措施外，中央亦不忘出招應付行業產能過剩等問題，如早前人行已下令，嚴禁銀行向水泥、煉鋼、煉鐵、化纖、電解鋁、煤炭等近十個行業發放新貸，連短融券、中期票據、可轉債、新債企業債亦被禁



匯豐剛公布編制的7月份中國製造業採購經理人預覽指數，進一步下跌至47.7，遠遜市場預期，反映內地經濟情況仍在轉差。法新社

止。相反，如企業自動停產、甚至關閉，則可減免部分利息，或幫助轉型。

可以預期，若中國要維持於2020年實現GDP及人均收入較2010年倍增的目標，未

來一兩季應仍有措施推出以保經濟增長；而措施亦不能違背經濟轉型至消費以及市場主導之方向，以免反過來拖累經濟改革步伐，短痛減輕，卻為日後之長痛埋下伏線。

## 理解「底線論」 捕捉新機遇

太平金控 太平証券(香港) 研究部主管  
陳羨明

港股A股近日向好，兩地股市周二升逾2%，港股周三再升至近一個月的高位。對於股市升的外部原因，我們於上周五在本欄題為「美退市憂慮減，利好股市」一文已作了分析。內因方面，市場解讀與國務院總理李克強明言今年要守住經濟增長7.5%下限的言論有關。

外界更猜測，中央為穩增長，短期可能大灑金錢，推出刺激經濟措施。但恐這屬談判，因中央已表明，雖短期內可採取多種手段刺激經濟，但穩經濟以調結構為主。中央的投資，側重於經濟的薄弱環節，如城市廢物處理、棚戶改造、信息產品消費、重啟鐵路建設等，以此拉動內需，釋放改革紅利。其實，李克強這番話，已是早於上周與學者及商界座談時所講，股市本周二才因此而升，理由比較牽強。

其實，李克強一再闡釋穩增長的「底線論」，是宏調政策目標能達至經濟在合理區間運行，既穩增長亦調結構，既利當前又利長遠，避免經濟大起大落。這與以往的增速一下滑，便以大規模貨幣財政刺激經濟回升的做法有很大的不同。

不過，從統計數據看到，中國內地的製造業活動近半年來確欲振乏力，反映出當前經濟下行風險上升，政府防經濟失速無疑已響起警鐘。周三公布匯豐中國7月製造業採購經理人指數(PMI)初值進一步滑降至47.7，創下十一個月來新低。數據顯示內外需羸弱，尤其就業指數進一步變差，初值

為47.7，已連續四個月低於50，反映製造業活動萎縮，已然對就業市場構成壓力。

### 三項具體措施以促進轉型

從政府的表現看，李克強在經濟發展思路上作了重大改變，亦深知穩增長的政策力度已有一定迫切性。從前天召開的國務院常務會議看，三項具體措施進一步明確了新政府守住底線、穩增長政策以長帶短，以及促轉型的執政思路。

從帶動經濟增長的三駕馬車看，穩投資特別以中西部地區鐵路作為切入點，並明確了以中央財政性資金為引導，設立鐵路發展基金，發行債券等方式確保鐵路融資管道的暢通。同時也放開了城際鐵路、資源型鐵路的壟斷管制，鼓勵社會與民間資本的參與。穩出口則以差別化的市場化手段進行。既簡化進出口審批流程及整頓收費，又採取有保有壓的金融支持，更創造條件對服務出口實行零稅率，支援服務貿易。

在保就業方面，則着重在支援小微企業發展。進一步公平稅負，暫免徵收部分小微企業增值稅和營業稅。從8月1日起，政府對小微企業中月銷售額不超過2萬元的增值稅小規模納稅人和營業稅納稅人，暫免徵收增值稅和營業稅。雖然此次減稅規模並不大，但真正將「控制增量、盤活存量」政策下盤活出來的資金用在了「刀刃上」，對於經濟和就業的正面影響不容忽視。

由此可見，若真正理解了新一屆政府的施政思路，就不難理解近日內地及本港股市回升的內因。外界要調整思維，才能捕捉投資新機遇。

## 國產運動品牌行業復甦可期

比富達證券(香港) 業務部副總經理  
林振輝

近年來，國產運動品牌集體陷入困境，表現為存貨高企，盈利大跌。內地6大上市體育用品安踏(2020)、李寧(2331)、匹克體育(1968)、中國動向(3818)、特步國際(1368)和361度(1361)2011年末總存貨為36.99億元(人民幣，下同)，2012年末總存貨略降為33.24億元。高存貨導致盈利大幅下降，去年李寧錄得近20億元虧損。股價方面，李寧和361度的股價在過去兩年分別大跌71.60%和60.32%。儘管過去幾年國產運動品牌行業表現不盡人意，近來卻表現出復甦跡象。

### 開拓電商銷售渠道

今年6月份，包括安踏、特步和李寧在內的幾家公司先後表示庫存已經處理得差不多，個別牌子甚至出現斷貨現象。庫存下降可以有效降低經營成本，提高企業資金周轉效率和品牌創新能力。大國際運動品牌如Adidas和Nike的庫存周轉期為50日-70日，而內地體育品牌的庫存周轉期普遍高達80-100日，有極大的提升空間。

去年內地網絡零售總額突破1.3萬億元，電商渠道已經發展成為一種新的商業模式，對於鞋服行業更有重大影響。國產運動品牌公司也意識到電商渠道的重要性，以不同方式與電商展開合作。今年4月份，李寧聯合凡客誠品推出特賣活動，效果顯著；4月份特步舉行網絡分銷商大會，與天貓等平台進行深度合作。可以預見，未來國產運動品牌將會增加網上銷售力度，採取線上線下聯動的O2O(Online To Offline)模式。

5月份安踏披露的今年第四季度訂貨會的訂單金額雖有所下降，但已比前三季度有改善，而且未來很大機會可以從分銷商手上獲得新增訂單。安踏很有可能成為第一間全面復甦的公司。另外，幾大運動品牌正在大舉進軍童裝市場、個人運動防護用品市場和戶外用品市場，銷售有望進一步改善。

平心而論，國產運動品牌仍面臨諸多挑戰。對外有包括Nike、Adidas之類強勁對手，對內有產品同質化、渠道飽和、惡性競爭等問題。此外，內地消費習慣漸趨「快時尚」化，偏好如H&M之類的休閒品牌，運動品牌重新吸引消費者並非易事。不過，幾大運動品牌公司早已經採取措施應對，成效已開始顯現，筆者預計，國產運動品牌行業即將迎來復甦。

## 樓市變數多 置業需審慎

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

較早時候，美聯儲局主席伯南克放聲氣退市，債市股市均即時出現震盪，港樓市指數亦立竿見影錄得跌幅，原來寬鬆退市比港府辣招冷卻樓市的效果更大。繼後伯老急忙放話安撫市場，消除市場對退市引致利率回升的預期，股市樓市始恢復回穩，證明無論美國或香港經濟，都對未來利率走勢非常敏感。

近期傳出聯儲局下任主席人選，前財長薩默斯有意競逐，但一項調查顯示，大熱門並非此君，而是現任副主席耶倫，並將於明年1月履新。

這個消息或許顯示美聯儲局政策將以不變應萬變，大家猜測新人新作風，政策會否出現戲劇性改變，表面上應該是講規曹隨，但亦不能排除美國財金政策會有調整。

如有大變，則影響環球經濟。故此聯儲局人事變動是未來一項變數。表面上美國近期樓市及就業數據均好轉，但最近又有汽車城底特律申請破產保護，其實美經濟似好非好，預期美國仍將持續寬鬆政策，幾時退市暫時仍無人說得準。

本港樓市一向與美息走勢息息相關，雖然利率不是影響樓市唯一因素，但在低息環境持續之下，樓價不慮大幅下跌。港府在樓市供應未曾回復充足的情況下，現時實施的各項壓抑需求的措施包括各種辣招如各類印花稅，均會繼續下去，

樓市表現交投仍將持續不景。現時樓市成交仍然由居屋及中小型單位，甚至可轉售的公屋所主導，主要是數百萬元或以下的成交，個別成交創出高價。豪宅市道跑輸大市，成交疏落，個別個案甚至蝕讓離場。

### 新盤高仰背後或變相減價

反觀新盤市場，發展商在經過一段時間適應一手住宅銷售的新例後，已見陸續開售新盤或貨尾盤，暫時成績榮辱互見，個別錄得不俗成績，但有些卻傳出加強買家優惠及以高價促銷，有新樓盤把代理佣金提升至7%至7.5%，表面上發展商維持售價不變，但高價背後，不排除把部分佣金回贈給買家，形成變相減價。

由於新盤銷售進度放緩，近期發展商購入港府招標住宅用地時，亦呈現出價比前更加審慎，就以將軍澳的賣地為例，較早前出現跌破兩年來港府在同區所出售的住宅地價，反映發展商抱比前保守的態度看待樓市前景。

內地近期經濟亦不好到哪裡，企業銀根抽緊，經濟數據見回調，市場看淡前景的比例漸增，一些表面上無關係的信息，亦引起市場猜測，比如百佳超市賣盤，雖已獲澄清是一項商業決定，但卻引起市場有大企業撤資的利淡謠傳。雖然短期內預期利率不會攀升，但本地經濟前景的確存在一些不穩定的可能性，現階段置業人士需審慎行事，最好事前做足自我壓力測試，就算本地經濟突然出現逆轉時，仍有能力去應付供樓的壓力。

## 高薪族較受惠安倍經濟學

康宏投資研究部環球市場高級分析員  
葉澤恒

日本最新的經濟情況方面，5月份百貨公司銷售額增長2.6%，是五個月以來第四度有增長，可能是企業接受安倍的提議，上調了年終獎金。出口企業盈利增長轉強，但本土需求仍然較弱，令5月份工業生產按年下跌1.1%，惟跌幅已是十個月以來最小。按月計，上升1.9%，是五個月以來最大升幅。日本大型企業預期，繼首季盈利按年增長一成後，第二季盈利可望再升超過兩成。

另一方面，日本企業自2008年到2011年，均在削減資本開支。據日本央行最新調查顯示，日本企業今年打算增加資本開支約5.5%。企業持續回購股份。今年上半年，日本企業回購了近180億美元股票，是自2005年以來最多。惟早前日圓匯價出現反彈，令6月份出口按年升7.4%。雖然是連續第四個月有增長，但升幅較市場預期的10.3%為低。

雖然安倍執政聯盟於國會選舉中獲勝，惟往後需面對多項挑戰議題。當中包括：改革僵化的勞動市場；提高消費稅，以改善財赤問題；推動自由貿易；9月份內閣的改組規模；重新開放核能發電；是否參拜靖國神社；中低下階層仍未受惠安倍經濟學。例如：據日本進口汽車工會估計，今年首六個月的進口

汽車按年增加12.6%，到13.32萬輛，佔日本國內新車銷售比率達8.1%，是歷來最高。反映買新車的人選擇貴價進口汽車，反映高收入一族較受惠安倍經濟學。

### 伯南克貨幣政策言論模糊

聯儲局主席伯南克上周在國會發表演說後，並沒有令金融市場出現震盪。他的言論，對美國經濟仍然審慎，特別是失業率高企的情況。另外，自從5月發表可加減買債的言論後，美債息率持續上升，連帶三十年固定按揭亦一度高見4.7厘左右水平。

美國上周公布6月份的新屋銷售回落至83.6萬間，較市場預期為差，或正正反映美國人對樓按息率非常敏感。在目前就業市場仍未十分穩定，而按揭息率突然抽升，不少人會盤算是否有足夠能力去購買樓房。因此，伯南克上周亦表示，關注到近期按揭息率持續上升，可能對樓市帶來的影響。

由於伯南克未有再明確表示，減少購買債券的時間，令美債指數出現回落。美國經濟數據開始出現參差，已令美債息率有開始回落的跡象。據彭博資料最新估計，7月份非農業新增職位約17.2萬份，而失業率預計將降至7.5%。若未來一兩周經濟數據較市場預期差，可能令兩者預測需要作出調整，而美債息率亦可能進一步回落。

## 當務之急乃發展廢物加工

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心  
李樹甘 洪子軒

早前堆填區的撥款申請被中止辯論，讓各方有空間去思考處理都市固體廢物(下文簡稱「廢物」)的環保政策規劃方向。面對着三個堆填區快將飽和，而都市固體廢物增長率未見穩定下跌的趨勢，除了堆填，要另覓方法是遲早的事。在撥款申請被中止辯論後，環保署有意透過支持回收業的發展來紓緩廢物過多的問題，此舉亦有其意義所在，但在加強廢物回收程序的同時，可否考慮多一步，發展廢物加工？

根據美國國家環境保護局的2011 Facts and Figures報告，固體廢物管理大致上可以分為「源頭減廢或重用」、「回收」、「焚化作能源回收」、「堆填」四種方法，其中，最可取的是「源頭減廢或重用」；而最不可取的是「堆填」。以上方法中的「回收」可包括「分類」及「加工」。

在堆填區的撥款申請被中止辯論後，環保署把焦點由「堆填」轉向「回收」，提出多設回收站和以土地支援回收業的方案。此舉或能方便市民及工商界把廢物分類，提高回收速度及數量，但經回收及處理的廢物最終又何去何從？如果它們難以被送往再造或加工工場，最後難免會被囤積起來，甚至送往堆填區，造成資源浪費。加上，本年二月開始，內地收緊對「洋垃圾」的檢測限制，規定一些未經加工的國外垃圾不准進口內地，令不少廢物滯留在港，對回收業界及堆填區均造成一定壓力。

政府鼓勵回收業的發展，減少廢物堆填，增加社會效益，是值得支持的。尤其是強化回收網絡、增大屋邨分類回收箱的體積、種類和設回收站等。可是，回收業在市場上早已出現，此舉只會加速回收速度及數量，未能確保固體廢物最終能被再造。此外，回收業現在面對的

是廢物出口、缺乏用地及機械的問題，因此資源上的分配或可調整一下。

### 政府有必要提供多方面協助

以香港地價高昂、地少人多、缺乏相關技術的情況下，要設置再造工廠確有難度，但面對廢物過多的情況，政府或者可以考慮如何減低廢物加工(如把塑膠清洗及切粒)、運輸等費用，使更多被回收的廢物能被轉化為有用的「再生料」。政府可向本土環保公司提供貸款及土地、引入加工技術及機械，令回收及分類的廢物成為優質或低廉的「再生料」，提高其出口競爭力，從而使它們較易銷售往內地及其他地方，以生產成最終貨品。長遠而言，這也可以提高香港產業的多元性及經濟發展的可持續性。

當廢物較易被出口，「回收」這中介的行業自然會進一步發展，起初可能由政府推動，補貼環保公司或社會企業以合理價格回收已分類及作初步加工(如被妥善清洗)的廢物。這一方面可以降低分類及加工的成本，另一方面也可以令廢物生產者意識到被分類的廢物有利可圖，漸漸自然會自行把廢物分類、加工並出售。同時，政府也可徵收相若的固體廢物處理費，以避免廢物生產者為賺取回收費而故意產生更多廢物。長遠而言，只要再生料較易被出口，「回收」、「分類」、「加工」自然會漸漸由市場主導。

堆填區在不久的將來會用盡，政府加強廢物回收的力度對長遠的廢物處理有一定的作用，但當下危急之勢，保護「廢物加工」這初生工業，讓廢物能變回有用的再生料，提高其出口競爭力，或者較為可取，因此，在資源有限的情況下，在支持回收活動的同時，亦可先考慮強化加工工序，令廢物可變回有用資產，而非被堆填的垃圾。

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。