

復甦不明朗 歐央行勢「鬆」

永豐金融集團研究部主管
涂國彬



意大利作為歐元區第三大經濟體，次季GDP初值按季意外萎縮0.2%。圖為意大利國會。

隨著美國經濟復甦，市場憧憬歐元區經濟亦可跟隨向好，不過，近期歐元區經濟數據呈現分歧，加上德國經濟似乎受到地緣政治的負面影響，令歐洲經濟復甦前景趨趨黯淡，令市場對歐洲央行實施進一步寬鬆政策的預期上升。

歐洲復甦步伐分歧

從歐元區PMI數據顯示，當地製造業復甦動力略顯不足，不過，服務業PMI延續強勁升勢，帶領7月歐元區綜合PMI升至53.8，擴張速度創三個月最快。歐元區內部經濟體復甦情況出現分歧，德國和西班牙服務業PMI錄得強勁回升，而意大利服務業PMI則有所回落，法國服務業PMI僅勉強企穩。

於榮枯線之上，顯示出，歐元區經濟復甦，主要是受到德國和西班牙等國家服務業的推動。

意大利作為歐元區內僅次於德國和法國的第三大經濟體，其次季GDP初值按季亦意外萎縮0.2%，市場原本預期增長0.1%。而意大利經濟連續第二個季度出現下滑，意味著該國自2008年以來第三次陷入衰退，數據進一步證實了，歐元區內部經濟體分歧。

歐元兌美元向下行

意大利經濟萎縮，作為歐元區最大經濟體的德國最近公布的數據亦不甚理想；工廠訂單急劇下滑3.2%，市場原本預期數字會增長0.9%，至於德國8月ZEW經濟信心指數更由前值27.1急挫至8.6，並大幅低於市場預期17.0，數字同時創下逾一年半低位。而資產價格反映預期，歐洲股市最近反覆下跌，而歐元兌美元亦跌至最低水平1.3333，某程度上反映了市場對歐元區經濟前景轉差的想法。

歐元區經濟前景轉差的其中一個原因，相信是與歐洲與俄羅斯的緊張關係有關。事實上，俄羅斯與歐元區的關係緊密，如去年歐盟向俄羅斯出口農產品的價值便達到118億歐元，其銷售額更以每年增速大約有15%。因此，俄羅斯總理普京最近下令，限制從對俄羅斯實施制裁的國家進口農產品，作為俄羅斯在歐洲最大貿易夥伴的德國，自然受到衝擊。

面對經濟復甦力度不足的困局，歐央行自6月大刀闊斧採取負利率措施並承諾必要時推出一系列寬鬆政策之後，7月和8月議息會議都決定，維持現有貨幣政策不變，而信貸市場在6月降息之後，確有起色，市場利率的確有所下降，但鑑於目前歐洲經濟在原本面臨的困難，經濟復甦尚未明朗，通脹亦持續低迷，突如其來的地緣政治再為經濟復甦增添阻力，歐洲央行實施進一步寬鬆措施的呼聲和壓力，肯定正在加大中。

烏俄危機打擊德國經濟

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

上周投資者原本仍對烏克蘭局勢緊張，表達深切的關注，令風險資產價格走弱。但及後俄新社表示，俄羅斯正尋求緩和烏克蘭的危機，意味自從馬航客機被擊落後所引發的政治危機，似乎有緩和的跡象。另一方面，烏克蘭親俄武裝分子，近期與政府軍的戰鬥中處於下風，大有可能被擊敗。惟亦有媒體指，俄羅斯目前有兩萬士兵集結於與烏克蘭的邊境，有政界人士憂慮，俄羅斯可能以維和作藉口，強攻烏克蘭。

自從馬航被擊落後，歐美聯手加緊對俄羅斯實施制裁。不論是戰略上的因素，還是基於人道原因，俄羅斯目前處於困局是不可否認的。即使近日港元轉強，被指是俄國企業把資金調撥至香港，以逃避國際的制裁。在這種情況下，可見俄羅斯企業已受到國際制裁所影響，連帶商業活動亦受到影響。在目前困局的情況下，俄羅斯究竟應該怎樣處理這次外交危機？相信普京總統目前需要的是時間及政治觸覺，去舒緩目前緊張的政治環境。

對俄制裁繫德2.5萬職位

一人之力是否可以協助普京，解決目前的政治問題？西方國家，又有誰願意擔當這個角色？除德國總理默克爾外，相信沒有人更合適了。相對美國等西歐國家，在上世紀九十年代，對俄羅斯採取冷漠的態度，德國企業及政界早已開始與俄羅斯接觸。德國不少企業，早已進軍俄羅斯市場，令德國企業在當地有着領先的地位。所以即使俄國在目前處於困局，但德國總理默克爾仍願意與普京溝通，而德國企業亦游說議員不要支持制裁。有統計，若對俄羅斯實施制裁，德國企業將需要削減至少2.5萬個職位。

難怪近期俄羅斯受經濟制裁影響增加的同時，俄德兩國股市卻雙雙展現疲態。天然氣與石油供應可能減少，或影響到俄羅斯的財政收入外，亦會影響到德國對能源使用的穩定性。德國市民及商



德國總理默克爾的一舉一動左右整個歐洲經濟走向。

界的憂慮，亦反映於近期公布的疲弱經濟數據上。由此看來，德國將更積極介入俄羅斯與歐美國家之間的關係。歐洲股市近日出現了顯著的調整後，似乎反映了有關因素。未來會否出現反彈，需視乎俄羅斯未來的態度，但預料出動俄軍的機會不大，外交手段仍是處理烏克蘭局勢的最佳方法。

至於歐洲昨日公布的經濟數據，普遍較預期差。其中，德國第二季經濟經調整後按季收縮0.2%，而按年增長只有1.2%，兩者均較市場預期的下跌0.1%及按年上升1.4%為差。連首季經濟增長，按季亦由增長0.8%向下修訂至0.7%。雖然政府及私人消費持續增長，但淨出口及投資表現卻受到拖累，顯示企業憂慮俄羅斯及俄羅斯局勢的發展，影響新投資項目。當中，建築業的投資下跌幅度最大，部分原因是因為過去的冬天較為溫暖，令部分項目提前動工，影響了第二季項目的動工量。至於法國方面，當地政府估計今年經濟增長只有0.5%，而第二季經濟增長更只有零增長，較法國政府原定今年經濟增長1%為低。由於低通脹，與及財政稅收減少，令法國財赤擴大，可能令投資者對歐洲經濟前景再度產生懷疑。

經濟差考驗歐洲央行

在目前情況下，預料歐洲央行將會受到更大的壓力，於第四季考慮是否需要推出寬量措施，以刺激經濟增長。

增供應受阻撓

買樓儲錢14年

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

百家觀點

差餉物業估價署公佈，6月樓價指數創歷史紀錄升至249.8點，今次按月升幅達1.05%，更由中小型單位蔓延至較大型面積單位。房委會公布最新輪候公屋人數為255,800人，亦是歷史新高，按季升幅3.1%。中大生活質素研究中心公佈，港人物業負擔能力創下十二年來最差紀錄，研究指出，於2013年，港人家庭即使不食不用，把收入全數用以供樓，都要用14.19年才供完一個九龍區的400呎單位。而同一研究基礎，於2002年，只需4.68年便供滿。一連串新高數字，顯示私人住宅市場樓價愈來愈高，同期市民入息增長步伐跟不上，供樓愈來愈困難，愈來愈多人轉而依賴公共房屋供應去解決住屋問題。

倘無辣稅 炒家勢增升勢

今屆政府開明明義，以解決房屋問題為政策重中之重，近期積極按序推地，加上各項辣招作需求管理，但近月樓價不跌反升，中小住宅樓造價破頂，連居屋亦出現鯽魚涌康山花園一個590呎實用面積單位以719萬成交的全港最高紀錄。是否現屆政府所做的努力白費？筆者對此認同，起碼現時炒家絕跡，辣稅已見成效。

現時樓市狀況不是單一因素所致，首先，現時樓價創新高是在一個總體較少成交量的市場環境下出現，這是部分經濟能力較強人士入市所致，這批買家可能是用家，亦可能是長線持有作出用途人士。是甚麼原因促使這些買家在此時入市？其中一個可能是，認為在現時政治化的環境，港府以開發新市鎮來增加長遠土地供應，勢必受到阻撓，拖延曠日持久。其次，全港各項大小基建工程加上公私型地盤在如火如荼施工的巨潮中，某些工種建築工人嚴重不足，而香港整體建造施工能量不可能快速提升，在建築費持續攀升之下，新樓沒可能平賣。第三，美國加息傳聞時遠時近，其經濟復甦步伐未如預期理想，加上近期新一輪歐洲國家債務危機再現，樓按利率將維持低企一段時間。

股市部分資金轉投樓市

有人向筆者指出，近月港元強勁，是俄羅斯資金湧港所致，相信熱錢投進股票證券等快來快去的投資居多，而本港近月股價升，部分獲利人士把資金轉投樓市，而發展商近期多以補貼印花稅及高價促銷，亦成功吸納一些潛在的買家。

近年香港沒有出現新的能夠帶動經濟增長的火車頭行業，反而近月因為內地反腐等原因，零售數字出現下調，普羅市民的經濟能力增長跟不上樓價升幅，未上車而渴望上車人士，達成願望的機會愈來愈渺茫。寄望政府早日推出新居屋，以較低的售價來滿足這些人士的需求。公屋輪候冊愈來愈長，排隊的人愈來愈年輕，盡顯新一代對私人住宅市場的望樓輕嘆，唯有依賴公共房屋作安居之所。

無論怎樣，公營樓宇或者私人住宅供應，都需要穩定的可供發展土地供應，還望社會有識之士，支持政府開發土地的各項計劃，能夠落實土地供應，始有望樓價平穩，讓更多人可以以符合其負擔能力的樓價達成其自置居所的願望。港府目前可以做的，除了呼籲市民注意泡沫風險之外及加緊進行開發土地等工作，應該是研究加快推出新居屋和允許輸入香港缺乏的建築工種外勞以降低建築費。



有調查指，港人物業負擔能力創下十二年來最差紀錄。

內地穩增長政策取向不變

太平金控、太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

中國人民銀行前天公佈的7月金融統計數據顯示，無論是社會融資規模、新增貸款、還是新增存款、貨幣供應量增速，均遠遠低於市場此前的預期。數據公佈後，A股、港股曾一度由高位回落。

數據顯示，新增人民幣貸款只有3,852億元(人民幣，下同)，遠低於市場預期的7,275億元，亦創2010年以來新低。7月底M2增13.5%，亦低於市場預期的14.4%。而7月社會融資規模僅為2,731億元，創自2008年11月以來的69個月最低。

對於7月貨幣信貸大幅低於預期，人行及時給出了解讀，認為主要有四個原因：一、季節因素；二、需求不旺；三、貸存比約束；四、銀行放貸趨於謹慎。

7月信貸收緊屬偶發現象

其實，從趨勢上看，貨幣信貸和社會融資規模增長仍處在合理區間。7月人民幣存款減少1.98萬億元，是影響內銀放貸的原因之一。若將6月和7月信貸增長數據加在一起，並沒有較歷史均值低太多，顯見7月的信貸收緊是偶發現象。若以2014年1月至7月計，社會融資規模為10.81萬億元，比去年同期少1,577億元。人民幣貸款則增加6.13萬億元，比去年同期多增3,445億元。

然而，儘管最近幾個月內地的出口、工業增加值和固定投資數據有所好轉或保持相對穩定，但備受困擾的房地產市場仍然是經濟增長的一大拖累。1月至7月房屋新開工面積下降12.8%，降幅小於1月至6月的16.4%。作為備受關注的建築活動指標，1月至7月非農固定投資增長17.0%，增速慢於1月至6月的17.3%。如果把鋼鐵和建築設備等相關行業計算在內，房地行業佔中國國內生總值(GDP)的20%以上。

總體看，經濟增長基本得以保持，但疲弱的住房市場意味經濟增長面臨的下行風險正在增加。那麼，如何看未來的經濟和貨幣政策？

穩定貨幣政策短期不改

首先，貨幣政策「總量穩定、結構優化」的取向並未改變。7月的信貸增量減少，是短期現象。今年首7個月貨幣增速趨勢向上，三季度總需求仍將保持穩定。我們認為，貨幣政策短期不會轉向，4月以來的一系列定向調控的穩增長微刺激政策需要繼續加強貫徹落實，政策的核心仍然是降低社會融資成本。其次，政策穩增長取向不變，改革加快推進。政治局對年中經濟形勢分析的會議凸顯了改革，提出「堅持把改革放在重中之重位置，堅持問題導向，圍繞總增長、調結構、惠民生、防風險，加快推進改革」，我們認為穩增長是托底經濟、為改革創造環境，下半年的改革措施將會顯著增加。

最後，政策落實，投資穩定。二季度政府出台的促進基建和提速棚戶區改造等措施將在三季度對實體經濟產生作用，目前經濟增長出現了一些疲軟態勢，出口一枝獨秀難以持續，投資下滑亟需基建資金到位支撐，下半年投資不會明顯下降。



7月人民幣存款減少1.98萬億元，影響內銀放貸工作。

內地電影市場潛力巨大

比富達證券(香港)市場策略研究部副總經理

林振輝

近年內地電影行業發展迅速，2013年內地電影票房突破200億元(人民幣，下同)，超越日本，成為僅次於美國的全球第二大電影市場。據智研諮詢統計數據顯示，2013年內地電影票房收入同比增長18.65%至217.69億元，其中國產電影票房收入佔比約為六成，達到127.67億元；進口電影票房收入約佔四成，達到90.02億元。內地電影行業的高速發展，與社會觀影習慣的形成、政策支持以及融資環境改善有密切關係。內地三、四線城市電影市場仍有待開拓，長遠來看，內地電影市場仍然有廣闊的發展前景。

觀影習慣形成 票房飆升

今年內地電影票房有望維持高增長。據藝恩諮詢(EntGroup Inc.)公佈數據顯示，截至今年7月底，內地全



內地今年首7個月電影票房已經超過170億元人民幣。

國電影票房已經超過170億元，預計今年全年電影票房將會比上年增加超過30%。值得一提的是，《變形金剛4》在內地上映一個月累計票房就達到19.7億元，創下了新的票房紀錄。內地電影市場持續火熱，背後動力除了電影數量和質量上升之外，還離不開觀影習慣的逐漸形成。

據藝恩諮詢統計數據顯示，內地電影觀影人次由2009年的1.82億人次，以每年超過30%的增速增加至2013年的6.12億人次。內地一、二線城市的觀影習慣已經形成，但廣闊的三、四線城市仍有極大的發展空間。筆者相信，隨著這些地域影院設施逐步完善，觀影人次將會迎來更高增長，未來幾年內地電影行業仍會處於發展的黃金期。

政策支持 融資環境改善

此外，政策上支持及融資環境改善，也推動了內地電影行業的發展。2010年中國國務院發佈指導意見，於政策上大力支持電影產業的發展。具體措施包括增加進口電影數量，返還或減少影院的專項資金，取消劇本審查，實行梗概公示等。客觀來看，除了電影審查仍較為嚴格之外，其他措施支持力度都比較大。融資方面，內地有許多資本開始以私募基金或理財產品的形式對影視進行投資，目前規模已經超過300億元，為電影行業發展帶來充裕的資金支持。

行業格局方面，若以2013年內地電影發行企業的市場份額來看，中影以超過三成的比例排在首位，華夏電影、華誼兄弟及光線傳媒緊追其後，市場份額分別為17.16%、12.53%和6.5%。中影擁有國企背景，仍享有大部分資源；但民企發展迅速，市場份額不斷增加，整體行業競爭非常激烈。

此外，內地電影市場也存在「八二法則」，即約兩成電影貢獻了大概八成的票房，所謂強者愈強。筆者相信，隨着三、四線城市市場潛力被發掘出來，加上有政策和資金支持，內地電影市場可以維持強勁的發展勢頭。長遠來看，行業整合在所難免，相關公司的表現值得關注。