

投資大師青睞 中國市場黃金處處

敦沛金融證券業務董事
施俊威

百家觀點

著名投資者羅傑斯(JIM ROGERS)早在中國冒起時已表示看好，時至今日仍舊不改對中國未來的觀感，深信中國已踏進世界大國之路。羅傑斯指出新加坡過去40年的高速發展，從小國走進世界富強國家之列，正是中國發展的最佳借鏡。



羅傑斯預言，中國旅客帶着強貨幣外遊推升其購買力，人民幣浮動並持續升值指日可待。圖為本港尖東星光大道。 中新社

面向未來的十年，羅傑斯對中國旅遊業充滿憧憬，因過去30年中國基本上沒有出國旅遊的權利。社會政策開放後，當下中國旅客將會出現於世界每一角落。如果羅傑斯預言正確，中國旅客帶着強貨幣外遊推升其購買力，人民幣浮動並持續升值指日可待。就以新加坡作例子，央行以匯率代替利率抗入口通脹，因此近年頻密地將匯率升值，中國政府看眼中記在心目中亦不排除如法炮製。

中國政府讓經濟增長減速確是事實，但總比犧牲通脹以至失控來得理想。羅傑斯批評美國及日本大量印鈔票輸出通脹至全球承受，中國最少承認通脹的威脅並着力應對，較美國不願面對的態度更叫人認同。

羅傑斯投資較多於商品及貨幣，看好的就是商品的需求持續上升，一旦需求下降都會有各地央行加印貨幣如舊應對。羅傑斯更戲言美國鋒芒已畢露，走進帝國國力衰頹的周期，正如上世紀的英國，只好依靠北海油田擔起家生活，而美國債務之龐大，需要4-5個北海油田才可養活。來年是美國的大選年，粉飾太平乃指定動作，沒有政府可為經濟不景而負責。

然而，羅傑斯認為投資者要保障其資產，建議分散至非美元的地區。而另一新興市場教父鄧普頓基金經理麥模思(MARK MOBIUS)評估，中國力抗通脹同時亦可維持強勁經濟增長。中國擁有3萬億美元外儲，足以購入美洲最大的20間企業，政府掌權控制儲備用途，集國家銀行體系控制權於一身，因此國內銀行運作風險極低。

麥模思的樂觀不單指著中國，而是整個新興市場，下半年可再次吸引全球投資者的目光，本年預期發展中國家的股市可獲雙位數的回報，因此投資者最後都會重投較安全的新興市場，相對歐美等地的債台高築連年赤字不易解決。上半年在中東及北非的困擾中，新興市場股市面對資金的流出，然而麥模思強調新興市場經濟增長速率仍是成熟市場的3倍，國民收入上升企業股價受惠亦理所當然。

說到一眾投資高手，國際對沖基金大鱷索羅斯(GEORGE SOROS)近日有所行動，成為貴金屬翻天的其中解釋，當中亦要說到交易所多次提升期銀交易按金。事件引起期貨交易成本急升，槓桿因素令缺乏實力的投資者必須減倉或平倉，觸發出沽貨潮的雪球效應。銀價由近期高

位計，竟在連日間亦暴漲超過30%。

索羅斯高調地理單計數，亦令普羅投資者帶來一陣恐慌。持有黃金的大戶、基金甚至央行都不少，然而白銀卻是小投資者參與程度較高，波幅亦當較大。北非及中東的地緣緊張風險，仍然有助黃金的避險需求。報道指出墨西哥央行在2-3月期間購入93.3公噸(約300萬安士)黃金，又是分散外儲的例子。連同俄羅斯及泰國，期間三國合共購入近60億美元的黃金。

央行不斷湊上黃金熱鬧，於1980年亦出現類近的情況，當年金價升至850美元的歷史高位，其後就是20年長的跌市。另一對沖基金泰斗約翰保爾森(JOHN PAULSON)卻表示仍然對貴金屬的升市滿有信心，隨美、英、日各地的鈔票供應計，相信黃金可升見每安士4,000美元。

身為投資者的我們，面對索羅斯及保爾森的南轅北轍。如何取捨，讓全球最成功的投資者巴菲特(WARREN BUFFETT)給一些建議。巴菲特在巴郡股東會中指出，黃金根本沒有實際用途，持有後只有希望將來有高價出貨的機會，投資於有生產力的企業更為上策。因此巴菲特表示無意追逐黃金熱潮。

內地宏調力度料趨緩

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

內地股市近期出現持續弱勢，主要因為市場擔心當局會再有緊縮措施出台。早前人行公佈《2011年一季度貨幣政策執行報告》，當中指準備金工具並無上限，又指出物價上升壓力仍較大，下一步將繼續加強流動性管理，意味當局宏調方向將不會出現改變，加深緊縮政策對市場構成的陰霾。

然而，內地自今年以來，已經四度上調存準金，又兩度加息，當中又涉及不對稱加息，另亦啟動差別準備金動態調整，並配合公開市場操作及限制新增貸款等措施，以「組合拳」形式，管理國內流動性。國家今年GDP增長目標仍為8%，當局當局為了維持國內較快的經濟增長，避免經濟「硬著陸」，調控力度料不會進一步深化。

事實上，國家一系列的調控措施，已初步見到成效，其中4月份國內製造業採購經理指數，按月回落0.5%，至52.9%，製造業增長反覆放緩，而貸款收緊及息口上調，亦令企業融資難度及成本增加，勞動力成本上漲，更進一步打擊一眾中小企業營運，相信此非當局所願。

再者，國務院週三公佈的經濟數據顯示，國內通脹未有再為加劇，4月份CPI為5.3%，較3月的5.4%輕微下降，作為CPI先行指標的生產者物價指

數(PPI)，4月份的按年增長亦較3月下跌，而當月M1(狹義貨幣供應量)及M2(廣義貨幣供應量)的按年增長，低於預期之餘，增幅亦較3月放緩，宏觀指標呈現放慢。

通脹有望見頂 關注美量寬政策

通脹壓力一直是宏調的重要因素，大宗商品價格在環球量寬下急升，形成進口性通脹，內地流動性過剩，亦助長了物價上升勢頭，惟當局的調控政策的效果需時展現，另國家積極推動及支持「三農」，將有利提升農民耕種的意慾，在農作物收成增加的預期下，食品價格有望見頂，從而帶動通脹回落。

另一方面，4月新增貸款7396億人民幣(下同)雖然高於3月份的6794億，但增幅不算多，而M1及M2增長放緩，則反映國內流動性已得到初步控制。因此，就國內現時經濟環境而言，預期當局的宏調力度及步伐將會趨緩，或要至次季始會有加息機會。

不過，國家宏調方向，亦受制於外圍因素。美國次輪量化寬鬆貨幣政策(QE2)將於下月結束，若然美國當局不推出QE3，則商品市場的上升壓力或得到舒緩，從而減輕國內進口性通脹，增加國家減慢宏調的誘因，惟現時聯儲局對於會否推出QE3仍未有定案，為國家宏調政策留下一定的懸念。

多建公屋有助穩定民心

世紀21(香港)營運總監兼註冊專業測量師
陳東岳

美國一家網上房地產信息公司公佈，美國3月份住宅按年比較下跌8%，按季同比下跌3%，負資產業主比例亦增至28%，是金融海嘯後的新高。該公司調整其對美國樓價第二季的預測從原先估計的下跌2.6%調整至5.3%。

這些數字顯示原先以為維持低息政策有助於美樓市復甦，但實際情況卻不然，失業率高企令消費力不振，業內人士認為已持續衰退達57個月的美國樓市仍然沒有起色。樓市不反彈，經濟難復甦，但量寬化寬鬆帶來全球高通脹，高通脹令物價高昂而消費力沒有增長，勢將演變成滯脹。

預計美國息口在這種背景下亦很難調升，港元與美元掛鈎，港息亦將持續低企。剛看到另一則消息報道，城大一項調查發現87%受訪市民認為政府應興建更多公屋。這是一個壓倒性比例，問題

只是「更多」的數量是多少而已。

全球通脹令物價飛升，置業抗通脹加上國內資金湧港令樓價飆升，普羅市民置業愈來愈難，公屋是一種安全網，以公帑去幫助有房屋需要的家庭，當住宅市場活躍，政府賣地收入大增的同時，考慮把資源再分配到基層市民樓屋需求是有一定的理論基礎，要討論的只是「質」與「量」的問題。

「質」是如何滿足現代社會基本需求的設施水平及公屋人均面積的目標，「量」是應該訂定每年的建屋目標是多少單位。這是公共房屋政策的檢討。

由於用的是公帑，公屋的維修及管理是長期責任，社會各階層應該就此議題透過多作討論，而政府亦應多聽取各方意見作參考。總的來說，多建公屋是穩定民心的一步，提升居住環境質素亦符合社會趨勢，要平衡的只是收支比對及對私人房屋市場的影響。

樓價正在「乾升」

置業18主席
張肇柱

政府去年三度出招，其中年底打擊短線炒賣，推出額外印花稅等，令短線投資者絕跡，亦令樓市短暫降溫，但短線投資者的離場，令不少部分單位轉賣為租，市場買賣放盤大幅減少，部分屋苑更呈現缺盤情況，面對市場大量需求，樓價出現「乾升」情況。

政府宣佈由增加土地供應着手，長遠控制樓價，但供應至少數年後推出，無阻現時樓價升勢，據早前差餉物業估價署資料顯示，3月份住宅租售價指數均繼續上揚，售價指數最新報177.6，按月錄1.3%升幅，再創歷史新高，首季售價升幅達7%，其中小型單位更錄8%升幅；而3月的租金指數錄128.9，按月上升1.8%。

面對市場對上車的新訴求，政府決心增加土地供應舒緩樓價升幅，近日政府多次推出「限呎地」，

限制樓盤的單位數目及面積大小，繼去年底推出前元朗邨地皮招標後，上月政府再推出2幅紅磡市區「限呎地」招標。

而另一方面，回應政府增加中小型單位的政策，港鐵於重新設計南昌站、荃灣西五區(灣畔及城畔)發展藍圖的同時，亦增加更多中小型單位數量。

其中，新修訂的南昌項目，實用面積不多於538方呎的中小型單位數目，由原來的565個，增至3倍至2,485個，佔項目總數約75%；荃灣西五區(灣畔及城畔)中小型單位數目亦有大幅度增加。

政府與港鐵聯手，從增加中小型單位着手，對症下藥，希望藉此供應平衡中小型單位的樓價，但該批供應最快亦要2至3年後推出市場，未來單位推出之時，樓價的高低仍取決於經濟環境及當時市況，現時評論樓價仍言之尚早，但相信中小型單位供應增加，有助舒緩樓價上升壓力，亦令上車盤數量增加，減低市民上車的難度。

後海嘯時代 全球正視通脹問題

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

金融海嘯後，美國為避免當地通脹，進行了兩輪量寬，大量便宜的資金流出，成功刺激金融市場快速復甦，而美國亦能避免通脹發生。不過，資金氾濫，在推低美元的同時，亦令商品價格不斷上升，引發新興市場受通脹及資產泡沫的威脅，甚至擔心通脹的歐美亦正開始面對同樣的問題，而本周的多國的經濟數據正反映了目前通脹問題的嚴重性，這個後海嘯時代的問題。

內地通脹情況仍嚴重

新興市場方面，中國於週三公佈了4月份的通脹數據。4月份CPI按年上升5.3%，雖然已較3月份的5.4%出現回落，但仍高於預期的5.2%。此外，從分類上看，雖然食品價格升幅有所緩和，按月下跌0.4%，但仍達11.5%，而衣着、交通和通信以及居住價格則持續上升，分別按月升0.4%至0.6%不等，反映即使內地多番推出緊縮政策，內地的通脹問題仍然嚴重。

歐洲方面，英國亦在週三公佈了首季度通脹報告，並上調了今年的通脹預期，表示今年年底英國通脹率有可能達到5%，2012年英國通脹率仍將維持2%以上，超過央行的控制目標。與此同時，英國央行調低了對未來兩年英國經濟增長的預期，在高通脹及低經濟增長的情況下，英國在加息問題上將會面臨進退兩難的局面。

而德國聯邦統計局週三亦公布數據顯示該國通脹持續升溫，4月份德國通脹率從3月的2.3%

升至2.7%，超出市場預期，創下自2008年10月份以來的最高水平，而能源與食物價格上漲為主要因素；歐洲央行執行委員會委員斯塔克更表示，有必要繼續退出寬鬆貨幣政策以保持通脹預期受控，歐元區的加息步伐應會持續。

希臘財政問題惹關注

然而，歐元區的經濟除受通脹所威脅外，亦受其本身的歐債問題所困擾，而歐債問題近期又再度升溫。上周傳出希臘或會退出歐元區並重新推出本國貨幣以及將會進行債務重組的謠言，雖然希臘政府急忙澄清，但希臘債務危機始終未有良好解決方案，而評級機構標普及穆迪亦再向希臘的財政狀況投下不信任的一票。

於周一評級機構標普調低對希臘的長期及短期主權信貸評級，長期評級由BB-調低至B；而短期評級則由B降至C；評級展望為負面。穆迪亦把希臘的主權債務評級列入負面觀察名單，原因是希臘經濟疲弱令人憂慮，償債能力持續面對不確定性；並警告，一旦確認希臘債務存在巨大風險，會把目前B1的評級下調數級。

雖然周二傳出希臘有望於下個月獲得860億美元援助，而希臘進行的16.25億歐元6個月期債券拍賣，市場反應亦良好。但週三有關希臘的壞消息再次浮現；希臘工會週三舉行罷工，抗議政府的財政緊縮政策，導致航班停飛，醫院以及學校關閉，希臘2年期債券當日亦急挫，收益率突破26%，升至紀錄高位。

明顯地，希臘今年債務佔本地生產總值(GDP)的比率將會達至153%的這個難以承受的高水平，十分嚴峻。相信歐元區目前首要解決的，是希臘的財政問題多於通脹問題。

匯豐低調戰略調整或帶來復興

路透社專欄撰稿人
Antony Currie

熱點透視

忘記「世界的本土銀行」這句廣告詞吧。經歷了20年的全球擴張之後，匯豐控股行政總裁歐智華(Stuart Gulliver)喊停。他對匯豐的戰略檢討討論備受外界期待，但內容並無重大改革。不過其新戰略的重點一削減成本、提升收益——確實直搗問題核心。

信貸危機的發生，凸顯了匯豐控股在資本金雄厚和存款充裕方面的優勢。但隨着恐慌氣氛消散以及監管新規的引入，投資者已開始質問，在後危機的時代能夠得到何種程度的投資報酬。匯豐控股去年的股東權益報酬率(ROE)僅為9.5%，而匯控估算它的權益資金成本為11%。

收入料得益於利率上升

歐智華提出一套蠻具說服力的計劃，要將ROE提升至12%-15%。他最吸引人的承諾便是在未來幾年每年節省成本金額要多達35億美元。不過除了談到取消昂貴IT項目，以及區域總部編制合理化之外，對於如何實現目標的細節並不多。歐智華指出，匯控目標是將成本效益比率達到48-52%。不過這在相當程度上取決於收入狀況，而收入料將得益於利率的上升。

另外一個重大構思是出售或關閉非核心資產，尤其是零售銀行業務。短期內這將對獲利構成拖累。列入評估名單之列的美國信用卡業務，實際上ROE和成本效益比率優於集團其它部門。

不過長期來看，投資者應該感到樂觀。匯豐控股風險加權資產報酬率目標區間上端為2.6%，比去年的實際水平高出一倍。如果匯豐2010年達到

該目標，股息支付率在40-60%，那麼它的股票收益率現在就有5-7%，對一家業務偏重經濟成長較快地區的銀行而言，這還算是個不壞的成績。

匯豐的策略從來不曾非常清晰。因此，歐智華決定向外界表達他的計劃，這本身就是一個進步。更進一步的是，他讓管理團隊要為達到新目標負責任。如果他失敗了，股東將有權要求更為激進的處置。



圖為香港匯豐銀行總行。 彭博社