

# 「互聯網+消費」成內地增長亮點



內地「雙十一」購物節消費力驚人，今年單日消費額已經超過去年全國消費品單日零售額。

時富資產管理董事總經理 姚浩然

中國的經濟增長由早年8%以上逐步下降至上半年的7%左右。惟近期多項數據疲弱，內地經濟似乎未有曙光，例如10月進出口、固定投資以及製造業數據等均錄得下降。然而，統計局於上月公佈的社會消費品零售總額數據中，可以留意到1月至10月的全國網上零售額按年增長34.6%，遠遠超過社會消費品零售總額10.6%的增長，同時在眾多令人失望的經濟數據中，該增長相當亮眼。筆者認為，內地網上消費模式正日益成為熱潮，不容小覷「互聯網+消費」的增長前景。

細讀上周公佈的10月社會消費品零售總額增長數據。10月社會消費品零售總額達28,279億元，同比增長11%，為今年來最好表現。當中，汽車銷售表現突出，10月銷售額達3,117億元，按年增長7.1%，為今年2月以來表現最好的一個月。此外，網上零售更為社會銷售作出突出貢獻，10月全國網上零售額達到3,570億元。其中，1月至10月的實物商品網上零售額24,454億元，按年增長33.0%，佔社會消費品零售總額的比重為10.0%；非實物商品網上零售額5,030億元，按年增長43.1%。

## 非實物商品表現突出

再對比今年以來的消費數據，網上零售增長持續保持在30%，當中非實物商品（包括虛擬商品和服務）網上零售增長表現更加突出，按年增長持續保持在40%以上。數據反映內地消費群體的消費模式轉變，推動網上消費成為趨勢，未來「互聯網+消費」模式將會逐步取代傳統消費模式。

另一個矚目的例子可算是「2015天貓雙11全球狂歡節」。這個由阿里巴巴創造出的購物節踏入第七年，全日交易額達到912.17億人民幣，打破上年的571億紀錄，上升約六成。當日消費金額已經超過去年全國消費品單日零售額719億人民幣，姑勿論「雙十一」中，商家能否從大幅折扣中盈利，但此現象已經反映內地人龐大的消費能力，尤其是年輕人的消費潛力更值得挖掘。

儘管經濟增長放緩，居民似乎並未因此減少消費開支，「互聯網+」在消費領域的應用率先成為內地經濟增長亮點，相信未來可將「互聯網+」運用到其他領域，達至改革內地經濟結構的目的。筆者認為「互聯網+」相關概念仍是未來五年至十年的發展主流，投資者留意行業優質股份。

# 人民幣入SDR促中國金改

路透熱點透視專欄撰稿人 Peter Thal Larsen

人民幣正在接近成為全球認可的貨幣。除非發生外交意外，國際貨幣基金組織(IMF)似乎確定會在本月稍晚將人民幣納入官方儲備貨幣籃子。加入這個籃子雖然不會立即引發持有人民幣的熱潮，但將有助於鞏固中國國內的金融改革。

IMF工作人員及總裁拉加德均認為人民幣符合IMF「可自由使用」的標準。清除這一模糊的障礙後，從明年10月開始，IMF執行董事會就可以把人民幣納入此前由美元、歐元、英鎊和日圓構成的貨幣籃子，用於計算特別提款權(SDR)的價值。

然而，儘管此事炒得沸沸揚揚，但人民幣距離獲得國際認可還遠得很。雖然與中國進行貿易至關重要，但人民幣在中國以外很少使用。據環球銀行金融電訊協會(SWIFT)的數據，9月人民幣僅佔到全球支付的2.45%。而在2013年國際清算銀行(BIS)公佈的國際外匯市場交易數據中，人民幣在外匯交易中排名第九，在墨西哥披索之後。

人民幣若能加入SDR，可能會使其他央行更願意在其外匯儲備中增加人民幣。這可能具有深遠意義：全球(除中國之外)的外匯儲備大約為7.8萬億(兆)美元。假設未來五年全球10%的外匯儲備變為人民幣，則貨幣當局每年必須購買約1,500億美元以人民幣計價的債券和其他資產。

不過，在考慮外匯儲備的組成時，央行官員不會太關注IMF。IMF的數據顯示，日圓在SDR的權重為9.4%，但在全球儲備資產中的比重不到4%。

## 走出海外難走回頭路

然而，此具有象徵意義的一步將極大地促進中國的金融改革。中國央行官員已利用國際上接納人民幣的承諾，來克服對中國放開資本賬戶和國內金融系統自由化的反對之聲。儘管這些改革還遠未完成，但加入SDR將使改革更不容易走回頭路。人民幣進入國際貨幣俱樂部的主要好處或許是，中國將更加願意按照國際準則行事。



中國央行官員已利用國際上接納人民幣的承諾，來克服對中國放開資本賬戶和國內金融系統自由化的反對之聲。

# 樓市何時撒辣招？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師 張宏業

經歷了逾十年樓價上升勢頭，本地樓市進入「新常态」，最近連番傳來降價訊號！新界大型屋苑的中小型單位如嘉湖山莊、沙田第一城、大埔中心等最顯著，個別減幅達一成。如筆者最近文章清楚指出，今輪樓市調整是由一手市場產生的。今年來，發展商積極賣樓，連番推出促銷手法，包括提高二按比例、優惠供款利息、優惠單價(一些主要供應樓區更出現低於二手樓價，相比今年中同系同區樓盤下跌單價逾二成)、回贈稅金、拉長還款期等。同區小業主看見一手樓價回落，一些「手緊」或「看淡」小業主自然割價求售。

雖然發展商坐擁充足資金，但是因為採用「低首期，長供款」方式，資金回籠拖長，投資購買土地變得吝嗇不少，引致最近青衣住宅土地再度流標！地價見頂訊息已經初步確立，以往地價及樓價相互「追逐上升」局面短期不會復見。

現在樓市轉勢向下幾無懸念，市民正熱話政府何日會開始及如何「撒辣招」呢？於約兩周前，特首梁振英回應傳媒查詢時重申政府會繼續遏抑抄賣、投資和境外買家需求。金管局總裁陳德霖亦同周強調正密切觀察樓市下行周期是否已經確定，便會適量放寬樓市管理措施。看來，無論是行政長官及主要財金官員已改變口風，密切

觀察下行情形，但是態度仍然偏向謹慎，預料放寬速度「寧慢戒急」，避免放手後樓價再次短期反彈。

## 供應數字追上政府目標

筆者認為啟動撒辣招要看下列幾個條件。首先必須樓宇數目供應到位。運房局早前公佈，未來三年至四年潛在私人住宅達8.6萬伙，即約年供應量2.15萬伙。如果發展商保持購買土地意慾，今年估計土地供應可到港府所訂1.88萬單位目標，明年有超過2萬單位落成並可以應市，假設發展商不會減慢申請預售樓花速度，則明年起年供應量可重上2萬伙以上，與未來政府預期供應量看齊，具備減少對市場干預的空間。

利息走向也是關鍵因素。綜合最新外電消息，耶倫極有可能12月啟動加息，但是加幅只會輕微，估計不大於0.5%。但香港12月加息機會不大，因為港元跟美元仍然掛鈎，強勁港元吸引不少資金流入，基本上港元無須立刻跟從加息步伐，陳德霖估計兩地起碼有半厘差額，香港才須要加息以避免資金大量外流，即時說明香港加息最少要到明年年中了。除非美國經濟大幅改善引致通脹加快，預料美息加完一次後會拖慢加息步伐，對香港再加息壓力減少。

回顧歷史，今番政府出手打壓樓市是源自樓價急升，遠高於本地經濟增長和工資加幅，當樓價未有顯著回落前，政府不會考慮果斷撒招。如果以政府差餉物業

# 法國恐襲影響資產價格短暫

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

人無遠慮，必有近憂。當大家以為環球金融市場的唯一關注焦點是加息與否，今年中的時候卻出現A股下跌和人民幣貶值，令歐美市場重新關注，中國進行結構改革的途中，會否需要同步推出政策，刺激經濟動力。隨著9月不加息，10月不加息，而後者的主要理據，正是包括中國金融市場動盪引來的風險因素下降，大家立時想到，12月加息不再是遙不可及的可能性，反過來是大有可能成事。經過10月議息，近數周反映了12月加息預期升溫，本來大家以為一切可以平靜下來，豈料上周末的時候，出現了法國的恐怖襲擊事件，令全球風險評估，頓時又再改觀。

隨著風險相關的擔憂增加，資產價格短期的波動，對於投資者的風險管理，也有相當考驗。可不是嗎？風險一旦提升，基本上是所有資產的價格都受壓，這是市場上風波與預期回報率的平衡的一種體現。大家冒了風險，便要有相當的預期回報率，否則，一開始便不冒這個險了。如果由地緣政治事件引起，投資者短期一下子變為避險的話，則整個市場的短期動態，或多或少會受影響，這是不可不防的。

## 非結構性因素 供求難動搖

當然，經歷了過去多年的洗禮，投資者都有豐富經驗，即使地緣政治問題在媒體上看來多震撼，對於資產價格的影響，往往只是短暫，真有反應的一兩天，可能有

巨大的波幅，但隨後一切回復正常，則始終是經濟好壞和盈利高低主導，偶爾發生的事，始終只能偶爾產生影響，而不會持續地發揮作用，因為它們不是結構性的因素，沒有辦法推動持續的需求或供應改變。

說到底，整個金融市場的本質，就是容許不同人把不同資訊反映出來，當中有真有假，有可信有不可信，有重要有不重要，但關鍵是大家透過真金白銀的交易，有潛在獲利或損失的可能性，便有足夠誘因，善用相關的數據或證據，這樣一來，有效率的市场便可以相當快速地反映資訊。這一點，對於恐怖主義的活動來說，也不例外。除非有關事件觸發其他一連串事件發生，帶來供求的根本改變，否則，金融市場是不會持續受壓於此的。

## 人人怕風險 風險不可怕

對於一般投資者來說，最重要的信念，是世事無絕對，什麼都有可能，故此沒有什麼是絕不會發生的，同樣道理，也沒有什麼事必然一定要發生，萬事萬物就是在或然率的世界裡，在零和一之間，投資者就是把握事物發生的概率高低，以及其他投資者對於這個概率高低評估的差距，作出相應的部署。當人人都怕風險時，風險並不太可怕；當人人都怕風險，反而應考慮一下。同樣道理也適用於恐怖主義活動帶來的潛在波動。



除非事件觸發其他一連串事件發生，帶來供求的根本改變，否則，金融市場是不會持續受壓。

# 「印度製造」有望崛起

AMTD高乘資產管理有限公司主席 曾慶瑛

近來高盛集團宣佈關閉近年表現遜色的「金磚四國」基金，將其資產併入新興市場股票基金，意味着金磚四國的投資概念已不合時宜。2001年，當時任高盛首席經濟學家Jim O'Neill因看好巴西、俄羅斯、印度及中國的經濟增長潛力，因而提出金磚四國概念，成為投資者過去十年的重要投資主題。然而，近年受到中國經濟放緩、商品價格大跌、及美國加息的預期影響，金磚四國經濟狀況變得迥然不同，削弱了基金回報。

## 「金磚四國」表現各異

至2008年金融危機後，美國推出的量化寬鬆政策令環球資金泛濫，美國的低息環境造就利差交易，投資者大舉借入美元投資回報較高的新興市場資產，熱錢流入推高資產價格，形成新興市場的資產泡沫。然而，加息預期升溫引發熱錢重返美國，走資令新興市場資產價格重挫，貨幣大跌，導致新興市場經濟變得相當脆弱。而新興市場在這幾年間大量發行美元債，當美國息口正常化後，新興市場的債務負擔必定增加，加劇債務危機升溫。

再者，受到美元轉強、中國於改革下經濟放緩，及石油輸出國組織不減產等不利因素影響下，油價於去年中開始大幅下挫，產油大國巴西和俄羅斯首當其衝，加劇走資及貨幣下挫，經濟重陷衰退。俄羅斯盧布及巴西

雷爾亞近1年大跌3成，雙雙成為表現最差貨幣，形成兩國通脹居高不下，息口高企，嚴重損害兩國經濟。兩地同時受到政治因素困擾，俄羅斯因入侵烏克蘭遭受歐盟制裁，而巴西亦受政變和國企貪腐醜聞連連困擾，令投資者信心盡失，短期兩國未有利好因素支持下，經濟難以走出困境。

相反，中國與印度經濟仍值得憧憬。中國經濟雖然出現放緩，但中高速增長仍然持續，於通脹低企下，貨政策維持寬鬆，而且中央於改革進程中積極推出刺激經濟政策，有利投資環境，為投資者帶來投資機會。隨著中國金融改革，逐步走向市場化，金融體制不斷變化，有望提升國際投資者的信心。此外，預料美國加息對中國的影響輕微，人民幣加入SDR的預期及中國大力支持人民幣匯率，反減少了人民幣下跌壓力，而且美國經濟恢復有望帶動中國出口回穩。

## 莫迪改革謀變世界工廠

印度經濟面比中國更穩健，IMF預估印度今年GDP增長為7.3%，成為經濟增長最快的重要經濟體，意味着印度或將替代中國成為領導亞洲經濟的火車頭。總理莫迪積極推動經濟改革，當中提出「印度製造」，正好填補中國結構性改革出現的缺口，接力成為下一個世界工廠。雖然印股近期受到總理莫迪所屬政黨在比哈省議會大選落敗拖累表現，但預料中長期經濟改革方向不變，加上經濟增長展佳，印股回調又為投資者再次提供入市機會。



發展商今年來積極以促銷手法賣樓，令二手市場一些「手緊」或「看淡」的小業主割價求售。

估價處香港物業報告去回顧以幾幾年樓價，筆者發現私人住宅各類單位售價指數(所有類別)於2010年10月、2011年10月、2012年10月、2013年10月、2014年10月及最新的2015年8月分別是160.2、183.2、223.7、245.4、270.5及305.0，即自2010年10月起至2015年8月已上升90%。如果樓價要重回2012年10月、2013年2月(即最近次稅制招數時點)及2013年10月，現時樓價必須下降36%、27%及24%，即約二成至三成幅度內。

## 樓價跌三成仍處安全線

現行樓宇按揭成數不多於七成，即樓價下跌三成內還

未會成為負資產，金融體系還可以接受。綜合以上幾個因素，撒辣招臨界點應定為樓價下跌25%至30%，政府才會啟動撒招機制。綜合金融機構及房地產業界分析，今年樓價會下跌5%至10%，明年會再跌10%至15%，即到2017年初已下跌約20%至25%，2017年正是特區政府啟動撒招合理時間表。筆者倡議政府應立刻時刻檢視樓市情形，恒當地研究撒招退場機制，並且適時調整。當樓價下降到預定水平時，並且供應量到位後，推出退場措施或者其他優化手段，幫助有需要人士上車，令到樓價長期維持平穩局面，實是市民之福。(錄)