

油價大跌 中美「漁人得利」

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

國際油價由下半年開始出現跌浪，至今已跌近40%，11月「石油輸出國家組織」(OPEC) 更決議不減產，令英國布蘭特原油價進一步跌穿70美元，創4年新低。

油價大跌令全球石油公司置身困境，更拖累石油出口國的經濟增長，其中全球第二大產油國俄羅斯成最大受害者，能源佔其總出口達70%，油價下跌令俄國收入大減，加上繼續受歐美的經濟制裁令內外資金持續流出，預期俄羅斯經濟將陷入衰退。委內瑞拉亦高度依賴石油出口，佔總出口額高達95%，收入減少令該國的債務違約風險大增。

環保保增長 俄經濟最傷

美元持續走強亦為油價下跌造就利好條件，外間普遍認為油價下挫是美國與 OPEC 聯手打擊俄羅斯經濟的手段，同時間惠及環球經濟增長，可謂一舉兩得。雖然油價犧牲了油公司及產油國的利益，但普遍對環球經濟起正面作用。

IMF 指出，油價下跌將利好美國及全球多數地區的經濟，並將美國 2015 年 GDP 預估值由 10 月時的 3.1% 上調到 3.5%。雖然美國頁岩油的生產不斷增加，但仍是世界第一大石油淨入口國，美國人大多以汽車代步，汽油是必需品，因此油價下跌將增加消費者的可用現金，有助帶動消費增長。觀乎美國密歇根大學消費者信心指數由 7 月開始節節上升，與油價成相反走勢，便可反映兩者的關係。此外，石油下跌減少企業的生產成本，有利盈利增長，繼而帶動勞工市場復甦及為工資帶來增長空間。

「及時雨」助中國軟着陆

中國是第二大石油淨入口國，而且貴為世界工廠，油價降低工業及製造業的生產成本，為經濟增長放緩的中國帶來

「及時雨」。中國製造業 PMI 連續 2 個月回落，經濟減速跡象明顯，低油價有望改善企業盈利，幫助中國經濟軟着陆。此外，中國污染問題嚴重，國策近年積極推動新能源發展，中國政府可借助低油價所省下的資金進一步推動清潔能源投資，長遠減少對污染能源的依賴。

然而，油價下跌對各國通脹造成下降壓力，對於飽受低通脹困擾的歐洲及日本來說，低油價可能加速通脹放緩。歐羅區 11 月通脹率再下降至 0.3%，正面臨通縮邊緣，令消費者延遲消費的意慾增加；日本繼增加銷售稅後經濟再次陷入衰退，通脹亦連續 6 個月回落，恐怕如油價跌勢未止，日本內需將進一步下跌。

對於美國而言，低油價雖短暫令通脹放緩，但內需、企業盈利及就業情況改善將拉動通脹走高，預料屆時已是加息的開始。中國方面，通脹回落減少中央加大寬鬆貨幣政策的顧慮，提高日後推行政策的靈活性，更易達到穩增長的目的。



■俄羅斯能源出口佔其總出口達70%。 資料圖片

中國補充庫存拉動進口

路透專欄作家
Clyde Russell

中國 11 月貿易數據展現出一幅相互矛盾的景象，要想給中國大宗商品進口構建一個令人信服且全面的題材，也變得越來越難。

長期以來，市場的一個預期是：眾多大宗商品價格大跌，能夠促進全球最大買家中國的進口，部分用於庫存，部分用來滿足出口及內需增長帶來的漸增需求。這一預期或許適用於原油和銅進口，但肯定不適用於鐵礦石和煤炭。

原油進口增 煉廠吞吐減

11 月原油進口增至 2,541 萬噸，相當於 618 萬桶/日，高於 10 月的 567 萬桶/日。



■內地煉油廠吞吐下降。 資料圖片

雖然中國 11 月仍是精煉燃料的淨出口國，但海關數據顯示淨出口 7 萬噸或 7,000 桶/日，低於 10 月的淨出口 20.25 萬桶/日。這顯示出，增長的進口原油並未作為精煉燃料重新出口，意味着要麼用作國內消費，要麼進入了庫存。

看起來最有可能的就是，原油流入了戰略和商業儲備庫存，因為包括煉廠吞吐量和淨進口的表觀石油需求在 10 月降至 1,000 萬桶，低於 9

月的 1,030 萬桶。

銅市也似出現正在增加戰略庫存的情況，11 月銅進口較 10 月增長 5%，達到七個月高點 42 萬噸。鑒於中國國內和倫敦金屬交易所的銅價差縮窄，陽極銅、精煉銅、銅合金與銅半成品的進口量應該已經提高。

但整體看，中國國家物資儲備局今年還在繼續強勢買進銅，因為他們或許覺得價格相對來說還是便宜的。

倫敦銅價格的持續走弱，可能促使中國在未來數月進一步買入來提升庫存。倫銅在 12 月 1 日觸及每噸 6,230.75 美元的四年低點。

鐵礦石市場依然偏空

不過，在鐵礦石市場尚未看到為補充庫存而買入的跡象，11 月進口較 10 月下降 15.1%，至 6,740 萬噸。這是今年鐵礦石進口量第二低的月份，最有可能的原因就是住宅建設放緩導致中國鋼鐵需求疲弱，並且鋼廠普遍認為鐵礦石價格還將在未來數月進一步下降，因此現階段無需急於補充庫存。

當然澳洲和巴西擴張產能帶來的大量新供應進入市場，支撐這樣的觀點——價格仍偏低。鐵礦石唯一的指望是中國在 2015 年刺激經濟，從而提振基礎設施項目對鋼鐵的需求。而這個願望成真的可能性越來越大。中國海關周一公布，11 月出口同比增長 4.7%，遠低於預估值中的增長 8.2%，因此貿易數據顯示中國經濟承受一定的壓力。

更大的擔憂是進口較上年同期下滑 6.7%，而預估值是增長 3.9%。

儘管進口的部分下滑無疑可以歸因於大宗商品價格下跌，不過令人擔心的是，該數據也顯示國內需求放緩，這使得未來數周第二次降價的可能性增加。

這或許足以擦亮大宗商品進口增加的前景，但是要激發可持續的經濟成長，恐怕僅靠貨幣政策是不夠的。

當前若給中國大宗商品進口冠以題材的話，那就是只有進行戰略儲備的大宗商品進口出現增長，而其他大宗商品都吻合中國經濟放緩的趨勢。

中國核電發展步伐繼續

時富金融策略師
黎智凱

中國的可再生能源投資概念，近幾年來在股市當中主要以風能及太陽能為主導，而在本周三將有第一家核能發電商(中廣核)獨立上市，投資者將有另一投資選擇。這算是中國能源板塊的崛起，因為在美、俄、英、法等核大國當中，核電商多以綜合企業上市，甚少有核電商獨立上市，故在國際投資市場上難以找到類似的投資產品。是次中廣核的 IPO 引來不少機構投資者的青睞，當中包括 GIC、中電、中國人壽等作基礎投資者，涉資高達 13 億美元。

中國核電商持「免死金牌」

中核電商持有三張「免死金牌」(不需要任何政府津貼、行業門檻極高、國有企業的身份)，本身的背景得天獨厚。現在核電商被欽點為是次中國五年計劃的重頭戲之一，若核電可以完全實現到社會的實體經濟當中，投資回報將非常可觀，當中整體電價、煤用量、空氣污染、供電充足率等將有改善。現時中廣核是中國三間國有核能發電公司之一，市場佔有率最高，總裝機容量佔中國核能發電總裝機容量的 64.1%，要在 2020 年之前達到的年發電量比較現時高出 3 倍多(現時的 19GW 到 2020 年的 58GW 目標)，對中廣核及其他兩家核電國企發展規模十分有利。

國策指出在 2020 年目標當中，有 27 個設施正在建設中，而有 60 個設施是已規劃階段。政策雖好，但核電設施需要大量水源以冷卻反應爐，而中國主要城市卻多靠水源，那麼將來核電設施及城市相近將會令市民反感。試想像若要在 2020 年前於中國沿海地區加上 60 座核電設施(還未計算 2030 年及 2050 年的興建目標)，中國哪來這麼多的沿海地區未有城市發展？以近日海南島的大規模示威為例，相信這個矛盾會是可見將來核電設施在社區上帶來的第一波大規模衝擊。

投資復興需看風險管理

前車可鑑，在 2011 年日本福島發生核洩漏後，中國曾經一度叫停國內核電廠的審批過程。日本陰霾未過去，中國再次啟動核電發展，不禁令人擔心中國的核安全問題如何在 2 年之間昇華至能夠「多快好省」地建設核電廠的水平。美國作為核能發電量最高的國家，近廿年來每年平均就會有一宗核事故，中國核安全技術再好也將面臨與美國相若的事故概率。屆時核能發展安全將會莫大的壓力，再次將核能發展項目煞停亦不為過。

中國曾經的「太陽能」夢，由環保新能源的政治憧憬到產能過剩的現實，不過是 5 年時間而已。核能發展這個板塊，無論把它當成是基建股也好，電力股也好，現在的發展前景雖然良好，但只要發生事故，這個概念也許會再擱置個三年至五年。這也許就是外國核電公司多以合營企業運作的原因吧。



■中國沿海地區大量興建核電設施恐為社區上帶來大規模衝擊。 資料圖片

「她經濟」錢途無限

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

今年內地阿里巴巴「雙十一」(11月11日)購物節成交額創下歷史新高，達到571億元(人民幣，下同)，比去年勁升近六成。阿里巴巴主席馬雲也於中央電視台公開感謝女性，因該集團七成的買家都是女性。

一些本地心理臨床研究指出，十個購物狂中女性佔過半，主要是通過購物過程取得自我肯定及自我形象提升，宣泄情緒和暫時忘慮。女性消費者往往是有購物的想法，卻沒有特定目標，但男性主要是「目標為本」！

亞洲勞動力 女佔近半邊天

非牟利機構社商匯匯於今年發表亞洲女性勞動市場參與率報告顯示，亞洲女性勞動市場參與率達 47.5%，而內地及香港女性出任高層比例最高。香港社會男女地位平等，女性於家庭地位普遍被肯定及尊敬，婚後女性往往可以掌控家庭財政大權，家庭日常消費由她話事，可以打動女性購買商品自然是廣大廣告焦點所在。

2011 年日本著名作家大前研一出版《一個人的經濟》向世界宣布全球已進入「單身年代」。回顧香港，2013 年政府公布數字中，10 個港人中有 3 個不曾結婚。相比 1986 年，從未結婚女性數目上升 63%，男性則上升 16%。再者，本港離婚數字更升得驚人，從 1981 年的 2,062 宗大幅上升至 2013 年的 22,271 宗，六成以上的新婚夫婦以離異告終。相對於已婚一族，單身族才是消費生力軍。單身的上升趨勢提升單身經濟總量，而她們消費模式的不斷轉變引起了經濟變革。

單身族追求自我，享受獨立品性，追求個性化商品，可以想像消費市場會提供各種個性化的產品和服務。尤以單身女性的消費能力驚人，不同產品都努力爭取這個豐厚市場。

以貨物經濟來說，單身經濟造就了大量小商店和小型服務企業，如市區中各大商場的微小商舖販賣各種女性商品包括服裝、飾物、化妝品、精品等等，而樓上辦公室也充斥着個人按摩、護理、洗髮、化妝、修甲甚至寵物店/寵物用品公司/寵物護理公司等等。她們的租金水平通常高於辦公室用途，成為香港市區的商廈另一個租客來源。

化妝品零售額增逾一成

「光棍節」的產品熱賣告訴大家未來產品銷售主戰場正在步入網購年代，而其中尤以服裝及化妝品為最大宗。近年來，隨着中國經濟高速發展，消費者購買力不斷升溫，化妝品市場發展迅速，並已成為世界主要市場之一。數據顯示，2013 年內地化妝品總額達 2,200 億元，今年頭 8 月全國零售額累計更高見 1,128 億元，按年增長超一成。近年內地本土品牌獲得消費者認可，在護膚品市場中國品牌市佔率已逾半，並且繼續高速爬升。再者，網上購買化妝品比率「一路上升」，嚴重挑戰商場生意，這實在是由於各大電商管道的崛起，造就了大批年銷售額達 1 億元至 2 億元的專業品牌。

除打擊傳統商場的生意額，也造就內地物流業的發展。一些聰明投資者夥拍跨國物流企業興建專業物流園，長期租給她們，達到業主/租金雙贏局面，既可收取穩定租金，租客更可依賴中長租約以確立較低廉成本。根據艾睿諮詢日前發布報告指出，2013 年中國網絡市場交易規模達 1.88 萬億人民幣，年增長 42%，佔到社會消費品零售總額約 8%，並預計有不斷上升勢頭。

「她經濟」已佔上半邊天，近年更有「網絡化」趨勢，各位投資者必須緊握商機，走在潮流前沿。小型投資者可以透過買入相關板塊股票，借助有潛質企業的理想經營業務去分一杯羹！傳統的商場購物模式正面對嚴重挑戰，物業再包裝轉型是刻不容緩了！

(原文過長，本報有刪節)



■中國經濟高速發展，化妝品市場已成為世界主要市場之一。 資料圖片

美就業數據顯示難提早加息

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員
卓亮

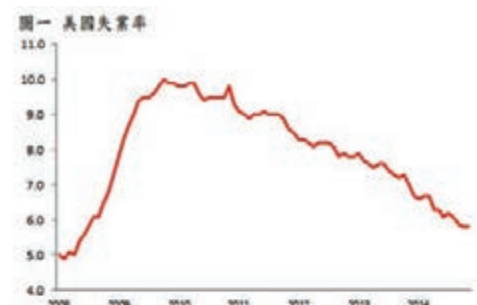
美國 11 月非農業職位增加 32.1 萬份，遠超 23.5 萬份的市場預期，失業率則維持在 5.8%。異常強勁的職位增長並沒有能夠令失業率下降，主要是因為就業情況報告的兩個調查來源之間存在顯著分歧。

美國勞工統計局估算非農業職位數目所依靠的是機構調查(establishment survey)。根據該項調查的數據，11 月新增職位的數量為 2012 年 1 月以來最多。在今年的頭 11 個月內，勞工市場創造的職位總量高達 265 萬份，創下本世紀至今的紀錄。再者，美國新增非農業職位已經連續 10 個月超過 20 萬份，是逾三十年內最穩定的表現。

失業率維持不變

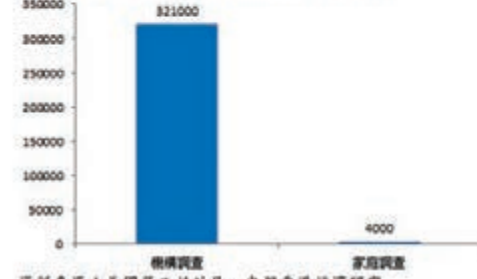
與此同時，失業率卻維持不變，皆因決定該指標水平的家庭調查(household survey)顯示整體就業環境沒有出現顯著變化。在 11 月，失業人口、長期失業(失業 27 周以上)人口、勞動參與率、就業人口佔總人口比例均基本持平。值得注意的是，按照家庭調查的數據，美國 11 月新增職位只有四千份，僅為機構調查所得讀數約百分之二，兩者差距之大近乎前所未見。

美國 11 月就業市場報告相當不俗，惟在職位增長方面，兩項主要數據來源之間的差距卻超過 80 倍，11 月的表現應該不足以反映勞工市場出現突破。因此，展望未來，聯儲局利率調整仍有望溫和有序地進行，不會因一個月的特殊表現而加快收緊貨幣政策的步伐。



圖一 美國失業率

資料來源：美國勞工統計局、中銀香港經濟研究



圖二 從機構調查與家庭調查所得的 11 月新增職位

資料來源：美國勞工統計局、中銀香港經濟研究



■按照家庭調查(household survey)數據，美國新增職位有限。 資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。