

出境遊需求回升 內地旅遊業有望穩步復甦

全球觀察

李嘉豪、彭勁 中銀國際研究有限公司

儘管2023年的旅遊業數據基數較高，筆者預期，旅遊行業的交易額在接下來的春節期間依舊會錄得同比增長。與此同時，筆者預計熱門旅遊目的地如泰國放寬簽證政策，將會刺激2024年出境遊的需求。不過，出境遊的恢復或許會比市場此前預期的更為循序漸進。

旅遊企業表現呈持續改善態勢

2023年四季度旅遊企業表現好壞參半，但整體呈持續改善態勢。總體而言，消費者轉趨謹慎，影響了去年四季度旅遊行業的整體交易額及其增長。具體來看，儘管四季度初期表現較預期為弱，但旅遊業自11月下旬起環比改善，且12月提升更為顯著，這一趨勢與內地PMI和零售銷售等宏觀數據相符。

在消費趨緊的環境下，旅遊行業內的細分市場表現可能各有不同。在消費者強勁的出行需求帶動下，在線旅行社不斷受益於更高的出行流量。酒店方面，領先的酒店企業在疫情放開後穩步推進門店網絡擴張，並不斷升級旗下品牌組合，預計規模將進一步擴大，每間可售房收入也顯著比2019年同期為高。

相較之下，旅遊零售可能受制於消費者行為改變而相對表現較弱，正如筆者觀察到，由於要和電商競爭，2023年四季度的免稅店等旅遊零售商所提供的折扣仍然較深，以吸引更多消費者購物。

消費者在春節期間的出行意願依然高漲。據同程旅行和攜程公布的春節假期初步數據顯示，儘管宏觀經濟還在溫和恢復，消費者仍展現出高昂的出遊意願。例如，同程旅行預計，2024年春節期間，

20.7%的旅行者將計劃旅行至少一次以上，該比例為6年來最高，而在疫情前的2019年，該比例僅為16.7%，這反映出當下人們對休閒度假有更加強烈的渴望。

出境遊料驅動今年旅遊業發展

出境遊可能成為今年旅遊業蓬勃發展的重要驅動力。在春節假期之後，筆者相信旅遊業的焦點將集中在出境遊上。部分國家已經放寬了對中國旅客的簽證要求，例如，自2024年3月1日起，內地遊客可以免簽證入境泰國。在政策的提振下，內地消費者將有更多動力出國旅遊，筆者相信，這對內地旅遊業來說將是一個關鍵時刻。雖然消費者最初對免簽證消息的討論熱度較高，但據泰國當地媒體報道，迄今為止中國遊客前往泰國旅行的規模有限，尤其是團體遊。

出境遊需求料於暑期明顯回升

深究其因，首先是內地遊客擔心東南亞旅遊目的地的治安。雖然泰國已不斷增強遊客的安全保障措施，但遊客的信心恢復難一蹴而就。另外，航班運力有限，令機票價格較疫情前更貴，也是阻礙國民出境遊的客觀因素，中國民航局數據顯示，截至2023年底，國際客運航班數量為每周4,782班，恢復至疫情前約62.8%，預計2024年底恢復至疫情前約80%。筆者認為，出境遊需求的回升應是循序漸進的，一些主觀影響因素需要時間來解決。因此筆者預計，內地出境遊需求在2024年三季度或暑期將更為明顯，屆時可以為旅遊行業帶來新一輪機遇。

數據為本 追漲殺跌

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於美聯儲在1月底的議息，重大方向上，不加息也不減息，投資者是老早可以預料的，而這個早已預料，其實不單是投資者的聰明才智，也有央行大員的功勞在內。

是，在去年12月底，大家一面倒押注於提早減息之際，當時央行大員已相繼冒着被市場人士喝倒彩的風險，堅持要溫馨提示，甚至是直言開示，當時的數據根本不足以支持提早減息，最多只是暫停加息而已。

央行大員 無失實言論

事實證明，央行大員的說法，並無誇張失實，由當時至今的數據公布，在在說明一切，正是如此。

無論如何，正如日前所說，只要掌握得到，由政策制訂者的取態變化，繼而是市場參與者對於不同數據的重視程度的變化，自然可以為當前市場提供不一樣的交易機會。

的確，投資者不妨留意一下，近期每次公布美國經濟數據，相比起以往單純集中在通脹數據，不論是CPI、PPI或PCE，如今反而更多人重視就業與消費信心的數據，即可證明，投資者絕對是與時並進，央行不再獨沽一味看通脹，大家亦必須因應形勢而變化。

反應雖過度 卻是常態

誠然，過程中，投資者每每過度反應，而往後重看，這些過度反應自然是不必要的，但這是事後孔明，放在當下作決定的一刻，大家都不會清楚知道這就是過度反應，反而是當前認為最恰當



◆ 近期每次公布美國經濟數據，更多人重視就業與消費信心的數據，證明投資者絕對是與時並進，央行不再獨沽一味看通脹，大家亦因應形勢而變化。

資料圖片

和最優的反應。

際此央行數據為本，市場人士對於有如隨機震盪的數據，自然容易有短期的過度反應，但中長期而言，看來卻是不必要，甚至會有由該過度反應逆轉的可能，形成投資和獲利的機會。

投資者的過度反應，其實是普遍的常態。說起來，市場本來就是一個表達意見的場所，只是所表達的意見，不用文字，不用聲音，甚至不用動作，只用交易，買或賣，數量多少，價格多少，僅此而言。

這個市場機制本身，正好綜合大家的意見，並且有修正和自我調節的功能，隨着大家對現實情況有更新的理解，又有新的出價，又有新的交易，逐漸逼近於真實世界的情況，把外界的情緒偏頗，收窄至合理範圍內。

在投資行為學中，關於過度反應，又或者其另一版本，即反應不足，都是時有所聞的，在實證

研究上，有大量例證，包括好消息和壞消息對資產價格的影響，又或者再客觀一點，不直接論好壞，盈喜盈警對於股價如何影響等，都是有趣的題目。

明知偏頗 仍順勢加注

當然，放眼當前大局，這一盤棋不只盈喜盈警那麼簡單，而是關乎全球的貨幣政策轉向，甚至央行當局的決策模式，當然茲事體大。

有趣的是，假如大家相信短期的趨勢可以持續一陣子至中期，然後在中期至長期才逆轉，則短期內，不應馬上博走勢逆轉，而是隨着該帶有偏頗的行情，再加注，追漲殺跌，這一點對於有大量期貨工具可用的市場，尤其有效。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

AI板塊商機顯現 龍頭企業前景看好

葉家榮 保德信市場策略團隊主管

美股去年第四季財報季登場，多檔重量級個股財報表現亮眼，帶動美股再創新高。輝達股價持續創新高，微軟則是搭着人工智慧助手Copilot訂閱數持續上升，2024開年不久即打敗蘋果重新登上全球市值王寶座。從開年來這波美股科技龍頭的彈升大戲，即可一窺AI帶來的產業變革與市場結構改變。許多產業，包含室內設計、製藥、資訊、行銷、行政、媒體……都可由AI取代。AI應用加速深化民眾日常生活的連結度，預期相關科技產業鏈將進入黃金新世代。

因此，想掌握AI商機，首選美國企業。盤點目

前最頂尖的龍頭大廠，超過半數都是美國企業的天，在這些企業的獲利驅動之下，美股2023年表現不俗，S&P500指數單年度上漲24.58%，納斯達克指數同期強彈44.22%，費城半導體指數年度漲幅更是高達66.21%之多，穩居全球重要指數冠軍，預期今年在降息循環即將開啟的環境下，美股仍充滿投資契機，特別是大型成長股今年仍然具有表現空間。

從評價面來看，受惠於企業獲利持續推升美股評價面，帶動美國羅素1000成長指數本益比不增反減，且根據統計，自2013年至2023年間，羅素

1000成長指數有八個年度的單年表現優於S&P500與MSCI世界指數，反映出其強勁趨勢前景的成長型指標性企業，成長動能往往為長線趨勢，加上自去年來生成式AI連結各產業的應用蓬勃發展，更是驅動成長股股價屢創新高。

主動式選股可獲超越大盤契機

在市場多頭時，主動式選股若標的挑選得宜，往往能締造超越大盤的契機，鎖定美國最具有代表的大型龍頭企業，並聚焦投資於獲利力與現金流量均高於均值的美國公司。

兩會臨近 內地今年經濟增長目標料約5%

謝棟銘 華僑銀行經濟師、姜靜 華僑銀行香港經濟師

儘管缺乏明確的催化劑，內地股市上周再次下跌，內地市場陷入與交易生態系統惡化的負反饋循環中。值得注意的是，當前市場表現出的與內地經濟基本面相關性正不斷下滑。

為了應對和糾正這種挑戰，中證監主席易會滿於周日召開了一次會議。會議的重點是學習國務院會議的精神，戰略性地關注確保資本市場穩定。

雖然會議闡明了戰略重點和關注的主要領域，但並未提供有關所概述措施的具體細節。

製造業朝穩定趨勢發展

在數據方面，內地製造業採購經理人指數(PMI)1月出現了小幅反彈，上升0.2，達到49.2。這0.2的環比改善超越了典型的季節性模式，

歷史上1月的PMI往往低於12月的PMI。製造業PMI的積極轉變與1月的高頻數據一致，表明製造業部門朝着穩定的趨勢發展。

在政策方面，內地繼續加速其刺激支持。1月央行通過向主要政策銀行發放1,500億元人民幣PSL，計劃加速城中村改造。自去年12月以來央行已經提供了5,000億元(人民幣，下同)的信貸額度，以支持房地產市場。PSL曾在2015年至2016年成功振興房地產市場，預計將再次在這次支持房地產市場方面發揮關鍵作用。

內地財政收入在2023年實現了強勁的6.4%同比增長，而財政支出也同比增長了5.4%。5,779萬億元的赤字與最初的5,783萬億元的目標非常接近。這表明，截至2023年第四季度發行的數萬億元政府

債券的大部分資金仍未使用，將會被延續到2024財政年度。

此外財政第二本賬全國政府性基金中預算收入同比下降了9.2%，而支出同比下降了8.4%。由於房地產市場的減速比最初預期的更為顯著，收入和支出完成程度低於年初目標10%至15%。儘管如此，2023年全國政府性基金赤字略有收窄，從2022年的3.27萬億元降至3.06萬億元。

政府債券盈餘資金利推積極政策

考慮到從發行的專項債券中獲得的3.94萬億元資金，以及從上一年度轉入的7,390億元，該年度的盈餘資金達到1.6萬億元。不包括預計向一般公共預算轉移的5,000億元後，延續至下一財政年度的

資金或超過1.1萬億元。

總體而言，政府債券發行的可用盈餘和未使用的資金為更為積極的財政政策鋪平了道路。

內地各省份已成功結束了他們的地方兩會，地方政府制定的加權平均增長目標略高於5.4%。這個數字比他們對2023年的目標低0.2%，反映了地方政府採取的更為謹慎和實際的方法。然而，像北京、上海和廣東等主要經濟引擎的增長目標仍然設定在5%。根據這些趨勢，我們預計內地即將於3月宣布的年度增長目標將設定在5%左右。

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。