

香港3月份零售銷售續跌

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員

張文晶

本港零售表現呈現弱勢。3月份零售總銷貨價值同比下跌1.3%，雖然較2月份的2.3%跌幅有所收窄，但這是自2009年8月以來錄得連續兩個月同比負增長。扣除價格變動後的總銷貨數量，3月份錄得2.3%同比萎縮，與2月份持平。

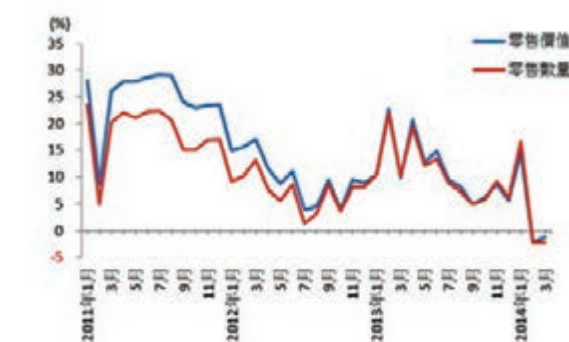
民生類消費略有加快

3月份零售銷售下跌主要受珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物和耐用品消費減少拖累，銷貨價值同比分別下滑了8.9%和15.0%。不過，民生類消費包括食品、酒類和煙草、超級市場和衣物、鞋類及有關製品這三大類別的同比升幅較2月份略有加快，分別達9.8%、7.9%和4.9%。

次季零售增長或遜首季

展望第二季，目前本港勞工市場仍算暢旺，相信對本地需求會有一定支持。不過，影響整體零售表現的負面因素

較多，包括去年4月搶金潮造成的較高基數影響，內地經濟增長較疲弱以及加強節儉的政策，均對名貴禮物銷售造成制約。因此，第二季的零售增長可能遜於第一季。



資料來源：政府統計處，BOCHK Research

■本港零售總銷貨價值及貨量同比變化(2011年1月至今)。

歐央行不如本月盡早推寬鬆

路透專欄作家

Swaha Pattanaik

熱點透視

歐洲央行上次放寬政策是在六個月之前。央行總裁德拉吉堅稱如有必要將出台更多寬鬆舉措，但目前為止他大多是找理由搪塞過去。這個月可能還是一樣，但也仍將是錯誤決定。

金融系統額外流動性減少

歐元區4月通脹率小幅升至0.7%，壓低進口物價的歐元升勢也暫停。各家銀行繼續一批批償還危機時期歐洲央行提供的貸款，這是金融壓力緩解的跡象。誠然，這意味着金融系統額外流動性的減少。但是，往好的一面看，短期貨幣市場利率升勢尚未滲入到長期利率中。而且，歐洲央行一項調查顯示，銀行預期第二季貸款需求將攀升。

然而這些原因並不足以延遲行動。歐元區金融系統仍然沒有適當運作。上述的歐洲央行調

查稱，歐元區各地之間的放款供應條件存有「巨大」差異，信用標準仍比過去10年的中間點更緊。考慮到歐洲央行在今年資產質量評估中將會非常仔細地審查銀行的資產負債表，銀行也不會突然放鬆標準。同時，整體放款情況仍疲軟，3月較上年同期減少2.2%。

通脹較央行目標還有距離

此外，通脹率距離歐洲央行2%目標還有很長距離。歐洲央行內部人員的通脹率預估情況是：2014年預估區間中間點為1.0%，2015年為1.3%，2016年為1.5%，而且在6月還可能下調。如果央行要拖到正式下調通脹預估，才要放寬政策，應該是形象考量大於為經濟設想。

德拉吉在4月24日演講中闡明了歐洲央行面對幾種不利情景可能會如何反應。面對歐元走強或貨幣市場緊張，降息可能是一種應對舉措。如果銀行放款條件不改善，歐洲央行有可能開始購買資產抵押證券。如果中期通脹前景惡化，央行有可能發起更為廣泛的資產購買舉措——但德拉吉之後在與德國議員會晤時，已認為這個作法不太可能實現。

在上述種種應對措施之中沒有任何簡單輕鬆的選擇。但拖延決定並不會讓問題消失。歐元區經濟需要幫助，早點出手相助會更好。



■分析認為，拖延決定並不會讓問題消失，並認為歐元區經濟需要幫助，早點出手相助會更好。圖為歐洲央行。

資料圖片

台灣太陽花學運背後的經濟問題

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

大陸海協會會長與台灣海基會董事長於2013年年6月20日在上海東郊賓館，簽署《兩岸服務貿易協議》(下稱《服貿協議》)，為未來兩岸擴大服務貿易活動訂定完整的法律框架，且通過定期審查機制去逐步完善化。單從自身經濟去考量，台灣去簽訂服貿協議確有其經濟迫切性。

今天世界經濟崇尚零/低關稅去打破各國或地區貿易障礙，無論從GDP或人口角度，台灣簽訂自由貿易協定進度都遠遠落後於其他亞洲四小龍，如以GDP比率，韓國是53.3%，新加坡則是最高達54.7%，但台灣僅得0.86%。更加重要是，韓國會預計與中國於2015年底簽訂自由貿易協定，台灣如果不加快完成《服貿協議》，將成為國際經濟孤兒，無法短期擠入全球區域貿易整合隊伍中，盡失經濟發展主動權。

《服貿協議》紛擾三百天後，終於爆發大規模學運抗爭運動，並一舉攻佔「立法院」議會，衝擊「行政院」議會，大量台灣市民紛紛加入響應，究竟背後說明了什麼經濟問題呢？

《服貿協議》對經濟衝擊屬過慮

《服貿協議》內容中造成最大爭議的要數算承諾開放市場的附件一，列出兩岸服務業開放的產業類別，程度、地理範圍、資本需求、方式等等。總括來說，協議引起了民眾對經濟衝擊的六大疑慮，以下逐一探討。

服貿開放會擴大台灣貧富差距。其實這實是另個疑慮——開放會令台灣薪資倒退相提並論，說白了正是Y世代跟X世代的對立。今天本土的Y世代碰見是大學或中學畢業後上工難，工資低、物價貴和前景乏的局面，他們不滿台灣同大陸開放貿易關係16年來，但薪資連年倒退，主觀感覺陸客來台推高物價，使市民面對高通脹低增長的困局。現在本土經濟只有兩條進路，即是自由開放引入更多外資(含大陸)企業在市場競爭勞工或以關稅保障限制少數島內企業徵才，似乎前者會招致少數人失去工作崗位，但是換來是消費品價格下降，使市民金錢變大，可以將餘錢花在別的商品上，產生新的工作機會，整體經濟會受惠。

另個疑慮是開放僅僅是國際大型財團受益，而逼死小型企業，尤其是個人服務性行業如洗衣、美容、理髮、小型餐館等。無錯開放會吸引大型大陸企業進駐本土，但是

她們是以經濟利益掛帥的，無利可圖的行業受到衝擊不大，例如本土的洗衣、美髮、美容業等等的行業競爭已很大，並且台灣整體市場小，她們自身的服務水平非常細緻，國外大型企業根本上不會貿然進入這些市場。台灣食店極具本土特色，服務水平高，陸客的不斷到來反會增加客源，對行業做到極大益處。不要忘記，推毀行業的是精明國內消費者，服務業永遠是講求價廉物美、服務周到，顧客才會重來的。

陸企買房有限制「炒高」堪商榷

大陸人來台會是炒高房價，使年輕人買不起房呢？台灣市民拿香港簽訂CEPA後的房價飆，年輕人薪金不變等等去疑慮。無可否認，《服貿協議》簽訂之後，陸資在台買房需求提升是必然的，如果配套不夠，的確可能再使樓價攀高。但政府對陸企買房已有「五四三限制」，即銀行貸款少於五成，持房者每年在台停留少於四個月及三年不得轉售；再者台「內政部」更加可以發出「總量管制」的配套，或如香港開徵非台灣永久居民及公司企業的買家印花稅。經驗告訴大家，樓價高還可以控制，但樓市低迷則是全球所有地方的經濟大忌，因為房產業是龍頭行業，對經濟拉動作用太大了。

台灣是小地方，大陸是大地方，小地方經濟會被大地方經濟兼併？台灣是大陸的近鄰是事實，小地方必須與周邊各國及地區搞合作才是生存之道，只要雙方有巨大貿易利益交涉，則大為降低地方矛盾和衝突的可能性，經濟互補達成互惠互利局面，兩岸都可以「樂享其成」。

服貿開放會議內地文化入侵台灣？經過多年建立，台灣已完成整體文化創造並有效維護，並且通過文化產業輸入亞洲各地，本土人也養成獨特口味及文化。今天是全球化世界，各地每天進行頻繁的文化互換，如果大陸本土文化不合台灣人口味，必然被排斥門口，少數產品能抓住台灣人的心不是偶然的。更加可笑的是說大陸企業進入台灣電子商務業、出版業、遊戲業會「洗掉本土人的腦袋」，台灣已是成熟社會，尤其Y世代有着廣闊的資訊領域，更加沒有可能。

太陽花運動喚醒台灣政界，任何法規審查不民主、不透明及不合理會被市民唾棄，必須引以為戒。反過來說，任何運動，包括特區「佔中行動」沒有合理民意基礎，法律依據都不可能引起大量民眾響應，表達訴求只可以適可而止，太過激的行動是「適得其反」的。

從聯儲局議息結果看資訊的質量

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

一直以來，筆者非常提倡，要分析金融市場，必須以全球的資金流動為念，通盤全局地看。事實上，今時今日的財金資訊相當發達，對比以前，如今的資訊成本是大大減少，如今要接通各地的資訊網絡，按理應該方便省時得多。

然而，說到底，這種資訊科技帶來的好處，在先進社會中，大家都掌握。結果是，公平競技的金融投機活動，本質上一點也沒有改變，但既然資訊比以前更流通，則一般人除了在量方面擁有更多資訊，更有必要從質方面消化更多資訊，把不必要的多少排除掉。在資訊爆炸的年代，這一點才是致勝的關鍵，畢竟一天的時間有限，但資訊以指數式增長，怎樣從一大堆數據和原始資料，甚至是經過整理的報道或二手資訊中，找出真正有用的東西，應該是最重要的。

這一點，有必要回歸到最基本，就是從最根本的問題上着眼。例如，上週四(1日)是香港公眾假期，內地亦是五一假期，當日的凌晨，也就是美國聯儲局公布議息會議的結果，沒有一絲意外，大家從財經報道也看到，是所謂一如預期，聯儲局決定把量化寬鬆的每月買債規模，再度縮減100億美元。如無意外，今年內可以完全停止這種量寬活動，以便日後的加息周期開始。此外，有關經濟活動的展望，也並沒有太大的意想不到，大概還是投資者的預期範圍內。

投資者望數據質量有足夠保證

值得留意，財經傳媒的焦點，顯然是要盡快公布相關訊息，而當中必須有各種分析，例如解讀一番，聯儲局所說的，與公布前外界的想法，可有出入，若有，不同之處為何，等等。對於媒體而言，這就是重點所在。但這只是從量的角度，希望夠快夠新夠真的報道分析，但對於投資者來說，正如上文所說，這還不足夠，因為質量沒有保證。何以見得？

簡言之，大家不難從不同渠道，以幾乎與聯儲局公布消息一刻，同步接收資訊，旁及各種比對資料，但這些資訊的可靠性，具體應用是否合理，最終還得由作為傳媒受眾的投資者去判斷。舉例言之，最關鍵的一個問題，上述所謂與預期相符的減買債金額，又與外界想法一致的經濟前景展望，其參考對比的標準從何而來？

專家評估非完全等同外界預期

正如筆者不只一次在本欄分析，一般來說，財經媒體的對照，應是某些所謂業內的分析師或經濟師的估算，以其平均數，或取其主流範圍，作為外界的預期。然而，這種由個別所謂專家的評估，真的可以等同於外界預期嗎？

不錯，推而廣之，另一種想法自然是方向完全不同的，就是不以少數人的意見為主，而以市場押注者的真金白銀為主，但問題卻在，市場每天有不同的供求情況改變，價和量都在變。即使正如本港時間上週四凌晨一樣，金融市場看似平靜無甚大變動，但真的可以就此說是對聯儲局所說無反應嗎？抑或其實已有相當反應，只是其他因素把它抵消了？说到底，關鍵在於怎樣知道和怎樣驗證，若無法解答這一點，則資訊優勢只是量的增加，而非質的改善。



■聯儲局最近決定把量化寬鬆的每月買債規模，再度縮減100億美元。如無意外，今年內可以完全停止這種量寬活動。

資料圖片

出口動力足 韓股基金可中長線部署

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璣

韓國近年經濟數據持續向好，顯示經濟復甦穩步上揚。韓國央行公佈首季國內生產總值(GDP)初值同比增長3.9%，優於市場預期的3.8%，主要受出口、投資及個人消費的增長所帶動。韓國身為出口主導國，出口佔GDP近50%，其經濟成長極受外圍影響，但隨着已發展國家經濟前景轉佳，韓國3月出口貿易額年增5.2%至497.6億美元，創歷史次高紀錄。而韓國自2011年6月以來，每月經季節性調整後經常帳均呈現盈餘。韓國央行亦將2014年GDP增長預測由3.8%上調至4%，反映其對韓國經濟復甦前景感到樂觀。

對比韓國，同樣是出口主導國的日本近期經濟較為遜色，前景亦不明朗。日本3月出口總額達6.39兆日圓，僅年增1.8%。根據日本財務省發佈的數

字，日本2013財年的貿易逆差創新高達13.75萬億日圓，這已是日本連續三個財年錄得貿易逆差，反映安倍晉三全力壓低日圓匯價刺激出口的政策作用不大，反增企業進口成本，無助經濟增長。此外，日本為求改善財政赤字，由4月開始將消費稅率從5%上調至8%。雖然加稅對日本經濟的影響還有待觀察，但其3月份消費者信心指數降至接近三年低，預計未來日本內需增長不甚樂觀。

中韓自貿協定談判進展順利

對外貿易方面，兩國均積極尋求與貿易伙伴合作，以鞏固其出口優勢。今年四月，兩國剛分別與澳洲達成自由貿易協定(FTA)。據報導，兩項FTA均對韓日汽車業的關稅提供減免，有利兩國汽車出口。此外，中日韓至今已就FTA進行了第四輪談判，可是進展緩慢，當中牽涉中日政治因素或令談判添加障礙，至今仍未有定案。相比之下，中韓自貿協定現時談判進展順利，預計5月進行第11輪談判，韓國總統朴槿惠更表明有意於年底前完成中韓FTA。

韓圓走高依然無礙出口強勢

總括而言，就日韓兩國的經濟環境及出口前景而言，韓國相對優勝。隨着環球經濟復甦，韓國憑藉其產品品質及在自有品牌如三星電子等崛起帶動下，即使韓圓近期走高，仍無礙韓國出口強勢。反觀日本，雖有日圓大幅貶值幫助，但其出口表現仍遜於韓國，可見韓國出口競爭力正漸超日本。加上預期中韓FTA的落實，長線可望為韓國出口增添動力，對韓國前景有信心的投資者可選韓國股票基金，作中長線投資，以分享環球經濟復甦成果。



■韓國憑藉其產品品質及在自有品牌等崛起帶動下，即使韓圓近期走高，仍無礙韓國出口強勢。圖為韓國汽車工業。

資料圖片

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。