

暫不宜削減個人遊旅客數目

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

港府研究收緊個人遊政策，傳媒報道特首在策略發展委員會提出可否削減個人遊人數20%消息一出，多隻受惠於個人遊的商場及零售股份應聲受壓，擔心生意受影響，業界發聲促政府平衡各方利益。

去年訪港的內地旅客為2,700萬人，比前年的2,314萬人上升17%。本港的市區規模受制於地理環境及過去發展的模式，訪港旅客近年增長較快而集中於市區的購物區，自然出現擠迫現象。本地居民生活不可能沒有影響，於是出現部分市民反響，諸如「驅蝗行動」等，針對內地遊客的事故。

另一方面，香港的交通運輸系統，早年設計時，沒有預計到如今天所面對的個人遊額外人數，近年載客量大增，形成集體運輸系統出現高峰時段的火爆現象。本地人與內地旅客之間，出現愈來愈多摩擦事故，港府不能坐視不理，特首今次諮詢縮減個人遊人數，自然有其理據。數據顯示鄰近地區居民取得「一簽多行」簽證後，很多人是即日往返，估計相當部分是水貨客，邊境地區水貨活動頻繁，亦構成本港治安頭痛問題。

在邊境地區增加旅客設施以至在市區建地下空間等，都是港府研究增加本港容納新增旅客的辦法。但這些都不是三朝兩日便可以辦得到的，比如市區地下空間亦受到質疑，恐會帶來該區更擠塞。社會上有聲音要求政府凍結個人遊旅客增

長，甚至縮減人數。

旅遊零售經濟板塊衝擊大

特首這項諮詢，迅速觸動過往受惠於內地旅客增長的行業的神經，比如金飾名錶、化妝品、餐飲、主題公園、各類零售行業以及商場業主等，有學者估計，如從減少「一簽多行」入手，旅遊業每年減少100億元收入，約一萬人可能失業。有人指出，現時西方國家如美國、英國、法國等均在加快中國旅客入境審批，目的是吸納這些旅客到該國消費，如香港在此時削減內地旅客人數，恐怕會對香港旅遊零售經濟板塊造成過度衝擊。

其實今年以來，內地實行節約措施，訪港內地旅客的人均消費已在下調中。如果在此時減少內地旅客兩成，有人視之為「倒米」之舉，或許特首此刻亦未有定案，放風旨在測試輿論反應。

綜合各方面考慮，筆者認同現時不是削減旅客的最佳時間，尤其縮減的程度大至兩成，以去年2,700萬內地旅客計，下調兩成即是540萬，對本地業界以至整體經濟均會造成一定負面影響。

港人應有更多理解和包容

或許目前更應該做的，是市民的教育工作，港人應更加理解和包容，與內地訪港旅客融洽相處，而加強旅客分流，在邊境加設購物設施，亦可以減少市區過分擠迫，兼且可以舒緩集體運輸系統的負荷。

內地電訊業競爭激烈恐分化

市場策略研究部副總經理 比富達證券（香港）

林振輝

隨着上年底4G牌照發放，今年成為內地的「4G元年」。事實上，現時內地三大電訊營運商（中國移動、中國聯通和中國電信）中只有中國移動取得4G牌照，4G市場競爭還未完全放開。另外，電訊業也是今年的改革重點，先是引入民資競爭，接着要求三大營運商組建合資公司來建設內地的電訊基礎設施，以及將電訊業納入營業稅改徵增值稅（「營改增」）的試點範圍。這些改革的目的在于打破行業壟斷，推動電訊業市場化。筆者相信，內地電訊業競爭將會越來越激烈，行業分化在所難免。

4G優勢大 中移喜憂參半

4G業務方面，中移動率先取得牌照，優勢明顯。據三大電訊商公佈的4月份上客數字顯示，中移動4G上客量較3月份大升38%至200.5萬，對比中聯通混合3G與4G LTE用戶的移動寬帶用戶較3月份放緩39%至211萬；中電信無提及4G表現，3G上客量也只有83萬，差距較大。中聯通和中電信採用的4G制式是國際主流的4G-FDD，較中移動的TD-LTE制式優勢明顯。

中移動為擴大4G業務優勢，近日宣佈自6月1日起全面下調資費，數據流量單價最高降幅達五成之多。4G基站建設前期投入巨大，中移動以降價來搶市場，ARPU(每用戶平均收入)難免

受壓，長遠來看也可能會拖低行業整體的ARPU水平。另外，三大營運商組建公司建設基站，以及「營改增」的試點，中移動受到衝擊最大，反映出政府打破壟斷的決心。

按用戶數計，中移動是全球最大的電訊營運商，組建基站等基礎設施將會迫使中移動與其他競爭對手分享網絡，喪失其網絡覆蓋優勢。而「營改增」相當於將三大營運商的稅率一下子提高2-3倍，利潤將會大幅下滑。不過，由於建設4G基站設備可以抵消「營改增」部分稅項，三大營運商有動力加大4G網絡建設，虛擬營運商等下游企業將可從中受惠。

民營資本進入 行業趨多元化

引入民營資本之後，電訊業的競爭不再限制於三大營運商之間。虛擬營運商的營運模式是，通過與三大基礎營運商合作，結合自身業務為用戶提供有別於傳統營運商的特定增值服務。蘇州蝸牛移動是與中聯通合作的虛擬營運商，其提出的「流量不清零」概念得到市場讚許和認可，產生鯢魚效應迫使傳統營運商對業務進行創新。

中移動新的4G資費套餐允許4G用戶授權親友分享流量，以及實行季度或半年度計費，變相迎合「流量不清零」的概念。微信等通訊軟件已經對電訊商傳統的短信和通話等業務造成巨大衝擊，而虛擬營運商作為攪局者和創新者，與三大營運商既有合作也有競爭。可以預見，內地電訊業將會呈現多元化競爭，市場格局有望出現較大變化。

中國經濟放緩影響環球經濟

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

中國經濟自去年起增長便持續放緩，特別是在去年年底打擊反貪污，以及要求公務人員需要節省開支的情況下，對消費市場的影響更加明顯。以往美國雄霸天下之時，美國經濟一出現問題，全球經濟便受到影響。如今，中國國內生產總值已位居全球第二位，對全球經濟有舉足輕重的影響。因此，中國目前經濟放緩，對全球經濟的影響不能忽視。

筆者嘗試從多角度分析，中國經濟放緩對全球經濟的影響。先談資源方面，中國目前對鋁及銅的需求，約佔全球總需求40%至50%。因此，鋁價及銅價創金融海嘯以來的低位後，便無力反彈。除了銅及鋁價外，鐵礦可價格亦反映中國經濟的盛衰情況。鐵礦石價格自5月19日起，便出現近兩年來首次跌破100美元/噸。這亦可以歸咎於力拓及必和必拓等礦產開採商，不斷增加對鐵礦石開採的投資。

金價或下試1200美元

除了資源類外，中國經濟放緩對油價及金價亦產生了影響。中國的製造業及出口業近年增長持續放緩，甚至出現下降的情況，對原油需求受到影響。但由於中國正建立多個戰略石油儲存庫，故暫時未看見對油價有太大影響。相反，由於中國及印度的黃金零售銷售出現放緩，令金價

受到影響。中國大媽在金價近期下跌之時，竟未有意欲去增持黃金，似乎金價於6月份下試1,200美元或以下的機會頗大。

資源及金屬之後，看看中國經濟放緩，對個別國家經濟的影響。所謂「有幾耐風流，有幾耐折墮」，第一個身受其害的是以出口資源往中國為主的澳洲。當地出口資源，佔總出口約一半。中國目前經濟放緩，對鐵礦石的需求下降，令以出口鐵礦石的澳洲經濟，受到嚴重衝擊。此外，煤炭需求亦出現明顯放緩，故預料對中國經濟受到較大的衝擊。

英美樓市勢受拖累

澳洲之外，美國樓市亦受到中國經濟放緩的衝擊。中國目前在打擊反貪污，不論資金在內地或流出國外，亦受到監管機構的監察。以往中國不少投資者，以現金購買美國房屋的情況，應該已經改變。加上美國持續減少買債，令美國三十年按揭息率日前在4.3厘左右，較去年同期高出約1厘水平。在這情況下，美國樓市受到衝擊，屬意料之內的。近兩年吸引中國投資者投資樓市的英國，亦預料受到影響。

總括而言，中國經濟目前處放緩及轉型期。一方面要調控樓市，以免樓市出現更大的泡沫。另一方面，要避免過分依賴出口及奢侈品，結果令中國經濟出現放緩。因此，以目前情況看，中國經濟仍處於調整期下，其他國家經濟亦難免受到影響。

中國日用品行業利潤受壓

路透社點透視專欄作家

Ethan Bilby

熱點透視

消費者是中國經濟的未來，不過他們自己似乎還沒有領悟到這一點。日常消費品企業的數據顯示消費正處在低迷的態勢，而成本則在上漲，令行業高市盈率成疑。

中國政府希望減少對出口的依賴，這就需要通過拉動消費來填補。迄今為止，消費似乎並沒有起到應有的作用。中國第一季度國內生產總值(GDP)增速創下六個季度以來最慢。企業獲利也面臨着壓力。根據瑞士信貸，2013年MSCI明晟中國日常消費品行業的每股收益下降1.9%。

消費者愈發挑剔正成為擺在華潤創業（0291）面前的一道難題。該公司營收有三分之二來自零售部門。可是，消費者越來越不關注高價商品，這給其利潤率帶來了壓力。在截至3月當季，雖然公司下屬超市和咖啡連鎖店營收同比增加8%，但獲利卻下降了10%。同店銷售實際上也比去年同期有了下滑。雖說華潤很快將獲得Tesco在中國區業務，公司表現或

全球主要央行維持寬鬆政策

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

近月美歐中日等環球主要央行均強調對貨幣政策維持中性甚至寬鬆的態度，以支持經濟增長，尤其是歐洲央行在5月初時承諾會推出一系列刺激措施以對沖歐元區可能面臨的通縮風險。在全球流動性偏向維持寬鬆局面的情況下，預期市場風險偏好可持續改善。

歐央行下周將推量寬措施

在5月8日的歐洲央行議息會議後，歐洲央行行長德拉吉曾表示，如有需要，歐洲央行願意在6月份的會議上採取行動。從此打開歐元兌美元下跌通道。5月27日，德拉吉在首屆歐洲央行論壇上再次提及，如果通脹預期朝着下行方向發展，歐洲央行將採取更具擴張性的措施，即基礎廣泛的資產購買計劃。

歐元區5月15日公佈的消費者物價指數仍然不樂觀，雖然歐元區四月份CPI同比增長由3月份的0.5%回升至0.7%，但大幅低於歐洲央行的長期通脹目標2%。此前3月份的CPI數字亦創逾4年新低，顯示歐元區仍然面對嚴峻的通縮風險。而近日更有歐洲央行官員表示，下個月管理委員會將以傳統與非傳統的方式採取行動，因為低通脹已經對下滑的歐元區經濟構成了威脅。

歐央行進一步放寬貨幣政策的機會甚高，乃至有市場人士認為，在下月初舉行的歐洲央行會議上極有可能產生一個政策組合，用以針對目前歐元區面對的低通脹和低信貸增速的問題。政策組合可能包括降息以及一些針對中小企業貸款的刺激措施，例如實施較三年期更長的長期再融資操作（LTFO）或資產擔保證券（ABS）。但鑑於德國一向對QE的擔憂，歐洲央行嘗試大規模量化寬鬆措施的可能性應該不大。

美中日央行維持適當流動性

至於其他國家對貨幣政策的取態亦偏鬆，美國近期公佈的一系列經濟數據向好，顯示復甦步伐穩定。而聯儲局公佈的會議紀要顯示，雖然聯儲局官員已經開始討論可能的退市工具，但遠未達至任何一致的結論，並且認為促進就業而實施的經濟刺激並未引發通脹風險。顯示聯儲局在確認經濟全面復甦之前，願意維持適當的流動性，以讓經濟獲得穩定的增長動力。

中國方面，近期中國人民銀行在公開市場的操作頻頻釋放寬鬆政策的訊號。在內地經濟增長放慢的壓力下，人行致力於維持市場寬鬆的資金面。預期中國政府會維持此種預調微調的措施直至經濟出現明顯的企穩訊號。

而日本央行行長黑田東彥在5月份貨幣政策會議之後亦表達了對日本經濟的樂觀態度，並承諾未來將繼續實施貨幣寬鬆措施直至實現2%的通脹目標。

料市場風險偏好持續改善

歐美股市本周接連刷新歷史高位，港股亦突破今年阻力位23,000點，而金價下跌，顯示市場整體風險偏好改善，預期未來資金對股票的需求會繼續上升。而隨着歐美等發達國家經濟復甦，內地經濟企穩，以及主要央行願意為支持經濟而維持寬鬆的資金面，風險資產有望持續攀升。



■有市場人士認為，在下月初舉行的歐洲央行會議上極有可能產生一個政策組合，用以應對區內低通脹和低信貸增速的問題。 資料圖片

美股節節高「恐慌下滑」惹關注

貝萊德全球首席投資策略師

孔睿思

全球及美國的股市指數在上周收復並來到了新高。股市受到進一步的併購活動所支撐，包括AT&T公司對DirecTV出價480億美元，以及馬拉松石油（Marathon Oil）收購赫斯公司（Hess Corp）的零售業務。

投資者無視某些好壞參半的經濟數據而推高了股市。在美國，成屋銷售的漲幅不如預期，未來經濟活動的重要指標芝加哥聯邦儲備全國經濟活動指數（CFNAI）未見起色並低於預期。在歐洲，製造業調查和德國的IFO調查也令人失望。

突如其來震盪或掀拋售潮

儘管如此，投資者顯然並不特別擔心。不僅股市持續走高，波動持續減少。反映美國大型股的隱含波動率的波動率指數（VIX Index）在上周跌到12以下，創下春季以來最低水平。就這個數字來看，美國的股市波動目前比常態低了四成左右。的確，有利的信貸環境以及仍然超級寬鬆的貨幣條件代表波動應要維持低水平，但即使如此，目前的下滑看來仍顯離譜。換句話說，投資者有點自滿，任何突如其來的震盪都可能會引發新一輪的拋售。

在大盤指數走強之際，許多去年的贏家卻落於人後：銷售不如預期樂觀使得美國消費股表現不佳。

當全球及美國的市場來到或接近歷史高位之際，有許多去年的贏家依舊未回復最佳水平，像是生物科技、網絡公司及美國的零售業者。零售業者的情況尤其有意思，去年這類股份在經濟反彈的樂觀氣氛中上升，在這個過程中，過去18個月來的估值就漲了三成左右。

如今美國的經濟正從第一季的下滑中好轉，但消費的加速並不如預期中來得快。今年以來，美國的

零售銷售扣除糧食與汽車後，月增長率是聊勝於無的0.2%，約為長期平均值的一半。銷售受挫，零售業者自然備感艱難。上周有更多跡象指出，多家零售業者所發佈的業績或盈利預測令人失望，包括Dick's Sporting Goods、Staples和Best Buy。

數周前曾討論過，歐洲債券孳息率近期的大跌使其中許多市場所剩價值不多。投資者近來對其中的許多市場作出減持，在此過程中也推高了希臘、意大利、西班牙和葡萄牙的債券孳息率。這些市場在上周雖然稍微恢復了元氣，但孳息率依舊遠高於5月份的低位。

隨着歐洲議會選舉的結果出爐，投資者的信心在本周可能會進一步受到考驗。由於選民的不滿高漲，各個反歐元的政黨很可能會大勝，目前預測會贏得25%左右的席位。大勝或將使未來的改革作為變得複雜，並為歐洲周邊債務的回升打了問號。

新興市場須應對地緣風險

新興市場的投資者必須因持續增加的地緣政治問題而作出應對。除了上周日的烏克蘭大選外，投資者還要應付亞洲日益加劇的地緣政治風險。

在泰國，軍方的領導人掌控了國內，並在宣布戒嚴的兩天後中止了憲法。儘管如此，投資者對於這個消息卻處之泰然，或許是因為這已是泰國自1932年以來第12次軍事政變。泰國的股市和泰銖在當周僅小幅下挫。

反應不大的部分原因在於，比起已開發市場，新興市場的估值依舊不高。過去兩年來，已發展國家的本益比上升了將近四成，新興市場的估值升幅則是較為溫和的兩成。着重「相對價值」幫助新興市場在本月以來比已發展市場的升幅高了4%左右。在固定收益方面，美元和以當地貨幣計價的新興市場債券ETF雙雙來到了2013年以來的最佳水平。近期的出色表現為資金流向帶來了一些正面影響。截至5月21日止，新興市場的股票ETF在當周有10億美元流入。

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。