

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

達共識減開支 美經濟舉步維艱

上周四共和黨議長博納提出的方案再次被押後，並於上周五遭參議院否決，債務問題的僵局持續，使市場的恐慌情緒升溫，金價於上周五再創新高，VIX指數更升至25的近4個月高位。但經過周末，兩黨就提高美國債務上限問題再次出現了突破性的發展。



■美國經濟仍然疲弱，被銀行收回的「鎖鏈銀主盤」還到處都是。
美聯社

美國國會參議院民主黨領袖里德以及國會參議院共和黨領袖麥康奈爾均表示民主、共和兩黨將就提高債務上限達成協議，而周一奧巴馬更發表講話，表示他與民主、共和兩黨已經達成了一項有關債務問題的基本框架。在這項方案下，美國政府將削減支出並上調該國的債務發行上限。

新的方案包括兩個階段，第1階段將會調高目前14.3萬億美元的債務上限1萬億美元，並同時削減開支1萬億美元，而第2階段的提升或會在今年稍後進行。另外，兩黨亦需要在感恩節（即今年11月底）前擬定額外的削減赤字措施。但若果第二輪減債方案未能通過，框架協議便將會自動削減醫療或國防等雙方均不願意削減的開支，迫使兩黨交出減赤方案。

相信兩黨達成共識後，方案最快將會在周一晚上進行投票，並能夠在8月2日的限期前提高債務上限，而這場政治秀亦告落幕。然而，當美債問題暫告段落，市場的焦點亦將會回到美國的實質經濟之上，而從上周五公布的數據中可以看到，美國經濟仍然非常脆弱。

美國上周五公布，第二季度國內生產總值初值按季增長1.3%，低於市場預期的1.8%。而第一季度的增長率更由1.9%的初值，大

幅向下修訂至0.4%，顯示經濟增長放緩。

當中，美國第二季度消費支出按年只上升0.1%，為2009年第二季度以來的最低水平，其中汽車等耐用品方面的支出更大幅下挫4.4%，情況不太樂觀。而由於家庭消費對美國經濟的貢獻比例達70%之高，假若美國下半年的就業情況仍然維持疲弱，這可能導致美國2011年下半年的家庭開支的增長比第二季度的情況更差，更甚者可能出現倒退。

至於美國政府支出的大幅下降亦對美國第二季度的經濟造成一定的拖累，政府與地方政府的支出按年下降3.4%，而聯邦政府的非軍用支出更大幅下降7.3%，為2006年以來的最大跌幅。

除第二季度的經濟數據外，新公布的7月份數據亦不見得理想，7月份芝加哥採購經理指數下跌至58.8，較市場預期的60低，反映美國中西部經濟表現較預期遜色，主要受勞工市場疲弱拖累。至於7月份密歇根大學消費者信心指數亦下跌至63.7，為2年多低位。

經濟疲弱同時亦要進行削減開支的措施，美國的經濟增長步伐將會舉步維艱，相信美國2011年國內生產總值要達到伯南克早前訂下約3%增長的目標，將會十分困難。

美國資產形勢依然嚴峻

路透專欄撰稿人
Jim Saft

按照歷史經驗，美國負債上限協議達成，隨後展開一波危機解除的反彈行情。別相信這種行情；即便提高負債上限問題過關，即便美國能夠避免評級下調，美國資產所面臨的形勢依然嚴峻。

首先，削減赤字是一種過程，在過程之中，隨著時間推移，有許多機會發生打擊市場的事件，但更重要的是，這個過程的最終結果，將會損及企業獲利，壓抑經濟增長。

樓市疲弱到了危險程度

即便不考慮政府支出下降的影響，近期數據顯示，製造業出現降溫跡象，消費者支出萎靡，且樓市的疲弱已到了危險的程度。在8月2日最後限期到來時，就算達成協議，也不會改變美國、尤其是美國企業所面臨的極端疲弱的基本面。

Jerome Levy預測中心的David Levy認為，2007-2009年期間，美國聯邦赤字規模擴大1萬億(兆)美元，這對延緩並最終扭轉經濟下滑態勢起到了力挽狂瀾、幾乎是獨挑大樑的作用。一旦這部分支持被抽走(勢必如此)，所留下的缺口是企業沒有什麼能力彌補的。

「原本就已低迷不振的經濟將要非常艱苦努力，才能避免盈利下滑，即便沒有削減赤字，」Levy在客戶報告中寫道。「目前政府的基本預估已包含了未來一年半大幅緊縮財政。在這樣的經濟狀況下，將引發衰退。華盛頓、華爾街和美國民眾所不理解的是，由於已有過多的資產被賦予不切實際的高價，且背負了過多債務來購買這些資產，經濟的財富創造過程已被破壞。試圖通過削減聯邦政府把利潤來糾正經濟，將會自食惡果並引發痛苦，也會使資產負債表的問題更加嚴重。」

關鍵之處在於，資產所承載的價值，支持資產的債務主義價值之間的不對稱。即便你

不相信發行更多聯邦債券就能解決此問題，也不難看出削減債務將產生何種影響。獲利將會下滑，許多企業的漂亮資產負債表將不復存在，因為消費者和政府的淒慘財務狀況，將無力創造足夠的經濟活動來支撐當前的股價。

一半地區經濟狀況正惡化

還有一點值得注意，美國經濟正處於低潮，周三公布的美聯儲備皮書顯示，美國約一半地區的經濟狀況正在惡化，家庭和製造業的疲態尤為明顯。在美國疲軟的經濟復甦中，製造業曾是為數不多的亮點之一；若製造業止步不前，美國或將在2012年中期前遭受另一場衰退。

消費者也正轉向保守，例如在領到薪水和政府補助金之前，暫緩採購食品和嬰兒尿布，或是擱置非必要性的大額消費。康寧公司(Corning)上周三調降了全球玻璃基板市場預測，令該公司及其同業的股價下挫。索尼、三星、LG等主要電視品牌目前都在調降零售銷量預估。樓市方面，有超過600萬套房屋處於抵押拖欠或止贖狀態。將這些房屋清理出市場需要大量時間，這段期間不僅會拖累房屋估值，也增加獲得抵押貸款的難度。在美國的部分地區，除了嚴重折價的房地產之外，已經沒有什麼房地產交易活動了。所以，也不用指望建築業能帶動情況好轉了。

目前的焦點是共和黨與民主黨的分歧所在——要對哪些目標徵稅、要砍掉哪些項目、要把責任怪到誰的頭上。這些政策固然重要，但關係更大的是，兩黨的共識是削減開支，以及美國將進入一個政府緊縮開支的時代，緊縮開支也許是愚蠢的做法，也可能是不得已而為之。這還有爭論空間。但無可爭議的是，削減預算將對公司獲利帶來可怕的影響，即便以目前豐厚的企業獲利來看，削減預算的衝擊也將讓當前估值顯得偏高。

避免參與高風險投機活動

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

聖經有這樣的一個故事：有一個主人在遠行前，按着3個僕人的才幹，分別將5,000銀子、2,000銀子及1,000銀子交給他們管理，分得5000銀子及2000銀子的僕人隨即拿去做買賣，並成功取得雙倍回報，得到主人的稱讚和嘉許，而管理1000銀子的僕人因害怕被責難，將錢埋藏在地裡，最後原封不動的交還給主人，換來是主人的責罵。其實，他只要將錢存放在銀行，最終也可取回本利，總勝過埋在地下。

筆者希望藉着這個宗教小故事，帶出我們的理財態度是否合適。在目前近乎零息的環境下，如果你將錢存放銀行，情況就猶如那個將錢埋藏在地裡的僕人，機會成本只會越來越高，因為回報優於低息現金存款的投資策略簡直俯拾皆是。無論我們擁有多少資產，若只選擇放在銀行收取近乎零的利息，可能有點不智。到底我們如何能為自己的財產作個好管家？

應充分了解產品特性才下注

事實上，只要稍花工夫，要找出一種可跑贏低息現金存款的投資策略並不困難，可謂比比皆是，坊間一些低風險的定息產品如ibond或存款證也是不俗的選擇。雖說低風險，但投資者仍不可忽略流通量風險或其他相關風險，並可透過不同的風險回報組合以作決定。但現實告訴我們，不少人未有充分了解投資產品特性便押下重注，結果得不償失，甚至要虧損收場。在投資路上，累積經驗往往是昂貴的，因此投資者若能汲取他人

的教訓，避免重蹈覆轍，勝算自然大幅提高。

要為自己財富作好管家，首先要清楚知道自己能承擔的風險水平，及了解市場走勢，其可行方法是「由上而下」的投資部署。首先，在芸芸的投資資產中，若投資者對股票市場較為熟悉，或認定股票市場在未來一段期間會有較好表現，可將投資目標鎖定在股票上。

接着便開始選股。要避免選股的煩惱，投資者可考慮選擇股票基金，透過基金經理的專業知識和經驗來增加回報，當然，也可選擇一些與本地或國外指數掛鈎的指數基金甚至上市基金ETF，其價格一般緊貼指數起伏，走勢也較為平穩。整體來說，股票基金提供一籃子分散風險的策略，但投資者不能忽略當中的管理費用及其他交易成本。

倘若投資者認定個別股份表現將會優於大市，可考慮直接投資於個別股份上。一般散戶多以具有穩健盈利表現及派息豐厚的股份為首選，包括銀行股、公用股及石油股等，這些公司的股價往往有實質的業績支持，適合作中長線持有。

當然，投資者除直接購入目標股份外，也可考慮透過一些相關的投資衍生產品，以配合個別需要。事實上，具槓桿效應的認股權證，以及銀行熱賣的股票掛鈎產品也是其中的表表者，為不同投資需求的人士提供不錯的投資途徑。

始終，要成為好管家，我們必須為自己的財務負責，避免參與一些極高風險的投機活動，而「先求知，後投資」更是投資的不二之法，切忌人云亦云，因為跟風買賣往往要承受很大的投資風險。

下半年資金持續流入樓市

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

2011年的兔年已剛剛過了一半，6個月的香港住宅成交均價仍然上升，中小型和豪宅(樓價在1千萬元以上)分別錄得11%和16%升幅，這是延續了去年下半年的形勢，但整體的成交量反而持續下跌。同樣地，大中小型住宅租金正趨升，大有追上樓價升幅之勢。價租的同步上升是得力於本地經濟情況理想，外地直接投資改善和通脹率高企使資金持續流入樓市。

持續上升的樓價令政府賣地的叫價錄得非常理想的成績，尤以豪宅地皮自去年九龍塘拍賣幾幅地皮開創了地價節節上升的神話；繼後的5月份賣出的司徒拔道地及又一村地和6月份的「萬人引首以待」的波老道地皮同樣地取得令人讚嘆的成績。但在市場一片高地樓價聲中，特區政府利用財政年度每月/雙月密集式拍賣/招標地皮的方法，更加上銀行覺得樓市的風險每見高企的形勢下推出上調樓宇按揭利率的辦法，香港樓市終於一年多後首次出現樓價止升和業主減價止贏的局面。

各界人士紛紛預測未來香港住宅樓價的走向，會否開始轉勢向下調整，還是相自去年十一月政府開收「額外印花稅」的短暫降溫效果。特首的十月份施政報告的「復建居屋政策」似乎是一般市民的共同祈望，這能否落實且其時間表和總數量多少，將會成為未來住宅樓價的決定因素。

首先我們回顧一下過去5年的住宅入伙數。從2006-2010年間，香港住宅入伙量是16,576 (2006年)、11,343 (2007年)、8,776 (2008年)、7,157(2009年)和13,405(2010年)，即共計57,257個。如以過去每年歷史性平均供應量18,600個相比，則五年內共缺少約35,700個。

我們再分析一下吸納量，過去十五年的每年數字起

跌幅度很大，介乎於2008年約10,000個至1998年的35,000個，其平均值是約19,600個，這可以說明如果年供應量可以維持於大約20,000個，供求情形基本上持平。

供應短缺及按息低推高樓市

如從數字上可以清楚知道過去五年的供應短缺和樓宇按揭利息歷史性地低企是本港樓價不斷上升的元兇，則政府的中長線解決方案是維持年供應量於20,000個以上和有效聯同銀行業界適度調控供樓利率及資金流向。

再者，政府有關部門於近期陸續公布未來的私樓一手供應情形可以幫助分析前景。根據運輸及房屋局7月中所發布的數字，2011年私樓動工量可達23,000個以上(這是已經開工、還未開工和可以下半年開工的總和)，基本可以達標且可以幫助追回過去五年的差額！但大家不要忘記這些供應量最快也在2013年初應市，即還有兩年的供應數目仍然低於平均吸納量。

讀者建議政府應有序地令明年兩年持續密集式賣住宅用地，期望利用約三年時間盡量追回約35,000個差額，即每年平均增加約12,000個住宅單位供應量。大家不要憧憬於正常供應量出現前，香港住宅樓價可以大幅回落，因供求是主要決定因素，再者歐美各國的利息仍然會低企使亞洲區銀行利率上調的力度不可能太大，這也是穩住樓市的重要因素。

未來三年住宅樓價仍將高企

在未來三年香港住宅樓價仍然高企的情況下，特區政府應該落實復建居屋和維持公共房屋的政策，但其數目和時間表則有待政府的房屋專家小組分析後釐定吧！市民也應理解「羅馬不是一天建成的」，請給特區政府一些耐性吧！本人期望十月施政報告書會是「皆大歡喜」的，將這個可能是政治/經濟問題輕輕撫平。

本地今年施工量超越去年

美聯首席分析師
劉嘉輝

過去周末的睇樓量及二手屋成交上升，與此同時，一手銷情理想，明天將有上環新盤開售，各項因素足證樓市有回暖跡象。下星期二拍賣沙田九肚地皮，若成績理想，相信可進一步確認樓市進入轉角格局。政府近年銳意增加土地供應，有助樓市長遠平穩發展。

從賣地到落成及發售，整個過程中牽涉到幾組數據：施工量、落成量及預售樓花的數字。不同數據對後市有不同的指標性作用，筆者今次主要會透過施工量數據，分析未來3-4年樓市供應情況(由施工到落成通常需要3-4年)。

據政府最新「私人住宅一手市場供應統計數字」資料，私樓施工量過去兩年持續增加，去年施工量由09年的8,200伙攀升至13,400伙；今年上半年已達7,500伙，已超越去年的一半。

施工量多少，很大程度上受到土地供應情況影響。回顧過往，在可以補充土地儲備的情況下，發展商加快施工；反之則放緩施

工。從政府公布的土地供應數據可見，03至08年的土地供應每年平均不足1.2萬伙，09年更低至3,900伙。而政府自去年開始增加土地供應，希望能增加樓市供應以穩定樓價，令2010年之土地供應上升至17,900伙。

今年上半年政府主動推出可興建3,000個單位的土地，第3季計劃主動推地數目已增加至約6,000個單位，預期下半年陸續有鐵路項目推出招標的情況下，全年的土地供應有機會超越去年水平。

今年土地供應可望上升，加上部分於去年賣出的土地相信會於今年陸續施工，因此筆者估計今年全年施工量會超越去年，達至約17,000伙，按年升約27%。

施工量上升，意味未來私樓供應增加，有助樓市健康平穩發展。最後，筆者還有另一組數據想跟讀者分享，幫助讀者從短期供應的層面了解樓市。

截至6月底，建築中未售出單位為46,000伙，已落成未售出的單位數目為5,000伙。發展商可按個別的策略及申請預售樓花的審批情況，於市場上推售這兩類單位，在未來供應增加的前提下，相信推盤速度亦會加快。

營銷步向科技世代

筆克主席
謝松發

廣告是透過講故事去傳達信息，體驗式營銷將故事變成體驗，讓接收者更深入。今時今日的科技變化之快已令人難以想像明天的生活環境如何。

「前所未見的大事件」每年接踵而至，從十多年前雅虎和Netscape誕生，至谷歌、YouTube，再到Facebook佔據全球五千萬人的作息時間；Twitter以140字風行指間；團購網Groupon又捲起一股新旋風，谷歌又快推出旨在取代Facebook的社交媒體。這些科技發展不僅對人們的生活帶來巨大及根本性的影響，更為我們營銷行業帶來轉變。

去年，全球最盛大的廣告頒獎禮已棄用「廣告」作獎項名稱，取而代之以「創意」命名。有說成功的廣告關鍵在構思，然而構思仍靠故事內容及表達手法去傳達信息，牽動情感。構思在廣告內容中是傳播品牌信息的平台。當消費者對廣告內容產生共鳴，對該品牌的興趣及信任自然會提高，更促使他們嘗試、甚至購買

該產品。當人人都擅長說故事，即使你的構思、手法及故事有多好，亦有機會在芸芸故事之中石沉大海。純推銷品牌故事並不會有太大影響力，更不會帶來太大效果，我們必須找出突出故事的方法。

創意不再是「創作人」的專利，每個人都具備創意；近年，連電腦程式技術人員也要具備創意。某啤酒品牌曾贊助一項足球比賽，一般約百分之七十的觀眾在家中觀看比賽，手機應用程式或社交媒體應用程式可以實時的互動遊戲讓客戶參與其中，更豐富了觀眾的體驗，與品牌和其他使用該應用程式的用戶互動，提高觀看情緒。這例子正正跳出傳統由「撰稿人+美術總監」包攬創作的組合模式，變成由故事創作人與軟件開發者攜手打造的品牌體驗。

現時，營銷行業內的主流意見仍認為科技只是推行營銷計劃的一種技巧、一個製作工具，而不是策略焦點。事實上，一些簡單而具創意的科技應用，便足以讓我們更貼近及捕捉廿一世紀消費者的歡心。