

抗爭愈拖延 港損失愈大

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

佔領行動至今，轉瞬已逾三周，事態發展雖然有逐漸消退跡象，但在主要購物區如旺角則仍然是僵持局面。港府官員與學生對話之後，仍未能令佔領行動趨止，反而有受影響團體或人士，成功向法院申請臨時禁制令，假如示威人士仍然繼續堵塞有關街道，或將面臨強制執法，甚至被拘控的後果。

佔領行動帶來了本地多個經濟環節直接受累而蒙受損失，普羅市民的日常生活亦因交通網絡堵塞受影響，上班上學需要花更多時間在路上，整體社會亦因市民虛耗額外交通時間令生產力蒙受損失。香港社會有部份人為抒個人政見，令其他絕大部分人賠上代價，是否合理大眾自有公論。

前海或取代部分優勢

筆者碰到商界及專業界朋友，大家為佔領行動拖延日久而憂心，有朋友擔心中央對港的經濟互動，或多或少會有負面影響。從種種跡象或可看到更多端倪，首先深圳前海的發展，主打港式金融業務，近期並放寬香港公司到當地註冊經營，前海在地理上非常接近香港，假若特區政府日後施政持

續受到反對派議員的「不合作運動」所阻撓，香港作為珠三角的領頭城市，其發展勢將受政治問題纏繞而停滯不前甚至倒退，此消彼長之下，前海或有機會逐漸取代部分香港的金融服務。

有利措施未如期施展

原本「滬港通」計劃「十一」國慶之後短期內實施，本來計劃令兩地資金加強流通，有助於擴大彼此股市的容量，令融資業務能量提升，帶來相互之間的業績增長，令相關行業受惠，但因佔領行動，開通日期變得不明朗。原定在港舉行的亞太經貿組織財長級會議，亦早已因港政治問題移師北京舉行，有人擔心，會否形成趨勢，大型國際會議減少甚至不再選擇在港舉行。為免訪港人士與佔領旺區人士產生矛盾，近期內地簽注旅行團訪港已延緩執行。

九七之後，香港的生產總值增長落後於一直高速增長的內地大城市，現時約等於全國總產值的3%。香港對國家的相對重要性緩緩下降，筆者很多朋友憂心，香港將淪為一個二三線城市，昔日光芒逐漸消退。佔領行動的搞手，當中應該還有有識之士，應該顧全大局，及早取得下台階。停止行動，讓香港回復正常運作，拖延作無謂非法抗爭，只會令香港整體蒙受更大損失，是一個所有人皆輸的局面。

去年基數高 GDP 增速回落

太平金控，太平證券（香港）研究部主管

陳彥明

國家統計局日前公布今年第三季度的宏觀經濟數據。其中三季度GDP同比增長7.3%，9月工業增加值增速為8%，三季度固定資產投資同比增速為13.4%，9月單月同比增速為11.5%。2014年前三季度國內生產總值（GDP）同比增長7.4%。前三季度增速分別是7.4%、7.5%、7.3%。三季度經濟增速相比二季度回落0.2個百分點，沒能延續二季度的回升走勢，主要是投資增長乏力及去年同期基數較高原因所致。

整體走勢穩中有進

三季度GDP增長速度回落原因是多方面的，主因是投資增長疲弱。前三季度，固定資產投資（不含農戶）增長16.1%（扣除價格因素實際增長15.3%），增速比上年回落1.2個百分點。房地產投資迅速下滑是拖累投資增長的最大因素，1月至9月房地產開發投資同比增速12.5%，增速比上年回落1.6個百分點。此外，去年基數較高的原因亦不容忽視。去年三季度GDP增速達到7.8%，是去年內最高，較高基數導致今年三季度GDP同比增速有所放緩。

經濟增長質量提升

雖然三季度GDP增速略有放緩，但經濟運行總體上來說，穩中有進的走勢沒有改變，結構調整穩步推進，轉型升級的趨勢亦比較好。一是出口形勢良好，消費增速保持平穩。7月、8月、9

月出口分別增長14.5%、9.4%、15.3%。前三季度消費實際增速10.8%，與上半年基本持平。

二是經濟結構改善。從生產角度看，前三季度第三產業增加值佔GDP比率升至46.7%，比去年同期提高1.2個百分點，高出第二產業2.5個百分點。從需求角度看，一方面前三季度最終消費支出對GDP貢獻率達48.5%，比上年同期提高2.7個百分點。另一方面前三季度民間投資比提升64.7%。經濟結構改善的效果亦體現在就業上。1月至9月城鎮新增就業超過1,000萬人，提前完成目標任務。三是出口中的虛假貿易成分、消費中的貪污腐敗和浪費性消費以及投資中「政績工程」等被進一步擠出，經濟增長的質量和效益在提升。

從以上幾方面數據相互印證反映出，經濟下行壓力沒有固定資產投資和工業增加值反映的那麼大。今年第四季GDP可能企穩在7.4%左右的水平。三季度外需是主要增長貢獻，短期美國經濟復甦對內地出口仍有支撐，預測未來出口增速仍是主要亮點。

當然，要達到四季度經濟的平穩增長和明年經濟能有良好開局，未來宏觀調控政策有必要維持原有基調，仍兼顧穩增長、調結構，重點仍在推動改革。繼續推動改革，既可令經濟走向可持續發展之路，同時可解決產能過剩、環境污染、地產泡沫等問題。

目前正在召開的四中全會以依法治國為核心主題，改革的思路已從速度至上向公平優先轉變，在依法治國的框架下，實現市場主體公平競爭，生產要素公平交易，收入公平分配的進程和結果，將為資本市場及內地社會帶來深遠影響。

特殊因素拉升港9月綜合CPI

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員

張文晶

政府統計處日前公布了本港9月通脹數據。9月綜合CPI同比上升6.6%，較8月3.9%增幅加快2.7個百分點。根據政府新聞稿解釋，這主要由於政府在2013年9月代繳公營房屋租金，導致比較基準較低所致。剔除所有政府單次紓困措施的影響，9月基本通脹率同比上升3.3%，較8月增速輕微上升0.1個百分點，主要是由於公營房屋租金上調所致。整體看，目前本港的物價尚算平穩。

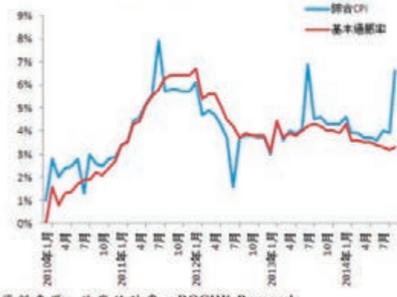
食品價格升幅漸放緩

住屋類別和食品類別在計算CPI時佔最大權重，分別為31.7%及27.5%，故這兩項類別的價格變動對CPI有較大影響力。食品價格的同比升幅自今年4月起開始放緩，9月同比增長為3.8%，是2013年3月以來最低水平。受美聯儲逐漸收緊貨幣政策影響，支持美元轉強。在聯匯制度下，港元兌其他貨幣亦應該相對強勢。本港食品大多為進口。因此，相信未來一段時間，食品以至輸入性通脹應相對溫和。

住屋通脹壓力料可控

至於住屋價格走勢方面，截至今年7月，住屋價格同比增

綜合CPI及基本通脹率(自2010年1月)



幅已經連續11個月下降，主要反映出之前樓市橫行的滯後影響。今年8月住屋價格的同比增幅已較7月低位回升0.3個百分點至4.9%。故此，相信住屋價格同比增長的下行空間有限。不過，本港樓市展望仍有不少利淡因素，包括樓市調控措施仍在、加息預期逐漸逼近等，預料來自住屋方面的通脹壓力可控。

綜上所述，在預期輸入性通脹相對溫和，以及住屋方面的通脹壓力可控環境下，本港整體通脹可望趨向下行。

國策支持 看好體育產業前景

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理

何天仲

近日國務院發布了《關於加快發展體育產業促進體育消費的若干意見》（下稱《意見》），中間提到爭取到2025年，內地體育產業總規模超過5萬億元（人民幣，下同），同時成為經濟轉型的重要動力。對歐美等發達國家，內地的體育產業發展仍非常落後，現在提升到國家戰略層面，對行業自身及整體經濟均有重大意義。筆者認為，有國策護航，內地體育產業化步伐將會加快，發展前景惹人憧憬。

發展落後 依賴財政投入

一般而言，體育產業包含上游的體育競技、健身，中游的體育用品、體育建築，以及下游的體育廣告、體育保險等子行業，涉及面極廣。限於體制及投入力度等原因，內地體育產業發展遠落後歐美等發達國家。2013年內地體育產業的增加值為3,136億元，佔GDP比重僅為0.6%，對歐美等發達國家一般可達到2%以上水平。2013年內地GDP為51.94萬億元，若體育產業可以達到2%的理想水平，其產業規模將會超過萬億元，發展空間驚人。現階段，內地體育產業的發展仍非常依賴政府支持。以體育館為例，建設體育館資金需求仍

大、建設及回收成本周期長，一般民營資本難以承擔，因此政府財政投入至關重要。目前內地體育館分布失衡，城鄉差距極大，同時由於足球和籃球等聯賽影響力不高，門票收入低，導致不少體育館出現虧損經營。《意見》適時推出，可以引導更多資源和資金投入至體育設施的建設，從而吸引更多消費者參與，推動整體產業良性發展。

擴大內需 創造就業機會

政府現時大力推動體育產業發展，有多方面原因。首先是內地經濟發展遇上瓶頸，經濟結構亟需轉型，發展第三產業（包括體育）屬大勢所趨。其次，體育產業集健身、娛樂及競賽於一體，涉及行業和人數眾多，發展體育產業可以擴大內需，同時創造更多就業機會。再者，發展體育產業可以直接或間接為地方政府帶來可觀的財政收入，一方面可以改善地方政府的財政結構，另一方面可保證各方面可持續投入，形成良性發展循環。目前內地體育產業之中表現最好的，是以安踏（2020）和李寧（2331）等企業為代表的體育用品行業，但其整體規模仍非常小。客觀而言，內地體育產業仍處於初步發展階段，發展空間巨大。筆者相信，隨著扶持政策逐步落實，體育產業發展有望提速，相關行業的發展值得關注。

炒作主題多變

過程難免主觀

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

近來投資市場風雲幻變，行雷閃電之間，主題轉完又轉，改完又改。如果並非足夠微觀地密切留意，同時又足夠宏觀地把不同市場一併去看，不單看不出個所以然，更會左搖右擺，隨着新聞報道和市場評論，說法一時一樣，完全無所適從。

是的，這種日子，信念最受考驗。人就是這樣，撇除一些既有成見的影響，大部分人還是需要從事實中觀察。當一種行情發生時，有沒有同類的經驗存在，過程中是否有持續的方向，觀察得多了，才可以嘗試猜想。以往那麼多個交易日（或者是那麼多個小時或那麼多個星期）均是如此，下一段時間，仍是如此，這是人類知識的局限。

近來，踏入下半年，金融市場上，不同的信念或觀點，相互之間近乎南轅北轍，卻又很快被接受，成為一次又一次的炒作理由。

由提早炒至延遲加息

不錯，由7月中開始，慢慢見到投資者開始押注在美國聯儲局提早加息一事，儘管主席耶倫打從一開始就完全沒有說過或暗示過提早，反而是一遍又一遍，苦口婆心着大家千萬別要盯着一兩個數據，例如失業率或通脹率，要仔細檢視其他相關的分項細數，才可把握真相。

事實上，隨着數據改善，大家難免相信，經濟復甦到此；局方容許量寬減買債退市行動步伐維持每次一樣，正是一大利多訊號，可以看出經濟真的不錯，否則，央行不會冒上這風險。正是這樣的背景下，才會炒作提早加息。

想像力形成投資概念

當然，這過程還是相當充滿主觀判斷和對號入座的成分。可不是嗎？雖然，參考投資者慣常預早半年有多的炒作作風。例如去年中當時的主席伯南克預告年底時或有退市，就在去年中大跌，反而是年初真的退市時，美債穩步向上。雖然如此，但今次炒作提早加息，也太着跡了吧，因為耶倫早已回答記者，由退市完成到加息周期啟動，中間過程有一段時間，大約為時6個月，大家就把握這個提點，今年夏季開始，一直到9月，把此概念發揮出來，9月的美元大單邊升市，力量絕對是近年力作之一。

隨後而來，因為歐洲經濟不景氣云云，當本月央行公布了議事會議紀錄後，反過來炒作不提早加息或延遲加息，以至有人甚至提議可以把退市本身推遲一點才完成，這就更顯得原來的炒作概念，本身就不甚有力，可以在沒有甚麼大環境改變之下，又改主題。畢竟，公道一點說，歐洲經濟的數據轉差，不是一時三刻的事，是大家早已認知的了。可想而知，理據未必真的是理據，投資者有的是想像力，隨後一些有跟隨的本能，再隨後就是把概念用盡後，形成反向行情的市場現實。



耶倫從一開始就完全沒有說過或暗示過提早加息。 資料圖片

德國經濟已過巔峰

路透社點透視專欄作家

Olaf Storbeck

路透熱點

德國作為歐洲的經濟強國，正在褪去光環。經濟一直徘徊在衰退的邊緣，一不留神掉進去，可能步入一個新的增長疲弱期。許多推動德國經濟在近年取得驚人表現的因素，眼下正在慢慢消失，政策失誤更是雪上加霜。直到目前，總理默克爾還是沒有從德國經濟奇跡的美夢中醒來。過去5年裡，德國經濟之強勁一直讓人又驚又喜。2007年銀行業危機之後，德國迅速恢復。但現在，上升的腳步戛然而止。德國主要經濟智庫預計，2015年經濟僅會成長1%。

也許可以歸咎於烏克蘭危機、制裁俄羅斯以及歐元區其他國家成長乏力，但這並不是全部原因。

失業人數未見下降

被大加稱頌的2003年德國就業市場改革業已完成，通過削減長期失業福利以及提高職業介紹所的效率，為勞動力市場注入了活力。然而，在

就業人數不斷增長的同時，失業人數卻慢慢停止了下降。明年德國或許會重演2013年詭異的一幕，就業與失業人數同時上升。這凸顯出當前勞動力市場存在的結構問題。

凍結投資限制成長

另一個問題是民間部門投資持續凍結。這不僅會拖垮短期內部需求，且持有大量資金而不投資，會限制經濟的長期成長潛力。此外，經濟中產能閒置，很像是民間部門對德國經濟沒有信心的表現。人口情況不理想，亦抑制了經濟成長。許多僱主已經發現，愈來愈難僱到熟練工。

默克爾並沒有設法應對上述挑戰，反而給之前的改革開了部分倒車。新推出的規定鼓勵提早退休並提供豐厚的母親養老金，將推高社會福利成本。存在設計缺陷的最低薪資法案會讓德國東部的低薪職位面臨被砍掉的風險。

預算平衡是聯合政府一項欠考慮的主要政策目標，在經濟低速增長下很難實現，還不如及早放棄。加強公共基礎設施建設和控制社會福利的膨脹，才是目前的當務之急。

美股現短期回穩跡象

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

美股上週初持續波動，主要受到市場憂慮環球經濟復甦所困擾。美股曾單日急挫超過460點，但及後出現反彈。當中，反映小型股的羅素2000指數與及兩大生物科技股指數，均率先出現反彈，顯示美股似乎有短期回穩的跡象。

從債市方面，亦見有回穩的跡象。十年期美國國債息率，上週中曾低見1.86厘後，顯著回升至2.15厘左右。似乎顯示資金經過早前的恐慌後冷靜下來，資金由美債重投美股。另一個反映市場恐慌的金市，亦見金價近日開始上升乏力，反映資金亦沒有再大舉流入金市。

進口物價影響漸浮現

美股近期的反彈，亦由小型及生物科技股，蔓延至大型股。除了企業業績較預期理想外，亦反映美元匯價近期回穩，令國際業務為主的美國大型企業出現的匯兌損失有所減少，亦是支持美股反彈的因素。美元回落，可以令市場對出口及進口物價下跌的

憂慮暫時緩和。美國近期公布的生產物價指數下跌，主要是因為能源價格及糧食價格下跌。除了需求因素外，亦反映進口物價的影響開始浮現。

注意企業第三季業績

美股近期回落後，相信投資者會留意未來會有甚麼因素，可能影響美股的表現。短期而言，要留意企業公布的第三季業績。本周仍有相當多的美國企業公布業績。另一方面，聯儲局下星期將會議息。究竟聯儲局會否一如早前預期，於是次會議後結束買債，或延後結束買債的時間，相信是市場短期的焦點。

但另一個不得不留意的因素，是美國即將舉行國會中期選舉。根據以往的歷史數據顯示，美股通常在國會中期選舉的季度有較理想的表現。由1950年至2006年的國會中期選舉，第四季度標普500指數錄得13次上升，兩次下跌的佳績。於國會中期選舉，第四季標普500指數平均錄得7.9%的升幅。

雖然美股仍處於高位，但經過近期的調整後，美股的吸引力可能略為增加。這點投資者可多加留意。

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。