

## 通脹壓力溫和 人行料續「放水」

恆生銀行高級經濟師

姚少華

國家統計局昨日公佈三月份的通脹數字，由於鮮菜、豬肉等食品價格受寒冷天氣及市場供應偏緊影響而上漲7.6%，導致三月份居民消費價格指數(CPI)保持高位，按年上漲2.3%，按月則下跌0.4%，大幅低於二月份1.6%的漲幅。

部分工業行業出廠價格漲幅擴大或跌幅收窄，加上去年同期基數較低，三月份生產通縮繼續緩解。工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下跌4.3%，較二月份的4.9%跌幅收窄0.6個百分點。按月來看，三月份PPI上升0.5%，為自2014年1月份來首次上升。

### 4月CPI料放緩至2%

隨着天氣逐步轉暖，鮮菜供應增加導致價格回

落，我們預期CPI在4月份或放緩至2%左右。展望全年，受去年生豬和母豬存欄量持續下跌的影響，今年豬肉價格或保持高位，加上貨幣政策將維持偏鬆狀態，我們將今年消費物價通脹的預測由之前估計的1.5%調高至1.8%，但仍低於內地政府所設定的目標3.0%。隨着美元或會減少加息次數及大宗商品價格反彈，今年PPI通縮程度或會減輕。

### 降準或減息存空間

有見於通脹壓力溫和，加上經濟放緩壓力仍大，我們預期人民銀行將繼續放鬆貨幣政策穩定增長，並在餘下3季每季調低存款準備金率1次，每次50個基點，以及在第2季和第3季各季減息1次，每次25個基點。人民銀行亦將繼續採取包括抵押補充貸款、中期借貸便利、常備借貸便利等定向數量型工具來降低實體經濟融資成本。



■基於通脹壓力溫和，加上經濟放緩壓力仍大，分析料人行將繼續放鬆貨幣政策穩定增長，並在餘下3季每季調低存款準備金率1次，每次50個基點，以及在第2季和第3季各季減息1次，每次25個基點。

資料圖片

## 港股本季有望挑戰21500

時富資產管理董事總經理

姚浩然

受惠美聯儲局暫不加息，港股三月展現強勢反彈，結束四個月的下跌趨勢。市場原先預期今年美國可能加息四次，每次0.25厘。惟三月份的議息會議記錄指出決策者仍關注全球經濟放緩的問題，並暗示四月加息可能性不大，同時亦將今年加息預期降至兩次。

暫緩加息消息令美元從高位下滑，從而穩定大宗商品價格，減慢了其他貨幣的貶值速度，以及舒緩了新興市場的走資潮。商品價格回穩對有原材料出口的國家有正面影響，令步入寒冬的行業重見一線生機，相關股份亦有不俗升幅。惟筆者認為該類股份股價升幅已經反映相關期貨價格上升因素，環球經濟仍然未完全明朗化，大宗商品價格升勢未必可延續。

### 人民幣走資壓力漸減弱

與港股關係較為直接的是人民幣貶值和新興市場走資壓力。現在美國加息預期放緩，人民幣離岸價從年初高位6.75水平回落到6.5水平以下，相信走資壓力亦會隨之減少。筆者預期聯儲局在六月前都不會加息，因此A股及香港股市在第二季中有喘息空間，若內地在這期間有任何正面驚喜，相信將可推高內地及本港股市。

### 熱錢次季可望重投內地

另一方面，中國近期公佈的經濟數據有好轉跡象，例如首二月工業企業利潤增長由負轉正、中國三月製造業和服務業採購經理人指數(PMI)雙雙反彈並回到擴張區間中、三月底外匯儲備總額意外由近



■美國加息預期放緩，人民幣離岸價從年初高位6.75水平回落到6.5水平以下，預計走資壓力亦會隨之減少。

資料圖片

四年低位回升等。筆者認為因去年中國很多經濟數據的基數較低，所以在第二季有機會持續改善，屆時將會令投資者對中國經濟的信心回升，從而將資金重投中國市場。另外，5月至6月份摩根士丹利將檢討是否把A股納入MSCI指數，預期消息有機會在4月、5月份發酵，成為推動A股上升的動力。

展望第二季，較為關鍵的時刻將會是六月中至六月底聯儲局的議息會議和英國公投是否脫歐的結果，內地及香港股市在結果公佈前有機會上試高位。筆者認為一些資優藍籌股業績表現理想，而目前恒指現在的市賬率只有大約1.1倍，仍處於較低水平，同時內地及外圍因素偏好，預計恒指第二季有機會挑戰21,500點水平。

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師

張宏業

今年全國兩會上，李克強總理代表國務院向全國人大報告政府工作。總理指出，要落實帶薪休假制度，加強旅遊交通、景區景點、自駕車營地等設施建設，規範旅遊市場秩序，迎接正在興起的大眾旅遊時代。這是首次將旅遊產業作為拉動內需的重要基礎，整體寫入政府工作報告。對於今年神州下行經濟趨勢，起着關鍵性的振興作用。

2015年，中國國內旅遊突破四十億人次，國民人均出遊2.98次，旅遊收入超過4萬億元人民幣。經過過去十年內地省份產業逐步升級，大部份省份的第三產業比例已經過半數，孕育較完備的第三產業架構，對未來旅遊業發展創造有利條件。2016年是「十三五」規劃的開局之年，也是中國旅遊產業轉型升級、提質增效的關鍵時期。如何強化自身旅遊產業的軟硬實力成為內地省份「十三五」規劃GDP持續增長的重要手段。誰能首先建構理想旅遊配套設施，便可早著先機。

### 決定性地位釀龐大商機

中華人民共和國國民經濟和社會發展第十三個五年(2016-2020年)規劃綱要，共分為20篇，全文中共計19次提及旅遊業，是「史無前例」，是標誌旅遊業於「十三五」規劃中的決定性地位。

在第十章拓展發展動力新空間第十節促進消費升級中提及「營造放心便利的消費環境，積極引導海外消費回流。以重要旅遊目的地城市為依託，優化免稅店佈局，培育發展國際消費中心。」其實，自從海南省免稅店開通後，內地其他主要城市如北京、上海已積極開創免稅店服務，期望可以

# 內地經濟數據改善 市場氣氛回暖

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

踏入2016年，三個主要因素困擾全球財資市場。一個是美聯儲局在去年決定加息後，以後的加息步伐如何。經過年初的資產價格波動，加上歐洲和日本央行相繼有負利率的措施，令美國沒有必要急於加息，這一點可於美聯儲局主席耶倫日前的發言中得到印證，投資者早已預料有此一著，反而趁此好消息，先利在高位減持，鎖定利潤。

另一個因素，當然是由2014年大跌至今的油價，當中涉及油組國與非油組國的博弈，能否坐下來好好的談，實在至為關鍵。如今看來，經過中東的局勢變化，特別是敘利亞難民湧進歐洲大陸，令整個情況不得不小心評估。初步看來，只要有機會商討，就有解決的機會，一切好辦。

### 中國仍面臨產能過剩問題

餘下來影響全球的，肯定是中國經濟的情況。新一周，中國數據成為全球市場關注的焦點。中國近期的經濟數據有所改善，3月工業和服務業均有不同幅度的增長，這讓投資者對於週內數據的表現有樂觀的期待。3月CPI同比上漲2.3%，低於預期的2.4%，低於全年3%的目標，豬肉價格上漲28.4%，鮮菜價格大漲35.8%。春節假日影響消退，PPI雖然連續49個月下滑但同比降幅繼續收窄至4.3%，環比由降轉升，是2014年1月份以來的首次上漲，受益於商品價格企穩回升。不過，中國經濟仍面臨產能過剩的問題。

如此來看，仍有進一步寬鬆的需要，貨幣政策仍將偏穩健，數據的表現支持大市。事實上，內地滬指早盤放量而高開高



■受惠於市場憧憬債券放鬆槓桿，以及經濟數據符合預期，A股投資氣氛好轉，資金進一步回流的預期也告升溫。圖為內地股民關注股市行情。

資料圖片

## 中國財力雄厚 保衛人幣佔上風

路透熱點透視專欄撰稿人

Rachel Morarjee

熱點透視

人行在與匯市投機客的較量中已經佔據上風。3月中國外匯儲備上升，因人民幣貶值的擔憂減退。儘管這場較量遠未結束，但中國依靠雄厚的財力佔到了優勢。

在這場決定人民幣走向的較量中，信心是重中之重。中國領導人一再重申，人民幣將保持基本穩定，加之當局積極干預並封堵資金外逃漏洞，使資本外流速度有所放緩。新公佈的3月外匯儲備實際上增加103億美元，達到3.21萬億美元，為去年秋季以來首次上升。

### 美聯儲局改口風削弱美元

美聯儲局也助一臂之力。美聯儲局針對未來加息的口風變軟，削弱了美元。目前人民幣兌美元比最近一輪貶值恐慌開始前的年初水平還略高一點。這種變化也推升

了新公佈的中國外匯儲備金額，因為從美元角度來看，以日圓和歐元計價資產價值提高了。

然而，這場戰鬥還未結束。美國經濟若有任何改善，都可能促使美聯儲局改弦更張，讓人民幣再度承壓。況且，中國經濟基本面向中仍不乏黯淡之處。經濟增長正在放慢，人行以向金融系統把注資金作為應對辦法。這股資金浪潮將衝擊中國日益趨緊的外匯管制。

人行可能還在衍生品市場實施了某些策略。人行在3月31日首次披露其衍生品倉位。儘管公佈的名義外幣對本幣遠期合約和期貨合約空頭頭寸為289億美元，低於經濟學家和投資者原先的預期，但其中並未計入國有銀行持有的頭寸。

雖說如此，人行在這場鬥爭中能夠堅持的時間，要比多數投資者能夠持有空頭頭寸的時間更長。當局可以利用內地銀行體系和多種資本管制手段向投機客開戰。就算中國最後有可能不得不讓人民幣貶值，但那些對沖基金行正確之舉的時機不對，也得不到什麼好處。

## 內地旅遊產業商機無限

吸引消費者回流，預料未來其他主要旅遊城市如大連、西安、天津、蘇州、青島等等爭相仿效，形成百花齊放局面。逐漸地這些城市會各自分工分流，開創地區性專門商品市場，減少惡性競爭，齊來做大免稅商品市場。國際性免稅店品牌也應關注發展，看清其准入條件，開創內地市場。

在第十八章增強農產品安全保障能力第三節推進農村一二三產業融合發展中提及「拓展農業多種功能、推進農業與旅遊休閒、教育、健康養生等深度融合，發展觀光農業、體驗農業、創意農業等新業態。」這與第二十四章和三十五章論及「支持發展生態旅遊、文化旅遊、休閒旅遊、山地環遊等」和「發展旅遊地產、養老地產、文化地產等新業態」去促進房地產市場健康發展，可謂「一脈相承、一石二鳥」。

### 城市化趨向助提升需求

在過去十年，內地大部分省份趨向城市化，期望提升省內GDP迅速增長，城市人比例大幅增加，收入多了，但是生活變成刻板，希望重回大自然享受農村環境，農村旅遊、生態旅遊、養生旅遊自然是城市人時尚活動。近年來，內地大城市興起自駕遊活動，利用周末或短假期，開車1-2小時到附近農場走走，品嚐農家菜，居住農村房舍，帶同老人及小孩重返農村。

國家旅遊局近日發佈數據顯示，2015年自駕遊所佔比重繼續上升，佔景區接待遊客總人數的75%。自助遊領軍品牌驢媽媽最近發佈了《2016年自駕的十大趨勢報告》，2016年，80後、90後是自駕遊主力軍，家庭自駕佔比85%，3天2晚將成為主流，44%遊客選擇自助自駕遊，親子自駕、應季主題自駕進入黃金時代、房車自駕、定制自駕將成為新風尚。這批自駕遊愛好者是來自中產階級，多接受過中高等教育，習慣使用互聯網提取資

料，是內地主要潮流消費者，是各大商戶主要爭取一羣。明顯地，自駕遊可以提振房車需求、酒店需求、互聯網發展、飲食業開發，對各種第三產業有積極輔助作用。

### 紅色旅遊器具中國特色

不可不提具有新中國特色的紅色旅遊產業。在第四十章扶持特殊類型地區發展第一節支持革命老區開發建設中提及「完善革命老區振興發展支持政策，大力推動贛閩粵原中央蘇區、陝甘寧、大別山、左右江、川陝等重點貧困革命老區振興發展，積極支持沂蒙、湘鄂贛、太行、海陸豐等欠發達革命老區加快發展」、「大力發展紅色旅遊，積極有序推進能源資源開發」。

發展紅色旅遊無論於歷史、經濟、文化上都別具意義，使新生代學習歷史，促進革命老區經濟再發展和幫助老區內勞動力轉移就業，維護紅色文化「歷久常新」，構建和諧社會具積極效用。筆者去過井冈山、延安革命遺址、太行山烈士陵園、貴州遵義會議舊址，對革命事蹟有着深度了解，更加容易認識中國。

### 投資相關股份搭「順風車」

中國進入大眾旅遊時代，各種旅遊方式可謂「百花齊放」，衍生商機無限，從運輸交通、酒店餐飲、零售百貨、房車租賃、金融保險、免稅消費等等都有着提振促進效用。投資者可參與相關活動，買入相關香港和內地股票，包括酒店股、零售股、旅行社股、交通股、航空股、景區管理公司股、汽車股等等，齊齊搭上旅遊大時代的列車，享受旅遊業帶來相關經濟收入。

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。