

# 中國經濟回穩 仍需政策扶持

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

中國將於本週三公佈第二季度GDP，以及6月份固定資產投資、零售銷售和工業生產等一系列重要數據。目前市場普遍預期二季度經濟增長將達到7.4%，與第一季度持平。回顧上半年，內地政府推出一系列小刺激措施以及資金面定向寬鬆，以扶持經濟。而最新的經濟數據亦開始顯現回穩訊號。

## 兩個PMI數據均見擴張

下半年第一日，內地政府公佈6月份官方製造業PMI數據由50.8上升至51.0，符合市場預期。該數字連續四個月錄得增長。同日公佈的匯豐中國製造業PMI終值則為50.7，連續三個月增長，且為今年第一次升至50榮枯線以上。兩份報告今年首次同時顯示中國製造業活動出現擴張，經濟企穩訊號顯現，帶動當日主要的金融市場向好。

另外，6月份CPI同比上升2.3%，低於前值2.5%和預期2.4%。通脹水平顯著低於中國政府今年全年的目標3.5%，為政府提供持續的刺激政策和定向寬鬆的貨幣環境創造了條件。

## 外貿趨穩 復甦慢於預期

至於6月份PPI按年下跌1.1%，差過市場預期下跌1.0%，惟較五月份下跌1.4%的跌幅有所收窄，有助於緩解市場對中國經濟陷入通縮的擔憂。而持續疲弱的大宗商品和原材料價格，亦可望對固定資產投資形成支持。

雖然6月份出口雖然低於市場預期，當月出口同比增速由7.0%上升至7.2%，低於預期10.4%，但出口從今年2月份的負18.1%，至4月重新回到增長水平，增速並於六月份進一步企穩，反映出出口情況正在改善，緩解對外需疲弱的擔憂。不過數字亦顯示外需對中國經濟的支持力始終有限，中國經濟恢復增長動力仍然需要開發內需市場。

而6月份進口同比增速則由負1.6%轉為增長5.5%，顯示內需有所回升，綜合來看，下半年進出口應可以保持穩定增長，不過復甦力度就較預期為低。

除進出口貿易外，房地產市場對中國經濟亦舉足輕重，中國指數研究院發布的中國百城價格指數，在今年5月出現首次下跌，跌幅為0.32%；6月份繼續下跌且跌幅擴大至0.5%。另外，新屋成交量亦明顯低於去年同期。顯示中國房地產市場開始進入調整期，下半年樓市調整幅度或進一步加大，這逼使地方政府近期推出救市政策，料可對房地產市場形成支持，避免樓市調整對經濟造成過大的負面影響。

全年來講，GDP要達到7.5%的增長仍有難度。雖然一系列經濟數據在連續的政策刺激下，已顯示企穩訊號，惟復甦力度仍然疲弱。通縮風險未除，外貿疲弱，且房地產市場調整可能會大幅度拖累經濟，要達到全年增長目標，仍然需要政府在財政和貨幣政策上源源不斷地推出利好措施。

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

百家觀點

# 港樓市景氣會持續嗎？

政府差餉物業估價署最新數據已證實本港樓價重納升軌。同樣地，中原城市領先指數已經連續四星期向上，今年已累計升達1.9%，並預計升浪會維持至第三季，可以有望創下新高。今次樓市升勢是受惠政府延長DSD換樓豁免期，發展商利用低價和各種回贈手法去速銷「上車盤」及「換樓盤」所誘發的，一舉將已積累逾年的購買力釋放出來，形成第二/三季「小陽春」樓市乍現。

在樓市暢旺的同時，本地經濟正潛伏不少隱憂。五一黃金週效應不再，零售業進入持續旅客消費模式的轉型。香港大學經濟及商業策略研究所將今年全港GDP預測下調0.4%至3.1%，而通脹率仍維持4%以下。特區的政改諮詢報告料今周發表，同時特首向人大常委會提交報告，預料人大常委會將於八月開會就政改框架作出正式表述，政改方案預料於年底出爐。反對派已預表「佔中行動」會隨著他們所建議的方案不被接納之下會於八/九月間啟動，這正是未來特區經濟最大的不穩定元素。投資者/自用者普遍認定「佔中行動」是利淡經濟元素，究竟對未來香港樓市有多大影響呢？

根據金管局的相關紀錄，中環的金融機構多達160家，包括所有持牌銀行、接受存款公司及外資金融機構的本地辦事處，還未計算各大股票交易商及其他金融服務商。根據各方消息，相關機構已對「佔中行動」進行針對性部署，如在非中環核心區臨時運作或容許職員在家辦公但以電腦遠程監控，並透過可靠穩定的各種通訊系統與金管局聯繫。

與銀行業不同，證券行會遭較大麻煩，因為交易/清算/交收必須現場進行，並股市開盤後工作必須無中斷。除了「佔中行動」會短期影響金融活動的運作外，更加重要的是打擊外國投資者對本港作為全球金融中心之一的信心，其可能不斷重複性嚴重影響特區長期經濟競爭力。

房地產投資是屬中長線行為，取決於產品供求情況，市民普遍供不應求能力水平，銀行利息高低和走向及對該地區長遠經濟/政治預測等等。根據政府金管局及一些大銀行分析，現時香港「房價對收入比」較1997年亞洲金融風暴前或更高，樓價再大幅上升的空間不斷收窄。再者，今屆政府銳意增加未來十年整體住宅供應量，且拍賣土地時更「以量取價」，期望可以確定市場提供充足土地來平抑土地/房屋價值上升趨勢。

最近期的「小陽春」市場被解讀為發展商有效地應用「價格戰」去吸納市場積壓的購買力，當下半年發展商繼續以合理價格去速銷增加中一手樓供應量時，「上車」和「換樓」需求便走向正常化，價格下行風險會增加。筆者預料下半年的二手銷售量應可創下新高，但售價只可以「橫行」。二手樓市看一手新盤取向，是較為被動的，當一手樓價「橫行」時，二手樓價(尤其是大型屋苑中型單位)再被大幅推高的可能性不大，成交量會變向萎縮。

## 政經因素對豪宅影響較大

「佔中行動」利淡中長期投資氣氛，對豪宅打擊較大。豪宅購者主要來自中型樓宇換樓客、本港/境外富裕一類，投資者(主要中長線投資行為及大型機構/房地產商/房地產信託基金等等，大多沒有迫切性，較看重本地政治/經濟元素，任何利淡投資環境的行為促使她們「靠邊站」，待穩定下來才再入市。「佔中行動」會大大打擊本地投資穩定性，不容易確定其破壞程度、週期因素、復原速度等等，對豪宅投資意慾衝擊最大。

最近某本地發展商以「招標」形式出售三伙「超級分層豪宅」，到了截標前五分鐘才有兩名代表業主的代理人上入標，最後只成功以輕微低於市場價售出最高層一單位，餘下二單位需要收回，豪宅投資者/用家的審慎取態表露無遺！每年豪宅供應量有限，大業主多待價而沽，未售出不難找到理想租客，預料豪宅的今年表現會穩中微跌，心急求售的小業主只可削價10-15%求脫了。

## 高檔消費減一線「吉舖」增

當特區政府「微調」辣招時，部分工商舖投資者解讀為放寬工商舖物業的「辣招」前奏曲，但似乎政府短期內向非住宅撤招機會不大。因為自由行政客消費模式改變，高檔消費風光日子不再，租客開始撤出一線街舖或減少一線零售區的分行數目，形成今年第二季起湧現大量一線區「吉舖」，這會對一線租金/售價形成下調壓力，預料達一成以上減價才可成交。

隨著本地失業率偏低和大眾市民近年工資水平增長幅度不俗，她們對日常用品/耐用品/飲食需求維持平穩增長，令二、三線舖租需求不錯，預料她們的租金/售價水平會錄得年增長率與通脹率看齊。除非「佔中行動」時間拖長，零售物業受影響會不太大。

辦公室市場取決於本地營商環境及經濟展望。「佔中行動」會打擊投資信心，如果長期未獲解決則趕走外國投資者，辦公室需求不振，寧可轉到鄰近商業中心如上海、廣州、新加坡等等，繼而影響就業情形，尤其高收入一類，對整體經濟影響深遠。

「佔中行動」日漸逼近，期望反對派人士克制，靜下來跟政府對話，謀求對方在合乎基本法框架內找尋出互相可以接受方案，這實是市民之福，香港所望。

# 內地樓市調整還將持續

時富金融策略師

黎智凱

中國指數研究院最新的報告顯示，6月份全國100個城市新建住宅平均價格為10,923元(人民幣，下同)/平方米，較5月份按月下跌0.50%。從漲跌城市個數看，100個城市中71個城市按月下跌，僅29個城市按月上漲。這也是繼5月首次下跌以來的連續第2個月下跌，跌幅擴大0.18個百分點。按年來看，全國100個城市住宅均價與去年同期相比上漲6.48%，漲幅較上月縮小1.36個百分點。二手房方面，6月份十大城市主城區二手住宅樣本平均價格為26,754元/平方米，按月下跌0.85%，按年上漲9.77%。

## 限購鬆綁難解實質問題

房地產和建築業的稅收作為地方財政收入的第一大來源，面對着幾個月的房價不漲，各地都迫切想救市。於是，限購鬆綁成了最近樓市熱詞。在筆者看來，重視房地產市場波動並及時調整相關政策，沒有什麼大的問題，但從價格上來看，目前各地房價幅度還很小，還沒回到2013年的水平。對於全國十大城市而言，目前房價還是連續上漲的。限購鬆綁並不能夠解決實質性的問題。

從剛需購房者來說，目前的房價還是天價。拿深圳來說，7月份新房均價在2.8萬左右，購買一套80平方的房子，首付要68萬左右，貸款30年的話，按照基準利率，每個月還房貸在1萬左右。而按照2013年深圳平均月薪6,787元來算的話，一個人在深圳不吃不喝要工作10多年才能夠賺上首付，就算付

完首付，每個月工資都不夠還房貸的。所以對於剛需購房者來說，目前房價還是天價。就算取消限購對於他們來說還是一樣買不起房。

日前筆者看到一則房契圖文，是光緒年間的房產證，房契顯示，當年175平方米的大宅院，是花了50兩白銀購得的。50兩白銀是甚麼概念？根據有關數據顯示，清朝中晚期一兩銀子價值150—220元左右；明朝中期價值600—800元；北宋中期1,000—1,800元；盛唐時期2,000—4,000元。

## 居民收入不易買樓置業

也就是說，在光緒年間，一套175平方的大宅院，大概在7,500—11,000元之間。根據資料顯示，清朝中後期一個六品官員的年薪是45兩白銀左右，也就是說，相當於一個「公務員」13個月的工資。而今對於年輕的一代人來說，40年還不一定買得起一套80平方的房子。試想一個人，能夠有多少個40年，從安居樂業的角度來講，從一個國家要向前發展來講，內地樓市還將持續調整。



中國指數研究院最新的報告顯示，6月份全國100個城市新建住宅平均價格繼5月首次下跌後，上月再跌，為連續第2個月下跌，跌幅擴大0.18個百分點。

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。

# 俄股基本面弱 反彈或無以為繼

AMTD 尚乘財策劃董事兼行政總裁 曾慶璘

今年上半年，俄羅斯股市不斷受地緣政治因素影響，第一季俄羅斯 RTS 指數便下跌了15%。而近期隨着烏克蘭總統大選結束，加上俄國於6月撤銷出兵烏國，兩國之間的軍事衝突有所緩和，俄股亦隨局勢轉好而見底回升，第二季反彈逾10%。加上6月伊拉克內戰升溫推高原油價格，進一步刺激俄股向上，令俄股年初至今跌幅收窄至-3%左右。俄烏政局逐漸緩解，令俄股有望於第三季收復失地，但未來前景仍取決於經濟基本面發展，以及今後能源價格的走勢。

## 通脹走高不利國內消費

從經濟數據來看，俄羅斯第一、二季GDP年增長分別為0.9%及1.2%，從2013年高位2%大幅回落，可見政局動盪確為俄經濟帶來負面影響，但暫時不至於令其陷入衰退。與此同時，俄國通脹今年持續走高，6月份升至自2011年8月以來新高7.8%，若情況持續將不利國內消費及企業盈利增長。而6月匯豐製造業PMI年初至今仍維持於50榮枯線以下，反映經濟持續疲弱，增長動力不足。

俄羅斯是全球重要的能源生產國，主要靠出口石油及天然氣支撐經濟增長，能源產業佔其GDP、出口及政府收入分別達1/5、2/3和1/3。因此，能源國際需求和價格與俄經濟盛衰可謂繫於一線。隨着環球經濟復甦，原油需求有望顯著增長。國際能源署最新預期今年全球石油日均需求



分析認為，受不明朗因素困擾，俄羅斯莫斯科股市反彈或將無以為繼。

量將達9,276萬桶，比去年預測為高。

然而，由於市場預計利比亞原油供應可能增加，且現時伊拉克內戰引發的原油供應下跌憂慮已大為緩解，近日倫敦布蘭特原油價格從6月高位115美元回落至現時108美元水平。預料在需求及供應同時增加的情況下，原油價格的未來升勢仍值得懷疑，而其對俄股持續上漲的影響力度亦有待觀望。

## 歐美制裁影響逐漸顯現

總括而言，俄股最近一季的反彈主要由於俄烏軍事衝突得到緩解，及市場憂慮伊拉克政局動盪影響石油供應而推高油價所致。而俄股現時預測市盈率僅為5倍左右，平過全球新興市場，亦引發外資流入買平貨。然而，俄國經濟基本質實在不甚樂觀，且俄國因吞併克里米亞而受歐美制裁的影響逐漸顯現。

國際貨幣基金組織(IMF)指出，今年首5個月俄羅斯資本外流高達800億美元，預計未來情況仍將持續。因此，筆者認為現時俄股的上漲已充分反映地緣政局趨穩的有利因素，但歐美的制裁影響持續，且石油價格走勢存在不確定性，加上自身經濟面薄弱，俄股未來升勢或無以為繼。

# 萬洲再搞上市 顯然已吸取教訓

路透熱點透視專欄撰稿人

Una Galani

熱點透視

中國內地豬肉加工企業——萬洲國際(0288)最近重啟上市計劃，表明該公司至少汲取了一個教訓。兩個月前萬洲國際的上市計劃以失敗告終，這次又來了，但估值降低了，承銷商也大幅減少。不清楚萬洲為什麼這麼急於上市。

## 新上市方案看起來收斂許多

與4月時計劃融資達60億美元相比，萬洲的新上市方案看起來要收斂許多。據知情人士透露，融資額不超過30億美元，估值是2014年預測獲利的11.5-12倍。與內地其他消費類股相比，這個水平看起來比較合理。蒙牛乳業(2319)的市盈率為24倍。

上次有29家銀行參與承銷，這次只有兩家。持有萬洲集團近半數股票的私募基金股東也不再主導這次上市。發售的股票將全部是新股，而不是內部人士出售的舊股，這消除了另一個拖累首次公開發行(IPO)價格的因素。

如果IPO成功，將給萬洲董事長萬隆挽回一些顏面。他與其他員工總共持有約43%的股份。融資的主要原因是為削減債務，該公司的淨負債達71億美元。但在財務上這顯然不是最劃算的做法。

如果萬洲再等一年，使被收購的美國同業Smithfield與該公司形成協同效應，公司估值可能更高。根據萬洲7月9日提交的報告，該公司2013年的營業利潤輕鬆達到利息的1.8倍，因此並不是急需現金。

## 可讓現有股東禁售期後套現

風險在於上市的主要好處是讓現有股東在禁售期結束後可以套現。不過萬洲很可能也做足功課使IPO得以進行下去，並吸引上次未認購的投資者回心轉意。毫無疑問，這次IPO瘦一些會更好。



萬洲國際將史密斯菲爾德精選冷鮮肉引進鄭州市場。