

中國經濟回暖背後的喜與憂

瑞德證券亞洲公司董事總經理、首席經濟學家
沈建光

一季GDP如期降為6.7%，在1月-2月經濟指標普遍疲軟的情況下，3月經濟指標強勁反彈，使得中國經濟呈現2016的「開門紅」。其中，房地產投資與基建投資大幅反彈，新增貸款十分強勁以及M2增速高於13%目標等都顯示本輪經濟復甦與政府前期政策放鬆聯繫緊密。而在去年基數較低的背景下，預計二季度仍可維持上述反彈態勢。但也不可掉以輕心的是，經濟向好之後有關通脹重來的擔心，資產價格泡沫的擔憂，私營部門投資存在的擠出效應，以及債轉股如何落實等都是值得關注警惕的。

首先，房地產是一季度經濟反彈的主要支撐。受前期央行降準降息、契稅調整、房貸首付比例下降以及公積金政策調整等多項利好因素影響，一季度中國房地產銷售異常火爆，前3個月商品房銷售額累計同比增長54.1%，而去年同期銷售額為下降9.2%。在此帶動下，房地產開工與投資均有大幅增長。1月-3月房地產新開工面積增長19.2%，而今年兩位數的開工增速與去年全年負兩位數開工增速形成鮮明對比，也證實了房地產回暖對經濟的拉動作用。

房地產拉動上下游產業

同時，全國房地產開發投資同比增長6.2%，而去年底最差時下降至1%，幾乎零增長的房地產投資對前期經濟下滑起到了很大的作用。在房地產回暖的帶動下，土地購置面積增速也有所反彈，1月-3月同比下降11.7%，明顯好於去年-30%以下的增速，對地方資金困境有一定的支持。

同時，房地產對上下游相關產業的拉動也有所體現，3月水泥產量同比增長24%，鋼材同比增長3.3%。

消費方面，房地產相關消費亮點突出，傢具、建築及裝潢材料同比增速分別為16.2%、15.2%，高於整體消費增速。

其次，基建投資表現突出。同樣得益於前期寬鬆貨幣政策帶來的資金成本下降，財政政策的積極支持，特別是專項建設基金，即從去年以來政策性銀行如國開行、農發行向郵儲定向發行的支持基建投資項

目金融債的不斷擴容，這使得今年以來基建投資保持了強勁的態勢，帶動固定資產投資企穩反彈。

1月-3月全國固定資產投資同比名義增長10.7%，一季投資下跌態勢反轉。其中，受制於產能過剩，製造業投資仍在下滑，同比增長6.4%，增速回落1.1個百分點；而基建投資同比增速接近20%，與房地產投資一起是支持投資企穩、經濟反彈的主要動力。

再有，信貸數據保持強勁，去槓桿讓位於穩增長。今年前3月，新增貸款與社會融資規模都創歷史新高。其中，新增貸款，在經過1月2.54萬億的貸款超預期增長，曾在2月出現大幅下滑至7,266億，而3月這一數據反彈至1.37萬億，季度放貸超過4.6萬億，同比多增9,301億元，創歷史季度新高。

廣義貨幣供應量M2同比增長13.4%，明顯高於全年13%目標，以及名義GDP水平，顯示貨幣政策是十分寬鬆的。3月社會融資總量為2.34萬億元，一季為6.59萬億元，比去年同期多1.93萬億元，顯示出除貸款以外，大部分融資渠道都出現較大改善。

進口向好顯示內需強勁

最後，進口向好也顯示內需強勁。雖然3月出口大幅轉好，但主要由於去年同期罕見的跌幅造成的低基數效應，在全球經濟疲軟以及金融風險加大的情況下，季節調整之後，出口增速同比下降6.3%，仍低於2月-5.6%的降幅，因此，筆者不認為出口名義增速的轉好預示着未來出口的改觀。但進口的改善其實可以得到支撐的，今年前3個月，進口雖然保持負增長態勢，但跌幅逐月縮窄，特別是原油與鐵礦石的進口量同比增長了21.6%與6.5%，而當期進口價格大幅下跌，說明預示着內地經濟刺激政策對內需回暖的支持。

總之，正如筆者在去年《中央經濟工作會議揭示三大難點》文章中所提，今年經濟五大任務之間存在矛盾，因此在推動之下，一定更有個重，穩增長壓力較大之下，去槓桿與去產能則主要體現在幫國企脫困，並不會有大的舉動，如貸款超預期投放便體現高槓桿的持續。正如筆者在《中國降準能否引領G20》文章中論述的，中國作為G20主席國，今年會在促進全球協調穩增長方面發揮更大的作用。

(本文有刪節)

內地經濟數據佳 港股短期樂觀

時富資產管理董事總經理
姚浩然

過去一周，國家統計局公佈了多項重磅經濟數據，包括3月份消費者物價指數(CPI)及工業生產者出廠價格(PPI)、GDP及對外貿易數據等，表現理想。市場對內地經濟前景重拾樂觀態度，恒指突破21,000點。

上周一公佈的3月份CPI及PPI逐步溫和改善，減少投資者對通縮憂慮。CPI環比輕微下降0.4%，但同比上升2.3%，通脹幅度溫和，主要受到短期菜價及肉價影響，短期有機會壓縮內地央行寬鬆貨幣政策空間。PPI環比上升0.5%，結束26個月連跌，是自2014年1月來首次由負轉正，短期通縮風險得以緩和。PPI增長轉正主要受到近月國際大宗商品特別是黃金及石油價格反彈及建築材料價格上升帶動，而實質經濟方面並無明顯好轉，維持PPI正增長仍需要政策刺激。

進出口數據上月表現理想

最令市場興奮的數據為中國3月份貿易數據表現理想，該數據於上週三帶動環球股市全面造好。出口同比增加18.7%，增幅創13個月以來新高；進口

跌勢亦收窄至同月下跌1.7%。中國出口數據從去年中開始，已經連續8個月下跌，上月的大幅反彈除了因為去年同期基數較低外，亦受益於近月大宗商品價格反彈、2月農曆新年假期後出口訂單增加的季節性因素、上年人民幣貶值的滯後利好等。筆者認為，3月貿易數據不能歸功於環球貿易需求增加，外圍及內地經濟未能支撐貿易數據進一步好轉，貿易數據未來仍有較大不確定性。

另外，上周五公佈今年首季GDP同比增長達到6.7%，符合市場預期。是次增長幅度是自2009年以來的最低增長，惟數據當中不乏亮點：第三級產業同比上升7.6%，佔GDP的比重同比上升2%，達到56.9%；固定資產投資及房地產投資的增長均好於市場預期。

受到中央強勁政策推動，第一季度多項數據增長顯著，筆者相信內地經濟回暖趨勢有機會延續至第二季度，惟長遠經濟反彈力度仍然不足。

受到石油輸出國組織(OPEC)與非OPEC產油國於過去周末在多哈舉行石油會議討論凍產協議不果影響，國際油價隨即急挫超過6%。消息亦拖累港股周一由高位有所回調，惟恒指仍然企穩21,000點水平，反映短期市場對港股態度仍較為樂觀。



■中國3月份貿易數據表現理想，該數據公佈後帶動環球股市全面造好。
資料圖片

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

2015年，新加坡是不平凡的一年。帶領獅城五十年的創國總理、國父李光耀年老去世，但去年正是該國五十年的國慶年。國民為執政的人民行動黨打下信任一票，去年該黨大選贏得漂亮，為未來5年執政定下明朗局面。

踏入2016年，新加坡面對著持續經濟低迷，但也迎來了國際性認可。由倫敦金融城智庫的著名英國商業顧問公司本月10日公佈其「環球金融中心指數(GFCI)」，在全球受調查的86個金融市場中，新加坡取代香港搶上三甲，令自從2008年初經《時代週刊》品題的「紐倫港(Nylonkong)」，必須改名「紐倫坡(Nylonpore)」！獅城爬過香港，值得港人上下深思。

港國際金融中心仍佔優

香港和星洲是長期競爭對手，試從兩地經濟數據比較。香港對星洲的GDP、人均GDP及失業率分別是3,080億對2,976億美元、42,200對53,764美元和3.3%對1.9%，反映新加坡人均GDP及就業情況較理想，社會比較富裕。再者相關金融部分三組數據：股市市值、跨國企業設立區域總部數目及金融服務人數。

香港對新加坡是股市市值38,000億對4,825億美元、1,389對4,200家及23.7萬人對16.7萬人。明顯地，除了跨國企業設立區域總部外，香港金融發展情況俱優勝於新加坡，這全得力於大量國企公司選擇香港上市發行股票，令香港股市市值增加可觀。從以上數據分析，香港作為國際性金融中心仍然較新加坡優越。

獅城立國五十年話地產

無庸懷疑，新加坡立國五十年來，房地產和城市建设取得空前成就。相比香港政府，新加坡政府着重公私營合作發展房地產業的思維，不少公私營企業積極參加建設國家，並投入國外房地產開發項目，近年更加主動投資中國房地產項目，項目已遍及主要城市，投資種類非常廣泛，包括商品住宅、辦公室、商場、物流園、基礎建設及片區開發，從祖國房地產價格起飛上嘗盡甜頭。

星新濱海區中心具前瞻

新加坡被譽為亞洲著名花園城市，現時內地推行「海綿城市」概念，其實已被李光耀先生早於上世紀七十年代在新加坡大力推行，今天已漸見成效。初見規模的著名濱海灣區(Marina Bay)是新加坡政府花上超過三十年打造的龐大工程，並且一舉將獅城並列世界級城市行列。這座新造濱海區中心，佔地360公頃，足夠未來二十年全國商業擴展，建成後可供應約1.27百萬平方米商業樓面和1,150個高尚多層大廈單位。

該中心區交通網絡建設先導，已建成九個捷運站(MRT)，並可通過四條不同捷運路線全國直達。筆者最近往新加坡一行，專門乘搭捷運由烏節路出發，感到地下運輸系統非常便捷、整潔、簡易、清晰，吸引國民習慣利用公共交通工具往返，解決路上交通擠塞問題。

作為土生土長香港人，對新加坡政府佩服，眼光遠大，前瞻性強。早於七十年代，政府已規劃並進行大規模填海工程，才可締造今天的濱海灣區新中心城區。現在的市中心區已「包羅萬有」，一個混合用途的現代化地區已基本上成形，包含五星級酒店、會議中心、賭場、商場、高級住宅、辦公室，並以綠色地帶有序地結合起來，集全國商業、餐館、住宿、會議、購物、休閒、運動、旅遊活動於一

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

供求不平衡 油價續走低

除了貨幣政策，油市同樣牽動着整體市場情緒。油價的升跌同時影響到整個能源市場、產油國貨幣和能源股等等。油價持續受到供應過剩的基本面因素制約，長期處於低價水平，引發各產油國擔憂。不過就在大家失落之時，2月包括沙特和俄羅斯在內的產油國發起凍產提議，一度令市場重拾期望，於是從2月開始，油價迎來一波升勢，美油一度升至42美元水平，不過隨後出現回落。

直到17日多哈會議前兩週，油價再度開啟上行，利好消息頗多。一是美匯乏力；二是美國原油庫存意外下降；三是中美數據利好刺激原油需求；四便是對多哈會議結果的期待。美油從35美元水平，再度升至42美元一線。不過在上周四後，投資者明顯趨於保守，對於周日會議結果謹慎，畢竟不到最後一刻誰也不知道他們的決定，有人不願意持倉過週末，也有人選擇高位沽出保存收益。事實證明這份謹慎是值得的。

伊朗企硬 凍產胎死腹中

佔全球石油產量約一半的16個國家在多哈舉行會議，試圖踏出15年來OPEC和非OPEC產油國在協調石油產量方面的首次重大嘗試。在此之前，包括沙特和俄羅斯這兩大產油國都態度積極，怪不得多頭躍躍欲試了。但在這其中有一個釘子戶，伊朗，去年剛回歸市場，自然不肯放棄，令此次會議結論充滿不確定，而此次伊朗油長沒有參加會議，並明確表態不凍產。

果然，沙特在會上突然改變立場，要求油組國所有成員國參與，再度把矛頭指向



■油價持續受到供應過剩的基本面因素制約，長期處於低價水平，引發各產油國擔憂。圖為俄羅斯石油開採設施。
資料圖片

OPEC凍產告吹影響或短暫

路透社點透視專欄撰稿人

Andy Critchlow

熱點透視

沙特與伊朗日益激烈的爭執正在油市發酵。沙特堅定地阻撓了全球主要產油國達成凍產協議，主要是因為其不願意讓伊朗免於參加該協議。協商失敗幾乎肯定會導致接下來的幾周油價再次出現大跌，但影響可能比較短暫。

非OPEC國家主動減產

已經有跡象顯示成本較高的產油商在大規模削減產出，而且低油價對經濟造成的影響最終可能導致有助推升價格的產出下降，而不是到6月石油輸出國組織(OPEC)下次會議時達成凍產協議。OPEC最近一次公佈的市場報告稱，預計非OPEC國家日產量將下降73萬桶，降幅比前次預估增加4.2%。

分析師原本已經普遍預期4月17日的多哈協商會以失敗告終。沙特副王儲Mohammed bin Salman堅持只有伊朗也參加凍產，沙特才會控制產量，藉此防止伊朗從

油價上漲中獲益；這激發了分析師們的懷疑看法。沙特與伊朗不合，主要是因為雙方對彼此的政治目標和影響力都看不順眼。

但對伊朗來說，凍產從來都不在考慮當中。伊朗剛剛擺脫貿易制裁，並決心把產量恢復到禁運前水平，之後才會同意參加OPEC的任何限產計劃。

與此同時，主要產油國伊拉克、尼日利亞和委內瑞拉都面臨嚴重的經濟困境。以當前的出口水平和油價計算，這三個OPEC國家每日的總收入要比2014年中期油價處於每桶115美元左右時減少約4.65億美元。沙特阻止達成協議以對伊朗發動經濟戰的時間拖得越久，給其他OPEC成員國經濟帶來的風險越大。

所有這些因素可能推動油價在年底前加速反彈。原油價格在今年夏季若處於每桶40美元左右，將迫使美國更多邊際生產商出局，並加大俄羅斯面臨的壓力，使其減少在中東炫耀武力。它可能還會促使沙特和伊朗在「代理人戰爭」中做出讓步，目前這正是油市長期復甦亟需達成的協議所面臨的最大障礙。

身區域，先進水平已達國際都會級數。

這實有賴新加坡政府管治有道、國民安分守法、尊重政府行為，上下一心打造新加坡成為發達國家一員。反觀香港，回歸後年輕一代長期不服特區政府施政，立法會爭論不休，嚴重阻礙特區政府合法施政，使得特區回歸後經濟不前，實非市民之福。

新加坡的今天成功情況，實得力於政府對城市規劃、設計的高度注重，可堪香港借鏡。

星土地詳細規劃堪借鏡

新加坡地少人多，土地稀缺，非常珍惜每寸土地充分使用。城市規劃簡單地分為二級，即是全國規劃概念圖(Concept Plan)和詳細土地規劃圖(Master Plan)。前者對全國未來十年經濟、社會、民生發展提供綱領性指導，後者對全國五十五區土地詳細規劃，為房地產項目具體引導。

最後，新加坡「組屋」建設是舉世聞名的，今天約全國人口80%是組屋居民，大部分是單位擁有者。一般來說，居民住滿五年後，便可於組屋「二手」市場變現，拿着升值金額再「上游」私樓，形成持續換樓一環。

為着配合國民持續住屋設計水平提升需求，近年政府推出「新執行共管公寓(Executive Condo)」，從設計、功能、用料多方向回應社會需要。新加坡的不同樓宇群組有着相連性，上游人潮不斷，對樓市健康發展非常關鍵。

經過不平凡的半世紀，新加坡已成為世界級城市一員，小小島國有今天非凡成就，實值得香港政府引用。在處於長期內耗的特區中，新加坡的成就就是市民「既愛也恨」的，特區上下實應深刻反思，勿使香港永久居於新加坡之下！

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。