

世銀下調新興市場增長預測惹關注

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

環球兩大金融組織——世界銀行(下稱世銀)及國際貨幣基金(國基會)，差不多相隔一段時間，便會公布最新經濟報告。世銀昨日便率先公布，上調今年經濟增長預測，由原先預期3.0%，上調至3.2%。明年經濟增長預測，亦上調0.1%到3.5%。

世銀報告指出，環球主要國家的財政風險下降。至於私人部門方面，在經濟復甦的情況下，基礎獲得確認，令高收入國家的經濟復甦將較為全面。當中，已發展國家的經濟增長將會加快。預料美國今年經濟增長在2.8%，與之前預期一樣，而明年經濟增長預測卻下調0.1%至2.9%。

至於歐元區方面，世銀預測當地今年經濟增長將較預期快，由原先預期增長0.9%，上調至1.1%。但明年預測卻較市場預期低，由原先預測的1.5%，下調至1.4%。至於日本方面，今年經濟增長預測維持於1.4%，但同樣被世銀下調明年經濟增長預測，由原先的1.5%下調至1.4%。

世銀的報告，明顯地仍看好美國經濟增長，主要是反映在多輪量寬後，美國資產價格已經顯著回升。另一方面，亦見

美國政府與國會就債務上限及開支法案的爭吵將會減少，有利美國經濟進一步復甦。至於歐元區方面，世銀仍擔心區內個別國家債務高企，可能令經濟增長受到影響。日本方面，世銀亦對上調銷售稅的反應有保留。

憂聯儲局退市激發資金流動

至於新興市場方面，世銀下調了經濟增長預測，由原本的5.6%下調至5.3%。金磚國家中，世銀下調了中國、巴西及印度經濟增長預測，分別被下調預測0.3%、1.6%及0.3%。世銀主要憂慮聯儲局將會退市，可能激發市場的資金流動。當中，以巴西及印度的經濟較為脆弱，較易受到聯儲局退市的影響。

政經不明朗 恐引發政治動盪

在這種情況下，相信新興市場今年經濟增長仍然較為疲弱。況且，多個新興國家今年將會先後舉行國會選舉，可能引發政治動盪。在政治及經濟不明朗因素影響下，新興市場可能至少於上半年難以有好表現。印尼今年將舉行國會及總統選舉，而印度亦會進行國會選舉外，泰國目前政治情況動盪，亦反映了區內政治局勢於經濟逆轉的情況下，可能有所改變。下星期國基會將會報告的經濟預測，亦應該會有類似的推論。

香港競爭力提升刻不容緩

太平金控·太平証券(香港) 研究部主管

陳羨明

特首梁振英的第二份施政報告，將重點放在扶貧，除斥資30億元推低收入補貼，更將多項一次性扶貧措施恒常化，令基層最受惠。在政策資源流向基層的同時，亦能惠及中產，最終是要在穩定的營商環境下提升香港經濟的活力和競爭力。

施政報告大手筆扶貧，相信主因是目前社會貧富懸殊加劇，社會矛盾日增，政府急增扶貧開支，是要盡快解決社會貧富分化引起的各種問題。可見，本份施政報告，體現政府從根本處理長期積存的問題和決心。

扶貧可持續性須充裕資金

然而，政府過往的理財哲學是量入為出，在大量盈餘下，過往亦只推出一次性為民紓困措施如注資關愛基金，現屆政府推扶貧措施，相關新政策令政府恒常性開支增加二百億元。一旦以恒常性支出來增加福利，政策的可持續性必須得到充足資金源支持，而且亦要考慮到，即使遇上經濟不利環境，亦能有足夠財力應付福利新開支，這難免要頗大財政承擔。

而只有經濟在保持持續增長的條件下，政府才有財力增加福利，解決貧窮、房屋等社會問題。不過，問題是，香港經濟已缺乏新增長點。以往物流業是本港的支柱產業之一，但隨著多年的工業產業內遷，在珠三角基礎設施不斷完善下，很多進出口業務已直接從內地輸往世界各地，香港的物流業增速放緩，而迄今尚具一定規模的離岸貿易附加值很低，對本港的經濟增長貢獻已非常有限。

本港作為國際金融中心，亦面對尤其是上海、新加坡等地的競爭挑戰，香港金融業的優勢地位，是建基於中國資本賬目尚未完全開放的特殊環境下。隨着內地進一步開放，香港優勢似乎有所減弱。

那麼，本港經濟如何尋求新突破、尋覓有力的新增長引擎，令本港經濟可持續較快增長，確保港府財政收入可穩增？

其中很重要的一方面，是鞏固和進一步加強香港作為國際金融中心的地位。本港連續20年成為全球最自由的經濟體系，綜合競爭力名列前茅，加上本港是中國的一部分，與內地關係更緊密、更獲中央信任，這些都是本港與世界其他金融中心不可比擬的競爭優勢。

應把握人民幣國際化機遇

香港如能抓住中國內地不斷開放的機遇，爭取透過CEPA及粵港澳區域合作，以此推動貿易、航運、旅遊、專業服務、高新科技等行業發展，就可進一步促進經濟的多元發展，增值升級。早前金發局提出多項建議，就值得研究和跟進，其中人民幣國際化就是必須牢牢把握的重要機遇。

其實，對如何搞活香港經濟，政府也有不少構思，例如政府對在港珠澳大橋香港口岸的人工島發展「東大嶼山都會」的規劃，不排除是香港未來經濟發展的機遇和前景所在。

無論如何，政府着力化解貧窮問題固是應有之義，只有提升香港經濟的活力和競爭力，才是解決香港社會長期積存問題的基礎。而一個穩定的營商環境則是提升香港經濟的活力和競爭力的前提。

虛擬運營商 勢多元發展

比富達證券（香港）業務部副總經理

林振輝

上年12月底，中國工信部向包括京東和阿里巴巴子公司中國萬網在內的11家民企發放首批移動通訊轉售業務牌照。持有牌照的這些企業被視為虛擬運營商，可以通過租用三大電訊商（中國移動、中國聯通和中國電信）的網絡設施或產品，推出自家品牌的個性化增值服務（如短信、語音和流通數據等）。該次發牌也標誌着民營資本正式進入基礎電訊業，國有企業壟斷的局面被打破。筆者認為，民營資本進入可以激活電訊行業的活力，推動業務創新。

隨着互聯網技術的迅速發展和智能手機的普及，尤其是微信出現後，三大電訊商的傳統業務如短信、彩信和語音業務等受到極大衝擊。此外，手機應用程序的大幅使用，導致數據流量需求大增，使電訊商數據服務質量下降。因此，為提高行業整體水平，引入民營資本競爭

通訊行業及其他相關行業多有益處。工信部規定，三大電訊商每家必須與最少兩個虛擬運營商合作，並給予網絡租賃優惠，租賃價格不得高於當地同類服務的最優惠價格。

價格戰難現 服務趨差異化

引入民營資本難免會令三大電訊商盈利受壓，因為短信、

語音和數據服務等難免會出現降價現象，但不會出現價格戰。對於虛擬運營商而言，通過租用基礎運營商的網絡批量轉售服務賺取差價的可能性極低，因為利潤空間非常有限。虛擬運營商最有可能把移動通訊業務納入自身的產品體系，建立新的服務模式，滿足不同類型用戶的需求。

首批獲牌企業中，以京東為例，其用戶已超過1.4億，年齡層主要集中在23-45歲，是內地最主要的手機消費群體。同時京東也是內地最大的手機網絡零售商，擁有完善的物流配送網絡。筆者預計，京東除了包裝自身品牌的語音和移動數據等服務之外，很可能會採取減免網絡流量費用的方式來刺激手機消費。相似的例子還有天音控股，作為內地最大的手機分銷商之一，旗下還擁有歐朋瀏覽器、塔讀解讀、九九樂遊手機遊戲等一系列產品。獲得牌照後，公司可能會通過減免流量等方式推廣歐朋瀏覽器，以犧牲數據流量費用來換取廣告和遊戲收入，提升公司品牌價值。

國外最成功的先例是維珍移動，公司通過將年輕用戶細分為體育、文藝等不同類型，剛投入市場就吸納大量用戶，目前用戶已達到1,500萬戶，是全球最大的虛擬運營商。內地市場龐大，加上政府扶持科網創新，完全有可能出現一間或多間、用戶達到甚至超過維珍移動的虛擬運營商。筆者認為，虛擬移動業務未必可以直接為企業帶來可觀利潤，但若結合企業其它業務，將會發揮巨大作用。

新興市場勞動生產率下降藏隱憂

路透熱點透視專欄撰稿人

Andy Mukherjee

有一個原因會讓投資者對新興經濟體皺起鼻子：勞動生產率下降。

根據美國經濟諮商會，今年發展中經濟體每名勞工的產出將擴張3.6%。增速略快於2013年的3.3%，但遠低於本世紀最初10年每年常態的5-7%增幅。

勞動生產率增幅放緩，可能讓薪資和國內消費踩剎車，削弱新興經濟體想減少對富裕國家支出依賴性的努力。那也有助說明，投資人為什麼對這些昔日景氣大好的市場轉趨審慎。

誠然，發展中國家的表現仍勝過富裕國家。但期間的差距在縮小；這種差距也是投資人決定押注目標時的重要根據。據經濟諮商會的預測，成熟經濟體今年的單位勞工產出可望錄得1.5%增幅，高於2013年0.9%的增幅。

拖累發展中國家的兩大主因是印度和中國。今年印度的勞動生產率增幅料為2.7%，不到2007-2012年間每年平均6.4%增幅的一半。中國的情況比較好，預估今年增幅有6.7%，但仍遠低於2007-2012年平均的9.6%。

中國要把過剩的農村勞動力導入持續擴大的「世界工廠」，空間較小。以舉債帶動的設備和基礎建設擴張來提高產出的方式，也漸失動能。得靠技術創新才有望釀出新一波增長爆發。

印度方面，經濟表現平淡乏味造成生產率陷入停滯。企業不再投資於固定資產，而力搏財政赤字之政府也沒什麼餘錢改善勞工技能。

如果薪資增長快過生產率，那麼即便勞工薪資僅小幅增加，都有引發薪資—物價螺旋式上升的危險。不過當前只有印度有通貨膨脹的問題。新興市場投資者要應付的問題已經夠多，目前還不必擔心通脹。

解讀特首樓市針對性措施

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

特首新一份施政報告，在扶貧、安老、青年教育、房屋政策以致支援弱勢社群等方面均有兼顧，惠及老、中、青不同年齡層面，並就各項措施大手筆增加額外經常開支達200億，應該贏得社會支持的掌聲。

樓市政策方面，沒有「加辣」，亦沒有「減辣」，筆者解讀為樓市在現狀態下，港府無須變更短期措施。在土地、房屋和運輸範疇，特首今次推出了多項創新而有針對性的措施，值得跟大家談談。

(一) 強調增加土地供應及土地儲備的重要性：短中期方面，持續作土地用途檢討和善用已開發的土地。長遠來講，大規模開拓新土地，包括新界和大嶼山、維港外填海、發展岩洞和地下空間，目的是建立可持續的土地儲備。

(二) 鼓勵市民使用公共交通服務：面對人口增加對交通的需求，為紓緩道路擠塞，確立以鐵路為骨幹，輔以巴士、小巴、的士等其他交通工具等組成的交通網絡。到2020年，所有五個新的鐵路系統完成後，交通網絡將覆蓋全港七成人口居住的地區。

(三) 確立未來十年以47萬個單位為建屋目標：正式把長策會的建議確立成政策，包括十年建房以47萬個單位為目標及公私營房屋比例為60：40。

(四) 增加資助房屋供應：近年本地人士負擔能力跟不上私樓升幅，加推資助房屋有助滿足首置人士的需求，新政策訂出新居屋供應目標，2016/17年後，增加到8,000個。

增可建樓面積利市區重建

(五) 適度上調各「發展密度分區」的最高住用地積比率：這是較快速增加住宅供應的方法之一，無須收地及開發土地等過程。市區重劃令個別地皮增加可建樓面面積，或會刺激市區重建較快速進行。

(六) 引入「補地價仲裁先導計劃」：確定以仲裁方式，去解決過往申請人與政府間因未能就地價金額達成協議的「死結」。料私人發展及港鐵住宅項目均因此能夠較準確掌握發展完成期。

(七) 發展「地下空間」：研究銅鑼灣、跑馬地、金鐘/灣仔、尖沙咀西等四地的地下空間發展潛力，日後這些地區的旅客人流及零售租金均有機會獲得紓緩。

(八) 局部撤銷薄扶林區發展行政限制：釋放6幅政府土地發展公營房屋(包括重建華富邨)，令港島區公屋供應提升，未悉該區私人發展會否受惠。

發展「橋頭經濟」創造商機

(九) 發展「橋頭經濟」及開發大嶼山：研究港珠澳大橋港口岸人工島的上蓋空間，以發展「橋頭經濟」，創造商機及就業機會。筆者早已指出，大橋彼岸的珠海及澳門早已為此大興土木，發展得如火如荼，港方宜急起直追，在機場島及大嶼山設立旅遊，商務，酒店及其他配套設施，從而避免流失經濟收益，亦為本土經濟帶來商機及就業崗位。

(十) 加強與珠江三角洲合作：香港與珠江三角洲加強合作，支持廣東省成立「自由貿易區」正式成為政策，有利於與珠江三角洲流域的各市及地區產生協同效應，達致互惠多贏。



■特首新一份施政報告，在樓市政策方面，沒有「加辣」，亦沒有「減辣」，本欄作者解讀為樓市在現狀態下，特區政府無須變更短期措施。圖為香港的高樓大廈。 資料圖片

金融海嘯復原中 市場領先於數據

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

通常年尾至年頭，不少人都會進行所謂回顧展望，能否汲取去年的經驗，去幫助未來一年？這可是不少人口頭上的目標，但由於回顧的不夠認真嚴謹，反而未必有用。年尾年頭的時候，筆者並無在本欄仔細介紹國際金融市場的這方面，但隨着首兩三周，全球投資者均在調整組合，資金流向往往影響未來一年的形勢，目前靜觀其變後，看清形勢，再為大家介紹，亦不失為合理之舉。

對於貨幣政策的影響，金融市場上，債息最多人關注，但其實，金價在2011年高見1,921美元後，即使後來再有第三次量寬，都無助之後表現，證明市場智慧，走在政策和數據之前。

自2001年起至2012年，主要貴金屬價格大多出現升多跌少的情況，尤其以飾金需求為主的黃金、白銀及鉑金，分別於12年間全線上升、有10年錄得升幅及有9年錄得升幅，至於工業需求佔比較大的鈀金，則於12年間僅得6年上升。

黃金白銀價格明顯調整

然而，由於自2009年起貴金屬價格受惠環球央行寬鬆貨幣政策所帶來的投資需求，自今年年初起因退市預期明顯減弱，因此，於2013年貴金屬價格向上的趨勢有所轉變，除工業需求較大的鈀金受惠美國汽車業復甦支持下，仍能錄得按年上升1.7%的升幅外，黃金、白銀及鉑金均錄得顯著之跌幅，分別跌28%、35.8%及11%，當中，黃金及白銀更創下三十年內最大年度跌幅。

從投資需求看，明顯地，量寬的預期，當日帶動投資需求，如今，卻是退市的預期，減少投資者需求矣。

投資者加快由防守轉進攻

幸好，市場有起有跌，興衰互為交替，隨着退市由去年5月開始多談，12月正式宣布減少買債的規模，投資者明顯加速了由防守轉為進攻，以往是避險，如今是追求增長。

2013年可說是已發展地區股市豐收的年份，受惠歐美經濟復甦，加上日本在安倍晉三推出刺激措施令日本經濟出現復甦，歐洲、美國及日本股市去年明顯上升，MSCI美國、歐洲及日本指數分別累計升29.9%、16.4%及51.8%，雖然上述地區的經濟預期今年將會繼續向好，但由於基數已大，加上經濟應再難有大驚喜，今年已發展地區的股市升幅應會低於去年。

相反，新興市場去年則明顯跑輸已發展地區，隨着美國經濟復甦，聯儲局開始退市，資金亦開始從新興市場流走，多種新興市場貨幣均出現下跌的情況，新興市場股市走勢亦疲弱，MSCI新興市場指數去年累計跌5%，至於MSCI中國指數則僅微升0.4%。

明顯地，去年資金從新興市場流出，流入歐美元股市，而隨着歐美經濟復甦所帶動的消費需求，新興市場今年經濟可望有所改善，這將會對新興市場股市有利，但由於仍然受聯儲局退市的影響，資金仍有從新興市場外流的空間，新興市場股市今年未必會有太大的升幅，但相信可與已發展國家股市收窄差距，不會如去年般呈明顯差異。

總的來說，由當日的金融海嘯，如今一直復原中，投資者的行為，由於利益所在，往往跑在最前，把最有價值的資訊，都以真金白銀的方式，反映在市場上，當日的金價由高位回落如是，美股屢創新高亦如是。

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。