

觀望美議息 退市看法未見共識

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

金融市場的焦點，無可避免地，已經集中在美國聯儲局。時間愈來愈接近，本周二（17日）及本周三（18日），是今年內最後一次聯邦公開市場委員會的議息會議。對於加息本身，大家並無特別期望，反正目前經濟情況，距離可以加息甚至談加息，都為時甚遠，不足為患。反而是聯儲局主席伯南克主持任內的最後一次會期，會否開始啓動退市，才是大家真正關心的問題。

直到目前為止，財經媒體的報道和評論，不乏各方估計，有人認為以不變應萬變，更多人認為，少許退市的動作，即是把每月的買債規模略減，也是有必要，至於部分人，甚至認為有較大幅度，比外界預測為多的減買債行動。無論如何，各方的估計，都有一定客觀事實和主觀願望，最終事態發展，當然很快揭曉，不必心急。

當然，從金融市場的真金白銀押注的方式，卻看不見丁點端倪。說是全無動靜，倒不盡然，起碼金價反覆受壓，可以佐證。但說起來，金價由2011年高見1,921美元後，

反覆回落至今，已可見證的反而是，投資者不必完全等待央行決定，已可代其行使市場決定和話語權，君不見即使其後再有第三次量寬，投資者已無動於衷。

換言之，投資者的預期，早已跑在事態發展之前。由於量寬不可能無止境增加規模，去到某一點，投資者對於不再額外寬鬆的貨幣政策，和這一點所意味的金價受投資需求帶動，將去到轉折位置。

值得留意的倒是，金價上周五（13日）的交投淡靜，本來不算什麼，反正過往二十年

的數據顯示，商品市場在年尾例淡，交投相對較少，是正常的，但以緊接上週五的三十個交易天的平均數，上週五較之低近四成，則不可說不特別。換言之，大家在等待聯儲局決定，尤其金價相對於央行行動非常敏感，這一刻更無必要大動干戈，乾脆靜心等待可也。

其他市價也各有特色，未可完全看穿央行有何打算。例如，同樣是過往二十年歷史數據，12月份，美元兌各主要貨幣趨跌，跌幅近1%之譜，但2013年的12月，直到上週五的半個月內，歐元反彈明顯，澳元跌勢依然，反而是美元在各方力量拉扯之下，只是持平，無甚進退，亦無退下來的跡象。說起來，如果投資者真的預期退市大動作，美元怎說也得有個一致方向，但如今卻是相反，反而證明了，投資者並無真正一致的看法。

當然，單純看歐美股市，退市之說自然不差，但考慮到這一兩年，歐美股市（尤其美股）反覆造好，高位回吐，不足為奇，以此



美國聯儲局召開議息會議，退市策略成為全球焦點。彭博社

作為擔憂退市論，雖未可全盤否定，但亦不見理據充分。

克和候任的耶倫，兩人早前給予市場的訊息，難道還不夠清楚嗎？失業率還未跌至目標，通脹未見壓力，一切盡在不言之中。

說到底，經濟數據並不強勁，現任的伯南

明年經濟政策重質多於重量

太平金控·太平証券(香港) 研究部主管
陳羨明

剛結束的中央經濟工作會議定出明年六大經濟任務，明顯看到，中央明年要先解決主要矛盾例如保障糧食、解決產能過剩等作為首務，再推各項改革。上週五結束的中央經濟工作會議確定中國明年經濟工作，會議為期4天，是歷來會期最長的一次，這次會議，肩負新一輪改革開局的重要任務，需時討論，不令人意外。

會議決定明年六大經濟任務，即切實保障國家糧食安全、大力調整產業結構、着力防控債務風險、積極促進區域協調發展、着力做好保障和改善民生工作、與不斷提高對外開放水準。首3項明顯關係經濟社會安全穩定，顯示中央明年要着力解決主要存在的問題。

最關注「糧食安全」

尤其值得一提的是，本次會議將「糧食安全」置首，一方面，土地改革與新城镇化已上議程的，或會被扭曲為大興土木，而對農地造成侵害，因此確保糧食安全成為明年的首要工作。另一方面，意味經濟增長或不是考慮的首要問題，會議強調「不能把發展簡單化為增加生產總值，努力實現經濟發展品質和效益得到提高又不會帶來後遺症的速度」，表明中央希望淡化GDP增長目標，而強調有品質的發展。

調結構主要調整產業結構、區域結構以及需求結構。至於調整產業結構，其中重點是化解產能過剩，以往大力投資撐經濟，造成多個行業如鋼鐵、水泥等產能嚴重過剩。以後再不能像過往般將化解產能過剩掛在口頭上，而要有所為。

重點防控地方債務

此外，本次會議首次將化解債務風險列為重要任務，重點防控

地方債務。外界預計政府債務總規模為32.6萬億。2014年-2016年「舉新債還舊債」規模較大，地方政府存在一定債務償還壓力，特別中西部地區財力較弱的地區，對經濟與社會穩定造成局部但嚴重的衝擊。

對此，中組部近期通知強調，「把政府負債作為（官員）政績考核的重要指標，強化任期內舉債情況的考核、審計和責任追究，防止急於求成，以盲目舉債搞『政績工程』。」「盲目舉債留下一攤子爛帳的，要記錄在案，視情節輕重，給予組織處理或黨紀政紀處分，已經離任的也要追究責任。」

對2014年通脹的擔憂明顯下降，在會議中也得到了體現。相比去年的中央經濟工作會議，對國內外環境的分析方面，最明顯的變化是對通脹擔憂的下降，這在剛剛召開的這與我們對物價的判斷相一致，在國際經濟低速增長、美國量化寬鬆退出預期強烈，以及美元指數走強的情況下，大宗商品價格上漲乏力，明年物價漲幅不足以造成通脹擔憂。

幾可肯定，以穩中求進的思維，以解決主要矛盾的思路來看，中央明年經濟政策將以調結構為主，增長重質多於重量。貨幣政策因此只會繼續中性偏緊，財政政策則主要輔助改革。



圖為廣州市金沙洲在建的樓盤。新華社

人民幣國際化前景可期

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

美國過去兩周的經濟數據較佳，市場走勢也主要受美聯儲官員的動向影響。上週非農業就業人口數據意外增加20.3萬人，另外，11月份的失業率亦由前期的7.2%下降至7%，兩項較為重要的經濟數據均大幅優於市場預期。

同時，歐元區經濟繼續向着復甦的目標前進，今年整體採購經理綜合指數一直上升至9月份的52.2，接近2年高位，雖然第三季稍有回落，但仍維持於活動擴張水平。歐美經濟的正面因素提振市場信心，預期該地區風險資產能夠維持較好表現。至截稿時，標普500指數仍持續於1,800水平以上上落，而歐洲斯托克(Stoxx) 50指數則從月初的3,100五年高位有所回落。

三中全會提振市場情緒

內地方面，中國公佈了三中全會的部分發展目標細項，推升了市場的樂觀情緒，中國的經濟改革和社會改革力度超出市場早前預期，帶動了中國區域資產價格的上升。11月，恒生中國企業指數單月大幅上漲7.66%。中國近期的經濟數據中，11月的消費物價指數按年增長

減少至3%，有助減低市場對人行收緊流動性的憂慮。生產者物價指數按年減1.4%，減幅較10月份的1.5%收窄。由於中國經濟慢慢回暖，生產者物價指數有望於明年漸漸收縮，中國的經濟大環境同時相對樂觀。

三中全會是一個非常重要的全國性會議，是中國領導人為國家未來五年或以後的發展訂立改革路線圖。同以往報告的一向慣性標準比較，筆者認為是次的改革匯報較以往的有意思，特別是今次會議首次提出市場主導將在經濟發展中扮演重要角色、匯率改革和取消一孩政策等。改革深遠廣泛，除包括經濟、社會、文化、政治、生態環境外，還涉及金融、市場價格、國企等領域。

未來五年的改革綜合三方面，即所謂「三位一體」改革思路：完善市場體系、轉變政府職能、創新企業體制。在市場體系中的金融體制改革領域上，中國希望人民幣在十年內實現國際化。自中國進行第二次人民幣匯率改革以來，人民幣兌美元已累計升值約11%。

據中國國家外匯管理局數據，今年第三季度非居民人民幣存款餘額由第二季的10,707億元人民幣大幅增加13%至12,093億元人民幣。人民幣在國際市場的認受性逐漸增加，例如西方國家開始設立人民幣離岸中心。雖然全面深化改革的任務艱巨，矛盾繁多，然而改革的道路已不再是紙上談兵，人民幣仍是不错的投資選擇。

內地經濟難現強勁反彈

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員
卓亮

匯豐中國12月製造業採購經理指數(PMI)初值從11月的50.8跌至50.5，為三個月低位。數值在50點以上，顯示製造業持續擴張，但增速有所放緩。指數中數項重要組成部分表現分歧。製造業產出在12月擴張速度減慢，而就業指標不僅繼續維持在50點以下，更加速萎縮，顯示勞工市場表現不佳。

匯豐PMI跌至三個月低位

另一方面，在領先指標中，新增訂單以及新增出口訂單加快擴張。因此，未來產出量和出口表現均應有所改善。整體來看，雖然PMI數據並不算強勁，但在經過今年五月至七月的收縮後，最近五個月一直維持在擴張線上，反映內地經濟回穩。惟PMI已經連續9個月處於51點以下，增長動力較弱，顯示經濟難以出現強勁反彈。

新型城鎮化需解決戶籍

時富金融策略師
黎智凱

12月12日至13日，中央城鎮化工作會議在北京舉行。這是改革開放以來中央召開的第一次城鎮化工作會議。會議指出，城鎮化是現代化的必由之路。推進城鎮化是解決農業、農村、農民問題的重要途徑，是推動區域協調發展的有力支撐，是擴大內需和促進產業升級的重要抓手。

會議提出了六大任務，一，推進農業轉業人口市民化；二，提高城鎮建設用地使用效率；三，建立多元資金保障體制；四，優化城鎮化佈局和形態；五，提高城鎮建設水平；六，加強對城鎮化的管理。

所謂城鎮化是指農村人口不斷向城鎮轉移，第二、三產業不斷向城鎮聚集，從而使城鎮數量增加、規模擴大的一種歷史過程。它主要表現為隨着一個國家或地區社會生產力的發展、科學技術的進步以及產業結構的調整，其農村人口居住地點向城鎮的遷移和農村勞動力從事職業向城鎮二、三產業的轉移。城鎮化的過程也是各個國家在實現工業化、現代化過程中所經歷社會變遷的一種反映。

從國際的普遍經驗來看，城鎮化是與人的發展水平密切聯繫的。世界上171個國家（地區）的人類發展指數與城鎮化率之間直接展現出正向關係。在78個高人類發展的國家和地區中人類發展指數不低於0.8，有72個國家（地區）的城市化率達到50%以上，只有不到10%的高人類發展國家（地區）的城市化率低於50%。

當前，世界城鎮化水平已超過50%。在中國，經過35年以來城鎮化的快速發展，產生了2億農民工，他們佔中國城市人口的近20%。除去這20%，中國實際城鎮化率只有35%左右。在中國，貧富差距十分嚴重，加上各區域差異大，不同地區城鎮化條件、發展水平和發展階段不同，城鎮化面臨着諸多難題。在這樣一個複雜的十字路口，正確的方向就是新型城鎮化。

須改變農民離鄉不離土

筆者認為，加快城鎮化發展是必要的，但中國也進入轉型期，而接下來推進城鎮化先要解決歷史遺留的使命和責任，是解決農民進城涉及到的戶籍、社保體系建設等問題。新型城鎮化應該是放棄數量型擴張轉而追求質量型的增長。新型城鎮化應該全面放開建制鎮和小城市落戶限制，有序放開中等城市落戶限制；必須改變農民離鄉不離土的現象，即改變農民進城之後的身份，解決他們的戶籍問題，讓他們真正融入城市化。



中國建築用鋼材。路透社

產業去單一化 澳門應正視城市軟件

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

自從澳門於2002年開放賭業，加上2003年起實施自由行政策，在過去十三年間，其平均每年GDP增長達12.1%，尤其在2010年至2013年平均增長19.5%，其中2010年更歷史性地錄得27%。澳門經濟建設協進會預測今年GDP可維持約11%的低雙位數增長，料在2016年前，澳門仍可維持高單位數增長，約在10%左右。

其實濠江已於2006年超越美國拉斯維加斯成為全球收益最高的賭城，但當地政府已意識到產業單一化的潛在風險，正鼓勵各界尤其博企積極投資於非賭博業，令當地的產業邁向「適度多元化」，朝着中央把澳門定位為世界旅遊休閒中心前進！

澳門評伯源財政司長日前指出，會於2015年至2016年間對6個賭業牌照作中期檢討，並公開邀請整個社會共同參與，為下個階段(2020年至2022年)澳門經濟發展出謀獻策。筆者認為這正是良好契機，政府應鼓勵賭企增加非賭博硬件的投資和實際面積，強化文化、會展、體育、飲食、表演等相關業務，促使非賭博業收益可以持續增長！

最近高盛研究報告指出，2013年6個賭牌持有人非博彩收入比率預測僅是總收入的5%，其中以金沙中國的11%及永利澳門的8%比較合理，而其他的賭企只有1%-5%，極有改善空間！反觀拉斯維加斯的演變，則可以發現其非賭博業化已取得初步成功。

拉城成功演變可借鏡

如澳門理工學院今年赴當地進行實地觀察和參與文獻，當地賭客賭博預算持續呈現下降趨勢，由2007年的555.6美元下降到2012年的484.7美元，但同期的旅客非博彩支出錄得可觀升幅，從2009年的平均397.93美元(包括餐飲、購物、表演及觀光)大幅推升至2012年的466.92美元，升幅達17.33%，尤以餐飲和購物支出更是可人。雖然澳門博彩業還沒有拉斯維加斯般成功，但澳門政府應該借鑑當地的經驗，早為未來做好準備。

回顧澳門構建世界旅遊休閒中心的遠大目標，過去兩、三年其進展緩慢，問題是缺少被廣泛認可的政府宏觀規劃，如果只依賴博企自身動力會偏低，因非博彩收益較博彩業低，且前期投資頗大，但回報期較長。

參照拉城經驗，政府應該主導宏觀發展規劃研究

報告，就未來餐飲、購物、表演、觀光、會展、文化等方面作出全面研討及分析，對場地需求、人才培養、語言能力、購物習慣、區域合作、人文環境、周圍競爭多方面作全面性評估和建議。為了適時轉變，研究報告應每五年再進行，既可檢討以前研究結果的可操作性，更可再展望未來五至十年的大方向，並作出適度調整。

澳門現時存在問題，是客源單一（來澳客源中，內地及香港已佔逾九成）、承載力不定、旅客留澳日子長期沒有改善、旅客量增長但高端客源不能同期跟上、外語能力（如英語及葡語能力）偏低並持續下降、區域性合作不強化等等。其實如DFS北亞區總裁表示，澳門每年吸引眾多旅客，零售業銷售持續增長，有助打造澳門成為亞洲高端零售中心，但今年當地零售業佔上經濟比重仍然不高！另一個嚴重業界問題是無論熟練或不熟練從業員不足，令服務質素不善和成本大幅上升。

經濟型酒店有待扶持

作為世界文化遺產的高度集中地和悠久的西方宣教士首次來華的落腳地，澳門沒有充足利用其文化老本錢，酒店結合文創可以創造多元旅遊。近年澳門酒店業發展過分集中四、五星級酒店，經濟型酒店只約佔客房總數5%，實有待扶持發展。經濟型酒店一定程度上反映整體行業發展歷史及變遷，旅客入住可以更深感受到傳統文化，旅客可以徒步走入世界文化遺產的歷史城區，細味本地文化價值，享受下澳人的休閒生活模式。

為期十二天的第一屆中國國際馬戲節前在珠海橫琴長隆度假村正式開幕，十二場正式演出吸引了33,000名觀眾入場參觀，有來自17個國家的140個演員及7種動物悉力演出，為中國馬戲藝術添上多元色彩。在最近推出七幅橫琴土地出讓中，兩地塊位於長隆項目區域，預計為長隆「度身訂造」出售來增容規模。近在咫尺的澳門特區，政府應該認真考慮如何加強區域旅遊的結合發展，令整個澳門/珠海/中山旅客人數增大，吸引他們延長區域內逗留時間，並擴大非賭博消費！

取得今天的高速增長的同時，澳門政府應該放眼未來十年，切實執行產業去單一化、旅客國際化，區域合作化和財政收入非賭博去迎合世界的經濟潮流，發展澳門成為多元化的娛樂城市！今天澳門的娛樂設施硬件已有一定規模，主要是城市軟件仍是落後，當地政府必須立刻正視。