

# 投资理财大解码

二零一二年六月刊



范维纲 Michael Fan

香港经济师协会会长  
注册财务策划师协会副会长  
中国发展委员会主席  
英国注册财务会计师公会香港分会理事  
中国事务委员会主席

电话

(852) [9381 6338](tel:93816338)

电邮

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

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

## 全球股市预期再波动

五月份环球股市持续受欧债危机拖累，希腊民意主道是否留在欧元区，但多国新兴市场拥有丰厚的外汇储备和较低的债务水平，预计将成为不少投资者的避难所，当中尤以需求依然强劲的中国为甚。

美国近期发表经济数据与过去相比是反复不定，但经济确在慢慢改善再加上美国大选在即，奥巴马正在争取连任必会大力振兴经济，所以现时应准备吸入优质美股。

但因为预期六月份依然波动，所以只适当分批在低位入市，不宜作一次性投入，同时亦将会较长时间持有，应好好地安排现金流。

OECD 最新经济增长评估，为组织去年 11 月发表的评估

国家/地区	2012 年	2013 年
中国	8.2% (8.5%)	9.3% (9.5%)
巴西	3.2% (3.2%)	4.2% (3.9%)
美国	2.4% (2.0%)	2.6% (2.5%)
日本	2.0% (2.0%)	1.5% (1.6%)
德国	1.2% (0.6%)	2.0% (1.9%)
法国	0.6% (0.3%)	1.3% (1.4%)
英国	0.5% (0.5%)	1.9% (1.8%)
欧元区	-0.1% (0.2%)	0.9% (1.4%)
西班牙	-1.6% (0.3%)	-0.8% (1.3%)
意大利	-1.7% (-0.5%)	-0.4% (0.5%)
希腊	-5.3% (-3.0%)	-1.3% (0.5%)

(资料来源：经济合作与发展组织)

高失业率将引发社会动荡

根据国际劳工组织(ILO)的资料，全球约有 13% 的青少年失业，即 7,460 万人，比去年高 0.1%，当中约有 600 多万人处于放弃状态。其中以中东和北非等地问题较为严重，受到去年两地政局变天的影响，两者的青少年失业率较高均超过 25%。估计多国现政权都会因高失业率而在大选中落败，法国是一国很好的例子。



### 欧盟



希腊经济问题日益严重。当地人害怕银行制度崩溃，大量提款，使银行出现挤提情况。教育经费不断萎缩，自 2009 年起已减近 23%。大学负担不起教授的薪金和国外学者到访。53% 的大学生更表示移民意向，当中有 17% 已经在实行计画。

其前总理警告，希腊国库空虚，若大选未能产生稳定政府，国际支援可能中断，政府将连支付公务员薪金的资金也缺乏，银行存款将加速流失，其时希腊脱欧的机会将可能更大。

继欧洲央行停止对部分希腊银行提供贷款后，国际货币基金警告可能对希腊停止资金支援。若现时占资三分之一的国基会拒绝出手，希腊将难逃脱欧的命运。在日益严重的情况下，希腊民意有变，国内的民调显示，支援紧缩政策的新民主党支持率反超前。若此党当选，将可能与泛希社运成为联合政府，推动紧缩，减低希腊被踢出欧元区的机会。

可是，尽管这一切可以拖延危机爆发，希腊债局未变，其经济连续四年下滑，失业率超过两成，而且其民众的耐力与反弹能力成疑，预计欧盟持续支持希腊的动力不会太大。事实上，其他欧盟成员和不少的国际银行及企业已经为希腊可能脱欧做准备。抵抗希腊脱欧冲击的欧洲金融稳定机制 (ESM) 将于七月份启动。而欧洲第二大零售商 Dixons 已经准备暂时关闭其位于希腊的近百家店，以避免脱欧可能引致的骚乱和破坏。

义大利和西班牙的债息飙升贴近 7% 死线，为了协助这两个对欧元区经济未来影响极大的经济体系，欧元区共同债券 (Eurobond) 再度成为焦点。普遍的意见认为，欧元债券可以防止炒家击破‘欧猪各国’，减低利息支出，可能是根治欧债危机的良方。

可是，欧元区多国的债务已经严重超标，各盟国信用甚低，其主权评级可能负担不了 4% 的目标债息，对投资者来说，欧债并不吸引。若要有效发行欧元区共同债券，欧洲央行必须成为其最后贷款人，因为欧洲央行是在欧洲唯一有能力像联储局和日本央行等提供量化宽松的机构，可在有需要的时候无限印银纸吸纳欧元债，让欧元贬值从而解决欧债问题。

从政治角度看，法国等欧元区强国对弱国伸手，其背后动机并非单纯为援助盟友，而是希望盟友以自身的财政大权去作交换，籍此进一步向‘the United States of Europe’的目标进发。

## 国内宏调

近日内地经济继续以稳定增长为重点，重点将放于具带动性的重大专案，包括铁路、节能环保、保障房、农村与西部地区基础设施等。

稳定增长政策包括：

- 1,700 亿元推广环保节能
- 363 亿中央财政补贴支援 4 个行业节能产品消费，预计将产生 4,500 亿消费
- 千亿元财政资金以加快保障房建设
- 加大各地楼市政策微调的力度，厦门探讨松绑限购政策
- 发改会加快审批，在 5 月 21 日已经批出了 100 多个项目
- 中央将要求地方政府在 6 月底前报上全年投资计划并提前拨款，让专案提前动工
- 2 万亿元授信额度已经批予铁路部，以加快铁路和高铁的工程
- 加快西部多个区的经济规划
- 广东省加快 18 个‘铁公基’大型基建专案的建设进度（铁路，公路和基础设施）
- 把金融机构存款准备金率下调 0.5%，为市场增加 4,000 亿元流动性
- 各部委配合国务院将于 5 到 6 月推出鼓励民间资本投资的引导细则
- 深圳证券交易所发布试点办法，准许中小企发行私募债券，以增中小企融资渠道
- 扩大营业税改征增值税的试点范围，包括北京和广东等 10 多个省市，以减轻企业负担
- 下半年推出收入分配改革法案，已改善社会财富分配的问题

过去 3 年地方政府负债累累，而且人行收紧对地方融资平台的信贷，预计今年政府启动新投资的能力将受限制。要缓解资金短缺的问题，人行可能需要适度调整其货币政策。

人行行长表示，温州的金融改革的重点必须放到鼓励民营、支持创新和减少管制等当方面。温州为民营企业较为繁盛的地区之一，可是面对着贷款困难和资金链中断等风险，缺乏管理和借贷情况甚广的温州企业去年常常出现‘老板落跑潮’。

如上述措施能有效地落实执行，可减少经济下行风险，同时部份措施亦是金融改革过程中一部份，是有利于整体经济发展，基建如铁路，公路和基础设施等公司，应会是上述措施最大得益者，可留意基建公司股价走势。

## 香港/伦敦 - 加速发展人民币国际化

香港近日透过与英国政府和多家国际私营银行成立的合作小组，探讨协助扩大伦敦人民币资金池的计划，让人民币进一步走向国际化。

探讨重点包括加强流动资金供应：

- 进一步支援中国与国际间贸易往来的人民币结算
- 6 月底前金管局将推出债务工具中央结算系统
- 摩根大通及 Euroclear 推出抵押品管理安排，对更多不同国籍证券进行的人民币回购交易提供支援
- 推出人民币兑英镑、欧元及其他货币的直接报价
- 发展更完善定价基准和债券指数
- 提高现有产品及新产品的流动性
- 促进产品标准化

现时伦敦的人民币客户存款共 350 亿元，银行同业存款则为 740 亿元。香港的人民币存款则有 5543 亿元。根据现有的发展方向，英国有望在 2 年内建立具有一定规模的资金池，其资金将会自行支援当地需要。市场担忧这些措施可能令香港作为人民币离岸中心的地位受到威胁，可事实上，加强全球的人民币使用量可以增加香港的清算业务，从而形成双赢局面。

当伦敦的人民币资金池有一定规模后，欧洲国家除了在与中国贸易上可用人民币计价及交易外，除了美元外，假以时日，亦可考虑用人民币作为避险货币。

## 香港



自本年年初本港楼价已累升 8.9%。而 4 月份的新取用按揭贷款大增 55.4%至 174.39 亿的 9 个月新高。二手楼价与 4、5 月间日升穿 1997 年的 103.35 历史高位，并持续上升 3 周共 2.78%至 103.94。虽然欧债危机持续加上近日股市大跌，预期 6 月起指数还会反复向上。不过，新批按揭和新申请按揭个案均在减少。

为了防止楼价持续大幅飙升，政府希望调节市民对楼价前景的预期，不仅连番预告推出调控措施，又提早两个月公布第三季的推地安排，以显示政府增加土地供应的决心，有意透过增加供应以减低楼价。在政策下，预期未来 3 到 4 年的私人住屋供应量将达每年 1.8 万伙，对比过去 5 年每年 1.36 万伙的吸纳量，明年市场将可能出现供过于求的情况。

欧洲金融动荡，加上明年增加供应，预期楼价将会向下调整，但因为在低息环境下不会太深，在现时楼价水平下调二成是较为合理。

## 日本



由于日本国债水平持续上升，主权信贷风险增加，政府财政计划实行缓慢，增加销售税的政策难得通过，国内经济可能在 2020 年也达不到财政平衡，惠誉把日本的主权评级由 AA 下调到 A+。加上日本将会停用部份核能发电，多少亦会对经济有负面影响，虽然很多日本大企业现时股价非常吸引，在不明朗的经济前景下不建议占手。

## 韩国



南韩已向欧盟寻求免除从伊朗进口石油的禁运令，欧盟预计将于下月作出决定。目前，伊朗正向南韩提供大概 10% 的入口原油。向欧盟作出申请可能与南韩在短期内难以寻找其他代替燃料有关。同时反映南韩经济正在扩张，石油的禁运令会使经济受损。从大企业发展角度，已超越日本在不同国家市场上渐渐取代日本，所以南韩基金在首四个月有好表现，但未来数月预料亦会受欧债影响。

## 理财小贴士

今期贴士是从经济角度分析投资「劏房经济」。



「劏房」被定性为非法，不安全及业主无良等形象，其实「劏房」对经济贡献良多。一般「劏房」多是在实用率高，楼龄高的旧区单位，因为旧楼面积非常实用而因楼龄高所以楼价当然是比较平宜，就因为上述两点基本因素而产生经济效益带来投资机会。

经济效益:

旧业主 - 可以不需支付沉重旧楼维修费及享受现时高楼价带来丰厚利润。

新业主 - 高实用率可分割为多间设备完善套房而带来丰厚利润。

住客 - 因为不能承担新楼的高租金而「劏房」是他们最好的选择。

新一任特首可考虑「活化劏房」，只需要适当防火安全，卫生，楼宇结构等指引和监管便可以带来上述经济效益及短期为低下阶层解决住屋问题。