

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

# 歐洲多事之秋 希債未完法又添憂

希臘債務問題的進展反覆，歐盟及國際貨幣基金組織上周同意再向希臘借出450億歐元的貸款，原本令市場以為希臘問題將可逐步解決。不過，希臘的經濟未見起色，而各國在希臘第二輪的救援計劃上又出現分歧，加上法國等一線國家又傳出不利消息，再次燃起投資者對歐債問題的憂慮。

受債務問題繼續拖累，希臘國家統計局早前向下修訂首季國內生產總值，至按年負增長5.5%，反映當地經濟仍然疲弱，相信希臘在2012年至2014年仍需要額外的融資才能解決其債務問題，而短期內其經濟仍然難有起色。經濟繼續下滑，其債券違約風險亦相應增加，而投資者對希臘國債亦再次投下不信任的一票，希臘10年期國債息率亦再度逼近17.1的歷史高位。

然而，債息一般會被視作借貸利率的指標，希臘的國債息率高企，將會為其債務百上加斤，令其違約風險增加，投資者亦會進而拋售其國債，造成惡性循環。而希臘債務惡化風險增加，亦拖累其他同樣財政疲弱的歐元區成員國，希臘、葡萄牙和愛爾蘭國債的信用違約掉期(CDS)利率亦再創新高，反映市場對歐債的憂慮正在增加。

此外，除財政較疲弱的國家外，法國這一線國家，亦有壞消息傳出：國際評級機構標準普爾上周五(10日)表示，如果法國未能推進改革措施以解決其過度支出的狀況，該國或在長期內失去其「AAA」級主權評級，假如法國等一線國家評級遭下調，將對歐洲債市及歐元帶來重大的不明朗因素。

要解決希臘的債務問題已不簡單，然而，歐元區亦同時要面對正困擾全球的通脹問題。歐洲央行本月繼續維持基準利率於1.25%不變，而歐洲央行總裁特里謝於議息後發表聲明，表示自上月會議後所得資料反映整體通脹持續有上升壓力，並需要對整體物價前景仍有上行風險保持高度警惕，而歐洲央行亦上調今年歐元區通脹率預測至2.5%至2.7%，較3月時預測的2%至2.6%為高。

雖然市場認為特里謝言論顯示歐央行將在7月調升基準利率，而加息收緊資金流動性亦為對抗通脹的一個不錯方法，但加息亦會加重希臘等國的債務負擔，使歐洲央行進退兩難。在目前環球經濟仍然疲弱，而多國的數據亦先後反映出經濟增長正在放緩下，加上通脹嚴重，歐債問題若真的爆發將很大可能會引發另一次金融危機，後果嚴重。

目前歐洲各國之間對於希臘債務問題第二輪的援助計劃仍存在分歧，德國希望私人資本參與，而歐洲央行行長特里謝則堅決反對，但由於堅持已見後果是大家無法承受的，因此相信第二輪的援助計劃最終仍能達成共識，而於6月20日召開的歐元區財長會議，將可望為希臘第二輪的援助計劃帶來好消息。



標普日前表示，如果法國未能推進改革措施以解決其過度支出的狀況，該國或在長期內失去其「AAA」級主權評級。圖為法國巴黎塞納河西勒橋至耶納橋兩岸市區。

## 低碳經濟是中國經濟生力軍

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師  
張宏業

早兩星期前的一個周六，筆者應邀出席本地中學的畢業典禮。校長很開心地告訴大家該校在今年夏天暑假間接受資助將全校的照明系統更改用節能光管和電燈泡，可以減少電費達三成以上。再者該校很榮幸地入選為全港中學試行「電子授課」，即學生會獲分配一台iPad上課，會通過網絡平台授課和遞交/收取作業，達到環保效果。筆者既感到欣慰，也體會到低碳經濟在不知不覺間融入市民生活中了。

2011年是中國「十二五」規劃開局之年，溫家寶總理的政府工作報告中提出今年總體規劃，明確提出中國需要突出抓好工業、建築、交通運輸、公共機構等領域節能。全國應繼續實施重點節能工程，大力開展工業節能、推廣節能技術、運用節能設備。加大既有建築節能改造投入，積極推動新建建築節能。大力發展循環經濟，推進低碳城市試點。加快城鎮污水管網、垃圾處理設施的規劃和建設，推廣污水處理回用。根據具影響力的《斯特恩評估報告》認為全球所有國家每年最少要投放GDP的2%進入低碳經濟體系內，以適應和緩和氣候的急促變化情形。

最近國務院參事朱文元指出中國需要經歷一場綠色低碳大變革：積極推進高碳經濟向低碳方面轉變，努力倡導低能量、低消耗、低開支的低碳生活。為了實現中國綠色低碳發展，中國應四管齊下——盡速制定《中國綠色低碳發展行動計劃》、建立《中國碳足跡檔案》、完成《中國碳源匯平衡表》、出台《促進綠色低碳經濟法》。從中央層面走到廣東省，低碳經濟是商機無限，粵港宜聯手淘金低碳商機！

其實廣東省具有發展低碳經濟的產業基礎和現實動力，再進行相對的政策準備，大可以

在低碳經濟領域內佔領先地位。而香港在建設高密度現代城市、建築節能、交通排放等領域可為粵省提供低碳建設的經驗，港人的環保參與意識有助推動低碳社會的建立。作為全球主要金融中心，香港政府可考慮增加政策及市場推廣活動促使定位為低碳融資中心，並鼓勵金融機構設計回應相關的金融產品。

### 港可定位為低碳融資中心

低碳經濟在全國正遍地開花！山西省是全國第九個綜合配套改革試驗區，也是全國第一個全省域、全方位、系統性的國家級綜合配套改革試驗區。著名經濟學家厲以寧先生最近指出山西省起碼應從三方面先行先試，第二方面即是在環境治理上試行，應用於城鎮、農村及企業的環境管治的範圍上。在城鎮建設上，筆者倡議山西省內可考慮發展低碳生態示範區，從產業結構、城市空間、城市建設、城市管理、生活方式五個方面着手。各個省內大小城市應制定具體「綠化計劃」，朝向綠色路大步邁進，逐步洗脫能源開發遺留下環保問題。

### 宜推措施吸引商界投資

精明的企業家不難看出「低碳經濟」是一個巨大的高源，因其涉及的行業廣泛且具持續性，如交通運輸的改造、建築業新材料的開發和生產、污水處理、工業節能設備生產等等。政府除了積極投入資源外，應從稅務和法例上去刺激商界投資低碳營運，有意識地提升低碳經濟的效益。

最後，有些經濟效益好或具發展前景低碳經濟相關的企業已於本港股票市場主板和創業板上市，大家應精細研究企業的往績，營運情形，未來公司和行業前景，然後選擇性投資，參與這個新晉起經濟生力軍的成果吧！

## 社交媒體會威脅企業網站嗎？

筆克集團主席  
謝松發

過去，嬰兒奶粉商的賣點多着重他們的產品的營養和健康資訊。最近的推廣手法可謂層出不窮，甚至以「面書」(Facebook)呼籲父母親自試食奶粉，其他較普遍的群組活動有嬰兒照片大賽、產品試用活動等。透過面書上建立的群組，迅速把成千上萬個母親聯繫到一起。我們上網的習慣確是改變了，以前是通過網站搜尋資訊的，現在我們只需要在社交媒體上提出問題，就能立即收到各方回覆。這方法是向公眾提出問題，然後從別人經驗取得所需資訊。事實上，現在確是越來越多人參考網站。

隨着流動通訊日趨普及，人人在公眾場所及公共汽車上花更多的時間使用平板電腦或智能手機上網連線，相對卻減少了使用電腦上網。以前使用互聯網搜尋資料，現在從公司網站以外的地方查閱想要的資訊。當市場營銷人員仍忙在公司網站上添磚加瓦時，這個世界卻正以驚人的速度遠離傳統的方式去使用互聯網。以往利用谷歌搜尋引擎，就像一個過濾器，為用戶篩選出最符合用戶所需要的資訊網站列出。如果流動通訊及社交媒體再發展下去，可能有一天沒有人還會用這些網站去搜尋資訊。

### 電子郵件被認為老土過時

請參考以下一些有趣資料數據：全世界逾50%人口年齡在30歲以下；Y世代和Z世代的年輕人認為電子郵件已是老土過時；一些大

學甚至已停止為學生建立電郵帳戶；在美國，面書的每周瀏覽數字已超越谷歌；YouTube已成為全世界第二大的搜尋引擎。蘋果手機的應用程式在9個月內飆升到10億個。

全世界20大頂尖品牌之中，在搜尋引擎上有25%的搜索結果是直接連接到用戶撰寫的內容、文件及影像，而非品牌網站。迄今為止，全世界共售出了一千五百萬台蘋果平板電腦(iPad)。移動通訊渠道在全世界蓬勃發展，出版業者已意識到這些渠道對其行業的影響；比如說，傳統上很多電子雜誌每月平均只錄得數分鐘的瀏覽量，而同樣的文章現在以電子書形式通過平板電腦傳閱，其單月份的瀏覽量就能高達一小時。

雖然說越來越少人到訪企業網站，但在可預見的將來，企業網站依然維持着一定的的重要性。有某些原因令企業網站仍繼續佔據重要地位：首先，企業網站是展示商家品牌信息的最佳平台。如果只能通過別的網站來找到你的品牌訊息，就好比在租來的土地上建築華廈般缺乏遠見。

其次，公司網站仍是用來保持與現有客戶通信及提供服務的重要工具。企業網站呈現一個清晰而完整的公眾形象，讓公眾清晰知道公司的背景、產品及服務等重要資料。倘若商家希望企業網站能為他們達致其市場營銷的目標，那麼，切記近八成的消費者信任他人的推薦，只有14%消費者相信廣告。

總括以上所說，以企業網絡為本配以社交媒體的定期活動輔助，才可以達致理想效果。

## 全球股市患上中國恐懼症

路透專欄撰稿人  
John Foley

熱點透視

隨着中國恐懼症在全球股市爆發，中國題材受到的萬千寵愛也煙消雲散。對中國公司財務報表可信度的疑慮，令其海外上市的股票在6月8日一落千丈。加拿大上市的嘉漢林業股價自6月2日以來累計下跌72%，一名市場空頭聲稱該公司在關鍵數據上含糊其辭——儘管該公司予以否認。軟件生產商東南融通的審計師和財務主管辭職，監管當局正對其展開調查。剛在美國上市的互聯網企業淘米公司承認內審存在缺陷。近幾個月來，類似事件層出不窮。但終於搞清楚情況了。

市場需要一定程度的修正。興奮的投資者，不加判斷分析或合規分析就捧高了中國公司股票，彷彿風險溢價消失了一樣。社交網站人網在紐約掛牌首日一度飆升71%，目前股價已跌破發行價25%。此外，包括嘉漢林業在內很多受到密切注意的公司，都是通過反向收購在多倫多和紐約借殼上市，以此規避傳統上市過程中的嚴格要求。

在提交給中國本地政府的資料中低報資產價值和獲利，是中國公司的一貫做法。協議是比不上「諒解」來得重要。但問題已經超出了公司層面。銀行

披露的壞帳並不高，而政府似乎還在考慮注資4,000億美元救助貸款系統。官方貸款增速正在放慢，但從關於無節制的非正式貸款的傳言來看，情況恰恰相反。政府沒有徹底建立起一個恰如其分的基調：甚至一些高層御用經濟學家，也不相信國內生產總值(GDP)或消費者物價指數(CPI)這類數字表面反映出的情況。

一味追求中國股票題材的投資者，習慣將此類問題當作可以接受的瑕疵。現在他們也擔心到手的東西未必如其所見——這種擔心不無道理。部分投資者正對沖自己的押注，因此中國信用違約互換(CDS)和外匯期貨最近意外波動。對遠方的投資者而言，距離加劇了他們的擔憂。

### 企業怕有資本枯竭之患

下一階段可能是更大範圍的中國題材厭惡情緒。若真是如此，一些公司可能會面臨資本枯竭。儘管中國儲蓄龐大，卻不會自由流到需要融資的公司手中。銀行還是把「重點扶持」行業作為優先放貸對象。許多面臨融資限制的房地產開發商都已轉戰香港債市，讓其暴露在外資人气的影響之下。許多年輕企業仍依賴外資私募股權基金獲得中期融資。如果投資者轉而冷落這些企業，對它們將是晴天霹靂。

## 台灣出口正穩步上升

摩根資產管理投資資訊總監  
崔永昌

環球宏觀及企業數據逐漸改善，新興市場企業盈利動能已進一步提高，企業資本開支及台灣科技產品出口的前景都呈正面。我們相信受惠於亞洲經濟復甦及中國的強勁需求，2010年台灣出口穩步增長。

油價高漲及日本供應中斷的憂慮可能會在短期內影響出口類別的投資氣氛，但台灣下半年的增長展望仍然正面，原因是環球經濟預計將實現超越趨勢的增長。

此外，由於海峽兩岸經濟合作框架協議惠及製造業及服務業，我們會繼續留意台灣內需增長根基擴大趨勢中的投資機會。在現有限制可能放鬆的所有類別中，旅遊業有望受到最直接影響。旅遊業增長不僅會對內需開支產生利好的倍增效應，亦將刺激度假村及酒店的開發投資，振興建築行業。

儘管過去市場曾因為框架協議以及整體兩岸關係主題的緩慢進展而受到挫折，但我們建議投資者應採取中長期的觀點。正是這些小步前進的日積月累，將幫助創造一個更加充滿活力的台灣經濟。

台灣的消費物價指數最近數月大致表現受控，與其他亞洲經濟

相比亦相當溫和。不過，市場仍然擔憂國際商品價格上升可能會在未來數月製造更多通脹壓力。

台灣股市2011財年的市賬率為2倍左右，加上股息率的支持，台灣股市的估值與歷史及亞洲區內其他股市相比並不算昂貴。同樣正面的是，市場普遍預計在2012年3月的「台灣領導人」選舉之前，更多利好兩岸關係的政策將會出台。

我們的台灣基金已就台灣當地的消費復甦以及中國大陸堅挺的消費市場作出部署。在科技因素方面，基金經理看好智能手機及平板電腦的食物鏈，但我們仍會監測供應鏈形勢，而且考慮到當前的高估值水平，我們正等待更好的入市時機以增加部署。

回頭來看，2010年是台灣證交所指數連續三年跑贏摩根士丹利亞太(除日本)指數，大出投資者所料。2008年國民黨在「總統」選舉中獲勝，令這項重大轉折成為可能，而隨後兩岸關係的回暖則標誌一個政策合作的全新時代已然開啟。在2000年科網股泡沫爆破之後，台灣股市落後於區內市場的六年歷史終於結束。

展望未來，由於營商周期正處在上升階段，更重要的是海峽兩岸的經濟一體化是一項長期主題，我們對台灣的看法依然正面。儘管如此，環球宏觀展望仍面臨挑戰，未來市況亦將持續高度波動，我們的投資部署將保持高度分散，並將以盈利及現金流前景明朗，以及資產負債表健康的公司為投資重點。

## 誠信是一切的基礎

SOHO中國董事長  
潘石屹

《聯合Blog》

誠實是一切的基礎，離開了誠信，無論多高的技術，任何市場交易的平台最終都會崩潰。誠信的建立，不是如何去說而是如何去做，只有將所有的信息公開、透明，放在陽光下，讓所有的人來監督，才可以避免被操縱、有托兒的出現。而網上的售房和租房就是將每一個步驟、每一次出價都放在網上、陽光下，讓大家都去監督。

房產電子商務是嚴格在法律保護下進行的，它涉及到由客戶自己定價的環節，所以，在後兩次銷售的過程中，我們都聘請了具有牌照的拍賣公司，一旦出現任何糾紛，都可以依據相關拍賣法去解決。任何交易行為，只有在法律的保護下才能夠進行。任何一個市場平台，只有在法律的嚴格保護下才能夠健康地發展。網上銷售也得到了政府的支持，因為信息公開、透明有利於監管，也得到了許多開發商的認可和支持。

最重要的還是誠信。網上購房的人也不能互相串通，這是我們最擔心的一點。通過上幾次試驗，沒有發現這方面的任何問題。我們擔心的另外一點是保證金的支付和退還問題。要感謝「新浪

樂居」的朋友們，在完成全新的模式替代過去傳統模式的轉變。也要感謝「支付寶」，他們在幾百人大量保證金的接收和退還過程中，速度非常快，也很安全、便捷。

網售開始時，我們碰到最大的問題是銷售人員過去沒有上網的習慣，這不是技術問題而是思想和意識的問題。一個月來，我們IT部對所有銷售人員進行了耐心、細緻的現場培訓。從目前來看，這個障礙已經徹底解決了。互聯網現在已經成為每個銷售人員離不開的工具，對此工具的掌握不光對銷售房地產，對他們今後的生活、工作和事業的成功都是一個最強有力的武器。

只要會電腦操作的人，這些競買前的程序都非常簡單，可以在十分鐘之內做完。那些不太熟悉電腦操作的客戶，銷售人員可以協助完成註冊手續和交保證金等程序。在過去的一個月裡，為了實現銷售模式的轉變，所有的銷售人員都經過了培訓。其實，網上的操作比線下的操作更為簡單、快捷。

最近常有人說現在的人分兩種，一種是上網的人，一種是不上網的人。上網的人思路很開闊，會和更多的人交流，工作中也會產生不少靈感，事半功倍。而不上網的人掌握的信息和靈感就要少得多。銷售和出租，本質上是給大家提供信息的服務，能夠充分地利用好互聯網，一定會起到如虎添翼的效果。