

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

中央36招挺港的經濟意義

上星期李克強副總理旋風式訪港，走遍香港上中下階層，宣布中央36招挺港新措施，期望再為特區餘下「十二五」規劃期間給力向前衝。這份大禮包含六大方面，如經貿、金融、民生、旅遊、運輸及其他領域，尤以金融、旅遊、運輸及專業範圍最為突顯。香港股票市場受利好消息而連升數天，正好為美股連番不利的消息令本地股份連續下挫的勢頭稍為逆轉。



分析認為，金融活動大增勢將衍生香港和中國內地各大城市對店舖和辦公室的巨大需求。圖為上海陸家嘴金融貿易區全景。

正如溫家寶總理早前提出將本港發展成為離岸人民幣金融中心，中央新一輪的舉措正落實這個定位。具體措施共包括十一項，主要的有容許外商使用人民幣赴內地直接投資（人民幣FDI）；內地推港股組合交易所買賣基金（ETF）；首先推約200億元人民幣的RQFII（人民幣境外合格機構投資者）；容許國企包括非金融機構今年在港發行500億元人民幣國債，並將國債發行常規化。

此外，跨境人民幣貿易結算擴至全國31個省市；加快審批港資銀行在廣東省以異地支行形式設點；支持港資銀行在各地支行進行銷售互惠基金及容許港資保險公司透過設立營業機構或參股方式進軍大陸等等。中央並沒有為上述各項措施定下時間表，預料會循序漸進地因應境內外金融市場變化而進行。

讀者立刻想起這些金融活動會衍生香港和中國內地各大城市對店舖和辦公室的巨大需求，尤以各地的甲級辦公室和旺區的地舖最得益。因應中國各大城市的節節上升的住宅樓價，中央加強全國各大中城市的限購已是不爭的事實，投資者已陸續轉職商業樓宇市場，以上舉措正好促進兩地的金融活動並增加對物業剛性需求。

不少內房股早著先機，幾年前已部署分散投資到非

住宅領域，如在住宅發展項目加入商場、辦公室、服務公寓和酒店部分，既可滿足內地人民的購物、住宿和餐飲的巨大需求，也可提供港資銀行、證券商和保險公司經商地點。本地大小股民會很快意識到這個新的發展形勢，分辨出哪些內房股會在其中得益。當然港資發展商也是受益一羣，這些港資金融機構已是他們原來的租戶，也會自然地被吸納到內地各大城市的商業發展項目中。

另一方面，中央36招對專業範圍落墨不少，如充分發揮香港在金融、法律、會計及投資諮詢等服務方向的優勢，鼓勵內地企業以聯合投資、聯合投標、聯合承攬項目等多種方式，共同開拓國際投資和基礎設施建設市場。讀者請注意是推動本港及內地企業聯合「走出去、到國際」。注意這項意圖已比CEPA初時啟動走前一大步，這正配合中國經濟發展的新形勢。

隨着近年中國的高速經濟拓展，中國企業已具備了充裕人才和錢財，但仍未具備國際性商業視野，而這兩方面香港仍有優勢，中央希望內地各行業有機地結合奔向世界經濟舞台，而不單純局限於國內市場。兩地形勢起了微妙變化，並不是如以往的港資單向進入內地，而是他們能為內地作出什麼貢獻，着手達到互利雙贏！九月十六日商務部和香港貿易發展局聯合辦「CEPA」示範城市香港推介洽談會正是具體回應這個

最新發展形勢。

香港特區作為一個旅遊城市，中央特別給予一系列的挺港政策！推進內地與香港旅遊海外聯合推廣工作和支持內地與香港旅遊企業拓寬合作範圍，並加大力度支持香港為母港的郵輪旅遊發展。中央的挺港旅遊措施也加速本港企業旅遊設施的建立，如迪士尼樂園的持續擴建、海洋公園的酒店擴建和增加景點。新的郵輪碼頭於啟德機場的興起等等已大大豐富了本地旅遊業的發展。

現時珠三角地區共有五個機場，每日客貨量十分巨大，但兩地航空業當前面對不能應付流量的具體問題，地區內各政府可以通過有效協作及分流，達致互補不足的雙贏局面。李克強副總理提出支持香港與珠江三角洲及內地航空業合作，提升區域航空運輸能力。兩地會積極研究香港和深圳機場的港深西部快速軌道線建設，以配合前海的發展，港府也應落實興建第三條機場跑道，進一步牢固香港為旅遊中心的地位。

最後，李克強副總理是分管經濟適用房政策，特別走訪本港各類公私型房屋，特區房署官員會否從中取經，向特區十月施政報告提出良好的意見，大家可拭目以待！

反對聲多 量寬難實現

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

美國的近日的數據繼續反映出當地的經濟狀況疲弱，避險情緒未見舒緩，多間大型金融機構亦紛紛下調其對美國經濟增長的預測，VIX指數亦維持在40以上的水平，市場情緒悲觀。美國經濟數據持續偏淡，費城聯邦儲備銀行報告顯示，大西洋沿岸中部地區製造業活動大幅萎縮，8月份製造業活動指數為負30.7，為2009年3月以來最低水平，遠低於市場原先預期的正3.7。

美市場對產品需求收縮

當中，市場對產品的需求出現收縮的情況，新訂單指數亦跌至2009年3月以來最低水平，由7月份的0.1跌至負26.8；企業對經濟的信心亦減低了不少，未來6個月的企業活動指數自23.7跌至1.4，更為2008年11月以來最低。另外，房地產以及就業市場的表現亦遜於預期，美國7月成屋銷售按月下跌3.5%，創八個月新低，由6月份的484萬間跌至467萬間。此外，上周首次申領失業救濟金人數增加9,000人至40.8萬人，高於市場預期的40萬人。在經濟欠佳的情況下，美國通脹卻繼續升溫，7月份消費者物價指數按月及按年分別上升0.5%及3.6%，高於市場預期的0.2%及3.3%。在經濟增長放緩的憂慮下，環球股市上周普遍繼續下挫，尤其以歐美股

市的沽壓為大，可見市場對歐美的信心不斷減弱。

除了從股市可看到歐美這信心危機外，委內瑞拉近日的舉動亦可見一斑；委內瑞拉總統查韋斯上周表示，下令把在海外儲存的約21噸黃金儲備轉運回國，反映歐美正面臨的經濟困境，已使他對海外黃金儲備的安全感到擔憂。

關注伯南克本周五表態

信心危機如果繼續惡化下去，有可能會產生如2008年一樣的金融海嘯，後果不堪設想，因此部分投資者預期聯儲局本周五在懷俄明州的Jackson Hole舉行的年會上，將會有新的刺激經濟的措施推出。因為在去年相若的時間，同樣在懷俄明州Jackson Hole，伯南克首度對第二輪量寬作出了明確表態，而接下來的11月聯儲局便啟動了6,000億美元的國債購買計劃。

不過，事實上，在通脹壓力升溫的情況下，反對量寬措施的聲音亦十分之多；繼德州州長、共和黨總統候選人佩里日前公開攻擊伯南克濫印鈔票後，聯儲局官員普羅索亦公開指聯儲局的政策不恰當，認為加息時間需早於聯儲局之前提出的2013年中。

可以想像，即使伯南克再次提出的任何量寬措施，都將招致來強烈的批評，甚至聯儲局內鷹派成員的反擊，再加上第二輪量寬對經濟的成效其實有目共睹，因此第三輪量寬應不會實現。

美經濟正步入結構性危機

中銀香港高級經濟研究員
黃少明

美聯儲近日宣佈，將已經實施長達2年又3個季度的超低聯邦基金目標利率，至少再延遲至2013年中，比筆者此前「超低利率仍將是美國未來政策的基調，至少在2013年前不會改變」的預測，還要悲觀。這一聲明是美國，甚至全球貨幣政策史上罕有的舉措，美聯儲這一破天荒的政策聲明至少反映以下兩個事實。

一是美國政府在用盡包括常規和非常規的所有貨幣政策後，已黔驢技窮，不得已而下此賭注。二是美國經濟極度疲弱，以致不得不出此下策。美國經濟今年以來再度下滑，增長不斷被下調。根據最新數據，美商務部再次調低經濟增長目標，下調幅度之大令人難以置信。一季度GDP增長由原先的1.9%巨幅向下修訂至0.4%，二季度預測相對回穩，但也只是1.3%，不僅低於去年末季的2.3%（下調前為3.1%），更比不上去年全年3%的增長，顯示美國復甦後繼續不濟，有再次滑入「雙底」衰退的風險。

用盡常規手段仍未見效

金融海嘯發生後，在信貸緊縮催化下，全球金融危機演變為全球經濟危機。美國首當其衝，繼08年GDP出現-0.3%增長後，09年再錄得-3.5%的經濟倒退，這是美國自二戰結束後所經歷的最嚴重的衰退。為了挽救瀕臨崩潰的市場和深陷火海的經濟，美國政府傾其所能，動用了幾乎所有財政和貨幣政策，先是巨額注資，急速減息，在用盡常規手段後，接着又罕有地採用了一系列非常措施。在史無前例的救市政策刺激下，美國經濟在09年下半年停止了進一步下滑，並開始復甦。在連續四季度恢復正增長後，復甦得到了確認，2010年成為美國經濟復甦年。不過此後經濟復甦步履蹣跚，跌跌撞撞，增長動力疲弱。與歷次衰退後的表現

相比，美國這次經濟復甦的力度是最差的。

美國經濟再度疲弱，在QE2尚未完結之前，美國經濟增長就開始急劇放緩，由去年底的2.3%直線滑落到今年第一季的0.4%，第二季的1.3%，在顯示美國經濟復甦難以維持。儘管美國當局為了推動經濟復甦，使盡了渾身解數，動用了所有法寶，但美國經濟機體虛弱，疲不能興的實質，使經濟增長難以集聚足夠的力量和速度，保持復甦的勢頭，擺脫衰退的「地心力」。

除增長滑落后，美國房地產市場仍未止跌。反映美國20大城市樓價綜合指數的S&P/Shiller已連續八個月下跌，大部分地區樓市已跌至2002年來最低水平。在經濟、就業難有改善下，房地產調整勢必進一步加深。而作為經濟主要支柱，樓市不振反過來又成為經濟積弱的主因。

就業市場低迷難以改善

還有一點不能忽視的是，美國就業市場持續低迷，難以改善。在QE1後，美國失業率曾有所回落，從逾10%雙位數降至今年初的8.8%。但隨着QE2的落幕，失業率又反彈至今年6月的9.2%，非農新增職位僅得1.8萬個，遠低於預期的10萬個，是9個月以來最差。增長速度緩慢會產生許多問題。由於增速已很低，接近於零，任何難以預料的經濟震盪都有可能將其推入負數領域。而目前增長緩慢本來就是現有各種經濟問題的結果。反過來，緩慢的增長又會加劇經濟問題的嚴重性。例如，疲弱的經濟反過來進一步削弱本已虛弱的消費者及商業信心，從而又進一步損害經濟表現。以目前經濟增長的速度而言，美國經濟已再次臨近衰退邊緣。美國即使能夠避免嚴格按照定義衡量的「連續二季度負增長」的經濟衰退，也難逃「連續二期增長不足1%」的「增長衰退」。增長衰退與負增長衰退並沒有本質區別，只有程度上的輕微差異，仍然是「衰退」。

（摘自中銀香港經濟報告，本報有刪節）

中國品牌打入世界百強

筆克達東集團主席
謝松發

英國《金融時報》最近公布了全球百大品牌，當中有12個來自中國，使中國遙遙領先巴西、印度及俄羅斯等其他中國國家。在亞洲前10名品牌中，中國已佔據8個席位，包括百度、騰訊/QQ、中國移動、中國人壽、中國銀行、工商銀行、建設銀行及農業銀行。由於排名以企業的品牌價值作基準，故此不難解釋這些品牌都是國企及具規模的上市公司。

在百大品牌之中，2000年成立的百度是最新晉的公司，從最初不足10人擴展至超過1.2萬名員工。今天的百度，同時囊括「亞洲最受尊敬企業」、「全球最具創新力企業」、「中國互聯網力量之星」等殊榮，成為中國人氣最盛兼具影響力的品牌及中文網站。

百度脫穎而出廣受推崇

在中國，國際化及西化品牌受推崇的程度一直遠高於本土知名品牌。多年來，中國產品給人廉價而劣質的印象，百度卻開創先例——外來的谷歌和雅虎無從取締其在中國市場的領先地位。百度定位獨特、產品全面以及服務穩妥，成功保持其品牌承諾。除了搜索引擎，「百度知道」還提供可搜索及互相發問的虛擬社區，讓用戶分享知識及經驗。「百度知道」以成為中國維基百科為目標，瞄準市場十三億人口。此外，成立於1998年的騰訊，在過去十多年來發展同樣一日千

里，是目前中國最大的互聯網綜合服務供應商之一，也是中國服務用戶最多的互聯網企業之一。

《金融時報》曾表示中國即將成為世界品牌強國，可是不少頂級品牌仍需努力鞏固其在世界市場上的信譽。中國產品不斷與外國品牌競爭，以電腦為例，依然是蘋果最受歡迎。不過，自聯想收購IBM的電腦業務後，它便躍身成為目前全球第四大電腦廠商，成功建立品牌形象。然而，其他行業如奢侈品行業，仍面對種挑戰。隨着中國發展迅速，國內消費市場高速增長，使中國本土的奢侈品品牌持續擴張。以高檔時裝為例，中國內地仍對意大利和法國的品牌情有獨鍾，令本土品牌難以被列入消費者的購物清單中。

有專家認為手機製造商極具競爭潛力，如總部設於深圳的通信設備生產商——華為，在全球前50名的電信營運商之中，就有35家使用其產品和服務。最近，華為正生產自家手機，借助其為知名通信品牌提供可靠產品而成功建立的信譽，其自家手機亦將有一番作為。

許多年前，中國品牌打入世界市場是個夢想。直至2008年北京奧運和2010年上海世博提供了國際平台，讓本土品牌與世界品牌共冶一爐，前者代表有聯想、中國移動和中國石油天然氣等，後者有耐克、麥當勞和可口可樂。憑藉中國巨大的市場潛力，有質素及完善營銷策略的本土品牌絕對有機會贏得消費者的心。

新興市場回報潛力佳

施羅德新興市場股票主管Allan Conway、
市場策略師Nicholas Field

短期內，新興市場仍受已發展市場的負面情緒，以及投資者傾向避險的情況所影響。然而，與已發展市場比較，新興市場的經濟基調截然不同。整體上，新興市場並不需要財政重組，或是實行經濟方面的去槓桿化。如有需要，新興市場國家官員仍可利用有關方法來刺激國家經濟。的而且確，新興市場正經歷第三年強勁和看似「正常」的經濟復甦。到目前為止，市場一直關注通脹問題，而非經濟增長。但隨着商品價格下跌，有關通脹的憂慮已逐漸因為已發展國家的問題而有所緩和。

依我們所見，由於投資者意識到已發展地區，於可見的將來很可能維持較低的增長，因此導致目前的拋售情況。然而，新興市場的情

況並非如此。當然，這不可能從這些事件來捕捉市場的底部。可是，目前的沽售導致估值甚低，預計市盈率為9.5倍，市帳率為1.6倍。我們相信，在未來12個月，新興市場將會跑贏已發展股票市場。另外，假設美國和歐洲都回復穩定，新興市場亦可能會帶來強勁的絕對回報。

鑒於出口減弱，新興市場將會因已發展市場的增長放緩而有所影響。不過，本地需求強勁，加上新興市場之間的交易蓬勃，均有助減輕這方面的影響。因此，於可見的將來，新興市場的增長預期將比已發展市場高3%或以上。

MSCI新興市場股票指數已從四月份高位下跌約20%。預期市盈率为9.5倍，相當便宜。事實上，於過去20年，新興市場只有十分之一時間曾經這樣便宜，而且通常接下來的未來六至十二個月，市場都呈現強烈升勢。機構投資者仍然減持新興市場股票。隨着推出第三輪量化寬鬆政策的可能性增加，市場的資金流動性充裕。故此，資金很可能繼續由已發展市場流向新興經濟體。

評級機構面臨更多監管風險

路透專欄撰稿人
James Pethokoukis

熱點透視

信貸評級公司用乾淨利落的手法讓美國國會兩個黨派都疏遠了他們。美國政府在着手調查標準普爾，也許會激勵官方重新考慮進行更多改革。從各黨派的角度而言，那可能會是政府加強對評級公司的控制，或者不再認可他們的評級決定。

民主黨派支持加強監管，他們的設想包括加強評級公司為評估肩負的法律責任，他們甚至考慮創立一家聯邦評級機構。而不樂意跟訴訟律師打交道的共和黨派則不喜歡這個使起訴評級公司變得容易的點子。相反，他們想摒棄現有帶來利益衝突的模式，即很多評級的費用由借款方支付，而不是投資者支付。他們希望最後在支持或監督特定企業方面，政府不再發揮任何影響，讓整個評級行業實現充分競爭。

這樣的變革可能對商業模式帶來很大影響。雖然目前對下步如何走幾乎沒有達成共識，但標準普爾表示，其下調美國債信評級的理由部

分基於政治無能，的確刺激國會出現少見的團結。美國參議院金融委員會決定審查標準普爾的評級決定。民主黨派認為標準普爾下調美國評級是親共和黨的舉動，因為共和黨極力推進在近期實施節節措施。而共和黨派則將評級公司視作民主黨的同謀，企圖實現增稅。此外，美國證券交易委員會(SEC)也在調查與標準普爾行動相關事宜。

穆迪和惠譽也成為焦點

另外兩家大型評級機構——穆迪和惠譽也成為焦點，儘管他們暫未調降美國債信評級。甚至在美國評級遭降前，國會兩黨對標準普爾和其它評級機構的態度就很不屑，因為他們在鼓勵過度借款引爆全球金融危機方面有不可推卸的責任。很多國會議員認為去年出台的「多德—弗蘭克金融改革法案雖然提高了評級機構的可靠性和透明度，但力度還是不夠。

然而，就算議員們有意進一步推動改革，但近期華府也不會有大的作為，2012年總統大選臨近意味改革推進將面臨阻力。但如果評級機構進行更多敏感的評級調降，給國會當頭棒喝，重大事件風險或許還是會轉化為立法行動。