

# 投資理財大解碼

二零一二年六月刊



范維綱 Michael Fan

香港經濟師學會會長

註冊財務策劃師協會副會長

中國發展委員會主席

英國註冊財務會計師公會香港分會理事

中國事務委員會主席

電話

(852) 9381 6338

電郵

[fanwaikongmichael@gmail.com](mailto:fanwaikongmichael@gmail.com)

## 全球股市預期再波動

五月份環球股市持續受歐債危機拖累，希臘民意主道是否留在歐元區，但多國新興市場擁有豐厚的外匯儲備和較低的債務水平，預計將成為不少投資者的避難所，當中尤以需求依然強勁的中國為甚。

美國近期發表經濟數據與過去相比是反覆不定，但經濟確在慢慢改善再加上美國大選在即，奧巴馬正在爭取連任必會大力振興經濟，所以現時應準備吸入優質美股。

但因為預期六月份依然波動，所以只適當分批在低位入市，不宜作一次性投入，同時亦將會較長時間持有，應好好地安排現金流。

OECD 最新經濟增長評估，為組織去年 11 月發表的評估

國家/地區	2012 年	2013 年
中國	8.2% (8.5%)	9.3% (9.5%)
巴西	3.2% (3.2%)	4.2% (3.9%)
美國	2.4% (2.0%)	2.6% (2.5%)
日本	2.0% (2.0%)	1.5% (1.6%)
德國	1.2% (0.6%)	2.0% (1.9%)
法國	0.6% (0.3%)	1.3% (1.4%)
英國	0.5% (0.5%)	1.9% (1.8%)
歐元區	-0.1% (0.2%)	0.9% (1.4%)
西班牙	-1.6% (0.3%)	-0.8% (1.3%)
義大利	-1.7% (-0.5%)	-0.4% (0.5%)
希臘	-5.3% (-3.0%)	-1.3% (0.5%)

(資料來源：經濟合作與發展組織)

## 高失業率將引發社會動盪

根據國際勞工組織(ILO)的資料，全球約有 13% 的青少年失業，即 7,460 萬人，比去年高 0.1%，當中約有 600 多萬人處於放棄狀態。其中以中東和北非等地問題較為嚴重，受到去年兩地政局變天的影響，兩者的青少年失業率較高均超過 25%。估計多國現政權都會因高失業率而在大選中落敗，法國是一國很好的例子。

## 歐盟



希臘經濟問題日益嚴重。當地人害怕銀行制度崩潰，大量提款，使銀行出現擠提情況。教育經費不斷萎縮，自 2009 年起已減近 23%。大學負擔不起教授的薪金和國外學者到訪。53%的大學生更表示移民意向，當中有 17%已經在實行計畫。

其前總理警告，希臘國庫空虛，若大選未能產生穩定政府，國際支援可能中斷，政府將連支付公務員薪金的資金也缺乏，銀行存款將加速流失，其時希臘脫歐的機會將可能更大。

繼歐洲央行停止對部分希臘銀行提供貸款後，國際貨幣基金會警告可能對希臘停止資金支援。若現時佔資三分之一的國基會拒絕出手，希臘將難逃脫歐的命運。在日益嚴重的情況下，希臘民意有變，國內的民調顯示，支援緊縮政策的新民主黨支持率反超前。若此黨當選，將可能與泛希社運成為聯合政府，推動緊縮，減低希臘被踢出歐元區的機會。

可是，儘管這一切可以拖延危機爆發，希臘債局未變，其經濟連續四年下滑，失業率超過兩成，而且其民眾的耐力與反彈能力成疑，預計歐盟持續支持希臘的動力不會太大。事實上，其他歐盟成員和不少的國際銀行及企業已經為希臘可能脫歐做準備。抵抗希臘脫歐衝擊的歐洲金融穩定機制 (ESM) 將於七月份啟動。而歐洲第二大零售商 Dixons 已經準備暫時關閉其位於希臘的近百家店，以避免脫歐可能引致的騷亂和破壞。

義大利和西班牙的債息飆升貼近 7%死線，為了協助此兩個對歐元區經濟未來影響極大的經濟體系，歐元區共同債券 (Eurobond) 再度成為焦點。普遍的意見認為，歐元債券可以防止炒家擊破‘歐豬各國’，減低利息支出，可能是根治歐債危機的良方。

可是，歐元區多國的債務已經嚴重超標，各盟國信用甚低，其主權評級可能負擔不了 4%的目標債息，對投資者來說，歐債並不吸引。若要有效發行歐元區共同債券，歐洲央行必須成為其最後貸款人，因為歐洲央行是在歐洲唯一有能力像聯儲局和日本央行等提供量化寬鬆的機構，可在有需要的時候無限量印銀紙吸納歐元債，讓歐元貶值從而解決歐債問題。

從政治角度看，法國等歐元區強國對弱國伸手，其背後動機並非單純為援助盟友，而是希望盟友以自身的財政大權去作交換，籍此進一步向‘the United States of Europe’的目標進發。

## 國內宏調

近日內地經濟繼續以穩定增長為焦點，重點將放於具帶動性的重大專案，包括鐵路、節能環保、保障房、農村與西部地區基礎設施等。

穩定增長政策包括：

- 1,700 億元推廣環保節能
- 363 億中央財政補貼支援 4 個行業節能產品消費，預計將產生 4,500 億消費
- 千億元財政資金以加快保障房建設
- 加大各地樓市政策微調的力度，廈門探討鬆綁限購政策
- 發改會加快審批，在 5 月 21 日已經批出了 100 多個項目
- 中央將要求地方政府在 6 月底前報上全年投資計畫並提前撥款，讓專案提前動工
- 2 萬億元授信額度已經批予鐵路部，以加快鐵路和高鐵的工程
- 加快西部多個區的經濟規劃
- 廣東省加快 18 個‘鐵公基’大型基建專案的建設進度（鐵路，公路和基礎設施）
- 把金融機構存款準備金率下調 0.5%，為市場增加 4,000 億元流動性
- 各部委配合國務院將於 5 到 6 月推出鼓勵民間資本投資的引導細則
- 深圳證券交易所發佈試點辦法，准許中小企發行私募債券，以增中小企融資渠道
- 擴大營業稅改徵增值稅的試點範圍，包括北京和廣東等 10 多個省市，以減輕企業負擔
- 下半年推出收入分配改革放案，已改善社會財富分配的問題

過去 3 年地方政府負債累累，而且人行收緊對地方融資平台的信貸，預計今年政府啟動新投資的能力將受限制。要緩解資金短缺的問題，人行可能需要適度調整其貨幣政策。

人行行長表示，溫州的金融改革的重點必須放到鼓勵民營、支持創新和減少管制等當方面。溫州為民營企業較為繁盛的地區之一，可是面對著貸款困難和資金鏈中斷等風險，缺乏管理和借貸情況甚廣的溫州企業去年常常出現‘老闆落跑潮’。

如上述措施能有效地落實執行，可減少經濟下行風險，同時部份措施亦是金融改革過程中一部份，是有利於整體經濟發展，基建如鐵路，公路和基礎設施等公司，應會是上述措施最大得益者，可留意基建公司股價走勢。

## 香港/倫敦 - 加速發展人民幣國際化

香港近日透過與英國政府和多家國際私營銀行成立的合作小組，探討協助擴大倫敦人民幣資金池的計畫，讓人民幣進一步走向國際化。

探討重點包括加強流動資金供應：

- 進一步支援中國與國際間貿易往來的人民幣結算
- 6 月底前金管局將推出債務工具中央結算系統
- 摩根大通及 Euroclear 推出抵押品管理安排，對更多不同國籍證券進行的人民幣回購交易提供支援
- 推出人民幣兌英鎊、歐元及其他貨幣的直接報價
- 發展更完善定價基準和債券指數
- 提高現有產品及新產品的流動性
- 促進產品標準化

現時倫敦的人民幣客戶存款共 350 億元，銀行同業存款則為 740 億元。香港的人民幣存款則有 5543 億元。根據現有的發展方向，英國有望在 2 年內建立具有一定規模的資金池，其資金將會自行支援當地需要。市場擔憂這些操施可能令香港作為人民幣離岸中心的地位受到威脅，可事實上，加強全球的人民幣使用量可以增加香港的清算業務，從而形成雙贏局面。

當倫敦的人民幣資金池有一定規模後，歐洲國家除了在與中國貿易上可用人民幣計價及交易外，除了美元外，假以時日，亦可考慮用人民幣作為避險貨幣。

## 香港



自本年年初本港樓價已累升 8.9%，而 4 月份的新取用按揭貸款大增 55.4% 至 174.39 億的 9 個月新高。二手樓價與 4、5 月間日升穿 1997 年的 103.35 歷史高位，並持續上升 3 周共 2.78% 至 103.94。雖然歐債危機持續加上近日股市大跌，預期 6 月起指數還會反復向上。不過，新批按揭和新申請按揭個案均在減少。

為了防止樓價持續大幅飆升，政府希望調節市民對樓價前景的預期，不僅連番預告推出調控操施，又提早兩個月公佈第三季的推地安排，以顯示政府增加土地供應的決心，有意透過增加供應以減低樓價。在政策下，預期未來 3 到 4 年的私人住屋供應量將達每年 1.8 萬夥，對比過去 5 年每年 1.36 萬夥的吸納量，明年市場將可能出現供過於求的情況。

歐洲金融動盪，加上明年增加供應，預期樓價將會向下調整，但因為在低息環境下不會太深，在現時樓價水平下調二成是較為合理。

## 日本



由於日本國債水平持續上升，主權信貸風險增加，政府財政計畫實行緩慢，增加銷售稅的政策難得通過，國內經濟可能在 2020 年也達不到財政平衡，惠譽把日本的主權評級由 AA 下調到 A+。加上日本將會停用部份核能發電，多少亦會對經濟有負面影響，雖然很多日本大企業現時股價非常吸引，在不明朗的經濟前景下不建議占手。

## 韓國



南韓已向歐盟尋求免除從伊朗進口石油的禁運令，歐盟預計將於下月作出決定。目前，伊朗正向南韓提供大概 10% 的入口原油。向歐盟作出申請可能與南韓在短期內難以尋找其他代替燃料有關。同時反映南韓經濟正在擴張，石油的禁運令會使經濟受損。從大企業發展角度，已超越日本在不同國家市場上漸漸取代日本，所以南韓基金在首四個月有好表現，但未來數月預料亦會受歐債影響。

## 理財小貼士

今期貼士是從經濟角度分析投資「劏房經濟」。



「劏房」被定性為非法，不安全及業主無良等形象，其實「劏房」對經濟貢獻良多。一般「劏房」多是在實用率高，樓齡高的舊區單位，因為舊樓面積非常實用而因樓齡高所以樓價當然是比較平宜，就因為上述兩點基本因素而產生經濟效益帶來投資機會。

經濟效益：

舊業主 - 可以不需支付沉重舊樓維修費及享受現時高樓價帶來豐厚利潤。

新業主 - 高實用率可分割為多間設備完善套房而帶來豐厚利潤。

住客 - 因為不能承擔新樓的高租金而「劏房」是他們最好的選擇。

新一任特首可考慮「活化劏房」，只需要適當防火安全、衛生、樓宇結構等指引和監管便可以帶來上述經濟效益及短期為低下階層解決住屋問題。