

敦沛金融證券業務董事 施俊威

百家觀點

歐元區危機 資金流入新興市場

葡萄牙尋求國際援助, 就像壞消息終於被證實一樣, 在歐元區上空的不明朗因素反而一掃而空。而且市場正好檢測歐盟過去半年的共同努力, 且看如何將援助程序轉為終結債因危機於區內擴散的範例。事實上, 投資者應該對葡萄牙自救不再存有什麼希冀, 近月已深信葡國是無可避免成為歐元區內第三個受助豬國。上周中, 看守政府總理赫格拉底 Jose Socrates 正式提出救援, 然而金融市場表現極其冷靜, 歐元匯率未有為此而波動。



葡萄牙正式尋求國際援助, 一般估計援金介乎600-800億歐元(約860-1,150億美元)。圖為葡萄牙國會。 美聯社

一般估計葡國援金介乎600-800億歐元(約860-1150億美元), 相對歐元修訂後的4400億歐元救亡基金, 再加上外來的國基會IMF支援, 參考早前比率, 國基會可能會佔去貸款三分之一, 看來葡國債因未足動搖歐元根基。如能成功押衛葡國債務的周轉, 投資市場內應可理解成正面的消息, 不讓葡國債務前景展望持續惡化。當下葡國缺乏信用的政府不能作出改革承諾, 看守政府只是苟延殘喘至6月的大選, 事實上堅持拒絕尋助反令經濟孔子愈探愈深。

葡國債息走向不斷推升, 令葡國債因擔子百上加斤, 想必亦令鄰近關連的歐元大國西班牙漸感沉重, 屆時局勢更難以想像。因此, 區內各政府亦不斷出言勸導葡國召開歐盟早日救助, 雖然里斯本在80年代都曾接受IMF拯救, 但在削減赤字上留下苦痛回憶, 而當下里斯本更需考慮到歐盟涉及的政治角力。整體來說, 葡國債息已升至臨界點, 融資成本與政府收入脫節, 已到無可選擇的地步。葡國必須同意嚴格削減赤字改革, 才可領受援金貸款, 現時只是未知磋商何時能夠完成。

葡國趕上了希臘及愛爾蘭的救護車, 市場焦點已轉移至西班牙, 該國總理薩帕特羅 Jose Luis Rodriguez Zapatero 已為市場信心打下基礎, 一連串的勞工市場、退休制度及銀行體系的改革已經陸續展開, 從西班牙國債近日描繪出的穩定性, 已知投資者相信該國不與小國相提並

論, 其改革政策執行力遠比較護車內歐豬3國為高。隨著歐元區債因的白熱化, 投資者的憂慮亦已完全滲入在內, 近期討論的機制尚未落實, 但市場已說出歐盟努力已可防止危機不斷升級以至失控, 力保歐元不至壽終正寢。

一場歷時一年多的金融海嘯令主要國家狼狽不堪, 全球央行歸一併行, 減息並注入海量資金至經濟體系, 來到了本年的第二季, 央行立場開始出現變化了。上周歐洲央行如期進行加息, 結束兩年多的超低息時期, 1%的息口不復現。歐元區內17國家, 聯同中國及澳洲等主要國, 在全球滿溢的資金池中, 開始抽走水份降低水位, 冷卻經濟打壓物價。

上周亦有英倫銀行及日本央行的議息, 卻仍維持過去的語調維持超低息政策, 與美國連線作業旗號鮮明, 這一方的美國聯儲局維持低息至少到6月, 千億購債進取措施才會終結。歐美各有各走的貨幣政策將會在本年餘下的時間滲入經濟面, 歐元加息不單是歐美息差擴大0.25%, 而是投資者已將本年歐元加息時間表憧憬出來, 估計每季均有25點子的上調。從而推算, 歐元匯率將更有條件升值, 亦因此, 新興市場可減少後顧之憂, 中國、印度、巴西都為其加息令幣值上升感困惑, 擔心出口競爭力受損, 然而歐元區加盟抗通脹行列, 反令新興市場前景變得較樂觀。

復甦支撐 商品價格未虞大跌

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

近日金融市場的動態, 始終由商品價格決定, 油價和金價在今周初段由高位回落, 已為匯市和股市帶來一定衝擊, 但觀乎VIX繼續回落, 應沒有恐慌之危。事實上, 隨著油價早前急升, 已開始愈來愈多投資者擔心, 油價的上升將影響經濟復甦。事實上, 早前多間國際機構已相繼指出, 高油價正損害經濟, 令原油需求放緩, 間接令油價近日回落。

當然, 由於油價始終部分反映實貨需求, 參考一下庫存數字應有價值。由於市場對成品油需求增加, 加上部分煉油廠因高油價而被閒置, 汽油庫存創下多年來最大跌幅。美國能源部表示, 汽油庫存上週減少700萬桶, 至2億970萬桶, 大幅高於預期的減少100萬桶; 而馏分油庫存亦減少268萬桶, 而預期為增加50萬桶; 不過, 上週原油庫存則增加了162萬桶, 較市場預期的100萬桶為高。

美零售連續9個月擴張

無論如何, 只要環球經濟復甦夠快, 油價不虞大跌。提到復甦, 不妨看看經濟數據, 美國零售數據月率上升0.4%, 略低於市場預期的0.5%; 不過, 美國零售銷售連續9個月擴張, 對市場情緒起了一定的支持作用。

值得留意, 聯儲局發布的褐皮書, 指美國經濟在過去一個月持續改善, 其中製造業增長速度接近7年來最快水平, 但商品價格飆升帶來通脹壓力, 加重了企業負擔, 或對經濟構成拖累; 市場預期, 伯

南克將於4月27日議息會後聲明表明對第二輪量化寬鬆計劃的看法。

在伯老發言之前, 美國總統奧巴馬已率先發表講話, 表示將削減政府長期債務, 目標是在12年內削減赤字4萬億美元, 並表示美國政府將從四個方面採取行動, 以實現財政平衡, 包括節省國防預算、消除醫療開支浪費、控制國內開支、改革聯邦稅收體制。他預計, 2011年的年度財政赤字將佔GDP的10.9%, 而到2015年, 將赤字佔GDP的比例將控制在2.5%。

假如美國政府計劃通過削減支出計劃, 減低預算赤字, 應有助減輕政府財政負擔, 利好市場氣氛, 而受到奧巴馬的計劃支持下, 美匯和美債均有支持。

退市降資產升值預期

當然, 觀乎金價持續大漲小回, 可以想像, 投資者對於美國財金政策的信心不高, 只是礙於今年開始收緊, 換言之, 資金供應增長放慢, 自然令資產升值預期降低, 金價升勢減慢而已。

國際金價在本周一創歷史新高後調頭回落, 經過兩天的調整後, 昨日終見反彈。明顯地, 日本危機仍然為金價帶來一定的支持。不過, 值得留意, 全球最大黃金與白銀ETF連續第二天減持其黃金及白銀持有量, 似乎意味著金價的走勢未必如想像中強, 尤其對比去年的升勢, 上述的資金供應收緊效果, 應漸明顯。

總的來說, 經濟好, 則上述商品價格應不致大跌, 但升勢似要減慢, 畢竟炒作的資金供應情況有變。

政府取回土地供應「話事權」

世紀21(香港)營運總監兼註冊專業測量師 陳東岳

港府公佈主動推出九幅住宅用地為市場降溫, 以拍賣或招標方式出售, 並且宣佈日後每季都公佈主動賣地計劃。這是港府改變政策, 把市場土地供應的「話事權」, 由「勾地表」制度的市場主導, 改變為行政主導。這個變化不代表勾地制名存實亡, 而是雙軌並行。

港府去年底推出額外印花稅及金管局要求銀行更審慎進行按揭貸款, 其實住宅市場已見到短線炒風收斂, 兼且日本天災後, 近月樓市已稍靜, 為何港府選擇在這時刻公佈新措施? 有人認為這是由於滯後數據顯示信貸增長過速, 兼且恐怕日天災消息淡化的後, 市場反彈。我認同這些可能, 但更重要的是, 香港定位為人民幣離岸中心後, 外來資金不斷湧入, 本港利率持續低企, 置業對抗通脹勢必愈演愈烈。

SDR的人民幣情意結

摩根士丹利大中華區首席經濟學家 王慶

其次, 如何看待資本賬戶管制的問題。認為人民幣可以加入SDR, 就須要承認資本賬戶管制的合理性。

根據IMF的政策, 只有「可以自由使用的貨幣」才能有資格加入到SDR的貨幣籃子裡。在筆者看來, 這是IMF為加入SDR貨幣籃子而設置的唯一必要條件。問題的關鍵是如何定義「可以自由使用的貨幣」。美國財長蓋特納提出三條件之一的「完全可兌換」只是一種狹義的理解, 即貨幣在資本賬戶項下的完全可兌換, 即完全取消資本賬戶管制。

然而, 自從全球危機以來, 國際社會對資本賬戶管制有了新的認識。就連一向偏於保守的IMF, 在這個問題上的立場也有調整: 在檢討預防和應對金

香港已成全國富起來的國民熱點, 成人幣離岸中心後, 不排除日後買賣物業以人民幣計算。這一切都衍生出對物業的需求, 港府透過增加供應去滿足上升的需求, 符合基本經濟理論。

「勾地表」讓市場主導, 假如發展商因任何理由, 遲遲勾不出用地拍賣, 則市場變成沒有供應, 造成客觀效果就是市場未來缺乏新增樓盤, 買家不斷入市的話, 自然推高現樓的樓價。政府主動賣地, 就毋需等待發展商去勾地、去讓勾地地價, 直接把土地供應到市場。

細看今次推出的九塊住宅地, 最矚目的就是波老道及前嶺南書院地盤, 是「超級靚地」。另外限呎地有3幅, 以及又一村及元朗屏山等用地, 均是市場應該有一定需求的靚地。筆者不擔心兩塊豪宅地拍上天價而再推高樓市, 我更關心這些靚地賣一塊少一塊, 賣完之後又將如何? 答覆是, 新開發的土地在新界, 成未來的發展重點。

融危機的相關政策過程中, IMF近來承認了在宏觀審慎監管框架下實施資本賬戶管制的必要性和合理性。如果把維持部分資本賬戶管制的必要性考慮進去, 顯然人民幣離「可以自由使用的貨幣」的目標並不是人們原先想像得那麼遙遠。

實際上, SDR貨幣籃子包括「不可兌換貨幣」是有先例可循的。在上世紀六十年代末和七十年代初, SDR貨幣籃子裡包括若干不是「可以自由使用的貨幣」, 因為那時很多國家不同程度地保持着對經常賬戶和資本賬戶管制。儘管如此, SDR機制在當時還是發揮了良好的作用。

本次研討會在中國舉行, 探討的主要議題是關於人民幣納入SDR, 辯論的正方代表是中國學者, 反方代表是美國財長蓋特納。然而, 在筆者看來, 問題的本源與其說是人民幣的SDR情意結, 不如說是SDR的人民幣情意結。(二之二)

人行收緊銀根 民間貸款市場爆發

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

中國人民銀行從去年中至今多次收緊市場流動性, 主要體現在4次調升央行利率和提高大型金融機構存款準備金率至歷史高位的20%。但從數據可見, 中央一方面實施收緊政策, 另一方面卻見到新增人民幣貸款仍然以雙位數的速度增長; 同一時間, 民間信貸金額亦有大增趨勢, 上期便提到中小企為求取得融資, 轉向民間借貸市場伸手。

所謂民間借貸市場, 包括小額貸款公司、典當行、擔保機構和私人借貸多種渠道。根據內地資訊, 內地多個城市的民間借貸市場均出現大幅擴張的跡象, 民間金融業的主要客戶是小型企業及個體經營者, 借款額分佈在10萬至200萬區間, 而且, 9成客戶都是中小企業。

目前, 內地不同地區的民間金融利率不盡相同, 如在廣州, 私人借貸月息約為5至6厘, 但在山東一帶, 私人借貸月息可高達9厘; 即是說, 內地民間借貸的年利率可高逾100%。

息率高 中小房企難捱

在眾多企業中, 相信現時最難捱的是中小型房企。中央政府針對國內樓市炒賣, 已經下達規定商業銀行有限度向房地產項目放貸, 中小型房企的資金鏈首當其衝時收緊; 中小型房企接到項目後, 按照正常情況每個項目的毛利率一般大約為30%, 但一般而言, 即是大型房企發行的無抵押債券息率平均也在10%以上, 何況國內的民間貸款陣營, 息口一般在20%以上。就此計算, 雖然民間借貸市場能夠為企業一時渡過缺資期, 但基本上會吞噬掉整個利潤。

搜查國內小額貸款公司的資訊發現, 現時放貸起碼會收取4倍於基準利率的利息, 以現時1年期基準貸款利率為6.31%, 即是說最低貸款年息約為25.24%。

信貸收緊了, 民間金融機構就有更多生意, 營



■浙企期待小額貸款公司身後之「銀行家」夢想。 本報圖片

業額向好, 而且, 民間金融利率高, 隨時年息高達60%、甚至100%, 現階段觀察民間金融公司的股東開始有增資趨勢。低調相應亦有出了一系列風險, 在高利息的誘因後面, 當然存在着較高的借貸違約風險, 在資金鏈連連扣的情況下, 為中國金融結構埋下嚴重的「中國式」次貸風險。

根據中國人民銀行今年初的一份調查顯示, 國內民間借貸資金存額超過2.4萬億人民幣, 佔全國借貸市場比重達到5.6%, 從金額上計算, 兩年來民間借貸存額資金增長28%。經過央行的緊縮政策後, 今年首季民間貸款市場規模相信以高速增长, 在整體人民幣拆借增長趨緩下, 民間貸款市場所佔的份額相信已有所提高。民間借貸資金來源以個人及企業資金為主。目前, 國內對於民間借貸方面的法律仍然比較缺乏, 資金來源及用途等難以規範。

舊樓收購難關逐個擊破

置業18執行董事 張文傑

為了加快市區重建步伐, 香港政府去年4月將50年以上樓齡等樓宇強拍門檻, 由9成降至8成業權, 令強拍申請宗數增加, 單是去年申請強拍錄得21宗, 今年截至本月12日, 土地審裁處已錄得16宗強拍申請比較, 宗數已達去年全年的7成。

強拍門檻降低, 令強拍更容易進行, 不少業主擔心物業被「賤價拍賣」失去保障, 而另一方面, 舊樓小業主在單位居住多年, 對物業有一定感情, 亦擔心售出單位後, 賠償金額難以在同區置業, 因此不時令小業主叫價與發展商的收購價出現相當距離。

政府今年初推出「調解先導計劃」, 協助小業主反對強拍而鬧上法庭進行自願性調解, 費用由雙方平均支付, 近日地產建設商會表示, 同意若在進行收購的過程中, 遇到未能符合申請政府資助的受影響的業主, 而發展商屬商會會員, 將願意承擔該批小業主在「調解先導計劃」下所需支付的調解費用。

除私人市場外, 近期亦不乏針對舊樓收購的措施出台, 例如早前市建局為受影響的業主在現金賠償選擇外, 提供「樓換樓」方案, 業主可在原址重建後單位, 或選擇啟德發展區新建單位作「樓換樓」, 而新單位呎價由業主選購時「鎖定」, 即使未來樓價升或跌, 售價亦不會改變, 但若新樓呎價較高, 舊樓業主須補差價購買。

私人市場難普及「樓換樓」

筆者認為, 縱使「樓換樓」在市場受到歡迎, 可加快重建



■深水埗福樂街重建項目受影響的住宅自住業主, 可選擇現金補償, 或選購原址重建後單位, 或啟德發展區所預留的新單位。 香港文匯報圖片

步伐, 但從發展商角度來看, 項目發展受到一定限制, 物業須預留單位予舊樓業主, 難以將項目包裝成豪宅物業, 相信「樓換樓」只會在市建局項目出現, 未來難以在私人市場普及。

而作為小業主, 無論市建局抑或發展商收購項目, 選擇適當的時機出售物業相當重要, 因收購價會受市況及收購的進度而有高低之分, 假如項目收購已接近8成, 發展商為了加快進度, 或會給予更高的收購價。筆者相信, 舊樓收購並不是擾民措施, 更完善的措施下, 可為雙方帶來雙贏。