

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

# 量寬恐難成 別抱大期望

本周的經濟數據有好轉跡象，加上市場憧憬聯儲局於Jackson Hole舉行的例行年會上公布新的經濟刺激措施，避險情緒明顯減弱，VIX指數由40以上逐步回至約35的水平，金價亦從每盎司1,900美元迅速回落至1,750美元的水平。

■憧憬聯儲局再推量寬，美股近日升勢強勁，市場樂觀情緒高漲。圖為紐約交易所。



## 全球經濟陷衰退危機 中國難獨善其身

康宏證券及資產管理董事  
黃敏碩

環球股市近期反覆下挫，除了因為美國主權評級被調低，以及歐債危機有惡化跡象外，也是由於市場對歐美經濟衰退的憂慮加深。美國自推出量化寬鬆貨幣政策以來，股市雖曾受提振，但實體經濟未見受惠，失業率高企，樓市也未有明顯改善，聯儲局縱然將低息政策延續至2013年，但對經濟的幫助有限，而若當局推出QE3，其效用亦成疑問，加上通脹在量寬政策下呈現攀升，也會限制QE3的規模。當地月將公布刺激經濟政策，惟在削減赤字的大前提下，措施能否見效，仍待觀察。

### 慎防QE3熱錢流入

另一邊廂，歐洲債務危機遲遲未見解決跡象，發行歐元債券變相要經濟穩健的國家分擔弱勢國家的債務，對前者的經濟造成拖累，若歐元債券最終出籠，則將進一步打擊歐洲經濟。歐美經濟動盪，中國亦難獨善其身，上半年出口對GDP的貢獻度為-0.7%，拉動GDP-0.1%，拖累GDP增長，歐美經濟疲弱，可以預期出口對GDP的「拖後腿」情況將持續，甚至進一步加大。面對出口不振，國家當局只能從GDP三大馬車餘下的投資及消費出發。

央行顧問李稻葵指出，國家要防止因為美國QE3而湧現的熱錢以及通脹壓力，同時提出，不要對國家再推出第二輪四萬億刺激政策存在希望。國家自金融海嘯後大力支持投資，積極推動基建投資，惟由於基建項目的回報率較低，回報期亦較長，增加中央及地方的財政開支，加上國家年內實行穩健貨幣政策，貨幣政策回歸常態，融資的難度及成本均有所加大，因而趨生地方債危機。預期當局將重點刺激內需，冀降低國民儲蓄率，加強消費，帶動經濟可持續發展，同時減少經濟對外的依存度。

此外，國家當局亦需提防環球熱錢因歐美經濟展望欠佳，而流入國內的風險，需知道國內通脹持續高企，樓市亦未見明顯降溫，資產泡沫風險未盡解除，若美國推出QE3，則勿論其規模如何，對國內資本市場的衝擊皆是不能被忽視的，國內宏調的力度及步伐，亦會因而受牽連。熱錢湧入，勢必加劇通脹，當局倘加大宏調力度，將危及經濟增長，而任由熱錢流竄，則會累及投資市場的穩定，當局需及早制定及加強外匯匯入的監控，未雨綢繆。對內方面則要重點刺激消費，加強對中小企業在融資層面的援助，採取「定向寬鬆」的政策方向，希望可降低經濟增長放緩的速度，並達到GDP「保八」的目標。

## 投資是不斷學習的進程

中銀國際金融產品部執行董事  
雷裕武

目前我們身處的社會正面對通貨膨脹的威脅（即如快餐店的價格也持續向上調整），儲蓄利率又遠跟不上通脹的速度，因此，為人父母者，讓孩子及早掌握投資的概念和市場運作，看似是大勢所趨。

投資是一個不斷學習的進程，家長們要以身作則，引導孩子透過對市場走勢和投資項目的認識，慢慢地學習和掌握。當然，不同孩子的年紀以及市場觸覺和領悟能力也有不同，一般並沒有什麼捷徑或靈藥，總需要時間研究和浸淫。家長切忌揠苗助長，只看重如何賺快錢而忽略背後風險，若孩子「不幸地」把觀念牢固，結果或會落得一個悲慘的下場。

### 不應有急於求成心態

然而，不少家長普遍面對的問題是，自己對投資也一竅不通，要教導孩子便顯得心無力，也不知從何入手。然而，筆者發現更大的問題是，家長不但沒有作好教育工作，還不知不覺地向下一代灌輸本身的錯誤投資態度；例如，近年市場掀起抽新股熱，不少對投資一竅不通的成年人也來湊熱鬧，視為不定期的「大抽獎」，他們對上市公司的業務和財務狀況一無所知，更沒有中長線持貨投資的心理預備，一般只打算在上市日時沽出獲利。更甚者，不少人甚至會動員所有家人的身份入票，以增加中籤的機會，這一切急功近利、急於求成的「投機」做法看在孩子眼中，與正確的投資理念完全背道而馳。

投資也是一場論及風險和回報的遊戲，風險跟回報就如雙生兒，關係非常密切。想要賺取高回報，就要願意承擔高風險，即面對虧本的可能。相反，若

純粹追求穩健投資，可首先考慮低風險產品，在保本之餘也有少量回報。

舉例來說，市場有不少提供槓桿效應的高風險投資產品，如期指或認股證，只要看中短期方向，回報有望在短時間內大幅上升；同樣地，其中涉及之投資風險也不低，投資者必須對後市走勢和產品特性透徹掌握，缺一不可，否則要承擔的後果並非一般投資新手所能承擔的。

經過金融海嘯的洗禮及「迷債」的蹂躪，不少市民為求安心，只將積蓄全數放入銀行作定存，寧收取不足1厘的年息，也不願涉足投資市場。值得一提，銀行「存款」本身也可視為一項投資，既有回報，也有風險，就是存款人要承擔銀行倒閉的可能性（註：目前政府提供百分之存款保障計劃），這風險得以轉移。其實，當市民選擇把錢放入銀行定存，其實也間接選定這低風險低回報的選擇，而放棄其他可行的投資項目，這正是經濟學上的「機會成本」(opportunity cost)。

若家長屬投資新手，對投資概念認識不多，筆者建議他們應多看報章的財經版，留意財經新聞或相關評論，甚至參加一些投資講座或參考投資書籍，從中耳濡目染地慢慢對金融市場運作有初步認識，切忌人云亦云，純粹依靠消息入市炒作賺快錢。

話說回來，雖然筆者鼓勵孩子及早學習及掌握投資的概念和市場運作，但也要強調，金融市場日益複雜及瞬息萬變，以恆生指數為例，在本月初短短7個交易日累跌逾3,900點，幅度之大令人咋舌，加上投資產品種類繁多，風險特性各異，家長在入市前宜多做功課及分析，並了解自己的風險承擔程度，相信對日後捕捉市場投資機會更能得心應手。以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。

數據顯示美國的房地產市場仍然疲弱，美國7月新屋銷售按月下跌0.7%，以年率計有29.8萬間，低於市場預期的31萬間，創5個月以來最低水平，亦是連續第3個月下跌。不過，製造業方面的數據則有所好轉，美國7月份芝加哥聯儲局全國活動指數由6月份的負0.38回升至負0.06，高於市場預期的負0.48。

至於美國7月份耐用用品訂單更上升4%，大幅高於市場預期的2%，主要受運輸設備訂單上升14.6%所帶動，為今年4月以來最大升幅。而扣除運輸項目，耐用用品訂單亦上升0.7%，仍較市場預期理想。數據有所好轉，不過美國國會預算局周三發布的最新報告對美國的經濟前景則維持着審慎的態度。

報告指出，2011財年美國聯邦政府的預算財政赤字將會從上一個財年的佔國內生產總值的8.9%，下降至8.5%，2012年及2013年的預算財政赤字佔國內生產總值的佔比更會進一步下跌至6.2%及3.2%。但仍遠高於3%的國際警戒線標準，顯示財政狀況仍不容樂觀。

而截至今年7月的2011財年前10個月，聯邦政府的財政赤字總額已達1.1萬億美元，這已是聯邦政府財政赤字自2009財年達到創紀錄的1.41萬億美元以來，連續第三年超過1萬億美

元。

另一方面，雖然於8月初美國兩黨達成提高債務上限和削減財政赤字的妥協方案，在方案中，兩黨決定在未來10年內削減財政赤字2.1萬億美元以上，但這並不能扭轉財政赤字繼續攀升的情況，未來10年內聯邦政府仍然有約3.5萬億美元的預算赤字。

至於對失業率及經濟的預測，美國國會預算局亦不太樂觀，預期美國的國內生產總值今明兩年分別增長2.3%和2.7%，而失業率在今明兩年仍然維持於高水平，預期今年第四季度美國失業率亦將從目前的9.1%緩慢降至8.9%，到明年第四季度再降至8.5%。

在預期經濟增長疲弱的情況下，市場對聯儲局將會於周五在懷俄明州的Jackson Hole舉行的例行年會上，公布新一輪量化寬鬆的預期亦正增加。

不過，在經過QE1與QE2後，不論美國聯儲局主席伯南克及投資者均清楚，量寬對實體經濟的效用不大，反而引致通脹，對實體經濟反而有害，因此投資者還是不要對周五伯南克的講話有太大期望，以免從希望變成失望。

## 刺激措施應留待美國會決定

路透社專欄撰稿人

Martin Hutchinson

熱點透視

市場似乎希望美國聯儲局主席伯南克重現去年的演出。在2010年的杰克森霍爾會議上，伯南克表達了對公債購買計劃的支持。但如今情勢已不可同日而語。當伯南克周五在今年杰克森霍爾會議上講話時，他應該把任何進一步刺激舉措都留給國會決定。雖然財政政策可能會和貨幣政策一樣幫助不大，但是至少要收回財政政策會比較容易。

### 廉價資金或不再是問題

過去12個月來，美國消費者物價指數(CPI)上揚了3.6%，而核心CPI年增率也迅速接近2%，是一年前通脹率的兩倍，要像去年那樣宣稱有迫切的通縮威脅是很困難的。此外，要宣稱更加寬鬆的貨幣政策有助將資金引導至企業，也是越來越不容易。長期美債利率已接近50年低點，缺乏廉價資金或許不再是問題。

無論如何，美聯儲上一輪量化寬鬆措施的成效頂多是毀譽參半。在該措施推出後的季度，美國國內生產總值(GDP)增幅驟降，環比年率自2.3%降至0.4%。這兩者之間未必有因果關係，但是量化寬鬆措施並未改善這問題，再推出新一輪量化寬鬆效果可能還會更差。如果進一步舉措沒有展現明顯效益，美聯儲的可信度和獨立性可能蒙受損。

此外，美聯儲的資產負債表已大幅擴張，目前規模達到2.9兆(萬億)美元。要瘦身並不容易。比方說，若通脹遲遲不降溫致使利率上揚，美聯儲可能很難在不造成虧損的情況下出售許多資產，而這是政府所不樂



■分析認為，伯南克需要將刺激經濟的責任留待國會決定。圖為美國國會山莊。

美聯社

見的。

### 財政刺激措施更為直接

與其提出更多美聯儲可做的舉措，伯南克需要將責任指向國會。儘管批評者可能質疑相關舉措的價值，但財政刺激措施仍是更為直接的刺激經濟方式。而且如果這類措施未達效果，政壇人士將承擔過錯。況且財政政策可以迅速收回，要出脫FED持有的部位可能曠日廢時而且問題重重。

伯南克或許會擔心好爭辯的議員們不會採取任何行動。但他可以利用杰克森霍爾會議的機會來鼓勵國會。假如伯南克一定得提出一些美聯儲可做的措施，之後最好還是不要真的去實踐這些措施。

## 外圍動盪 樓市投資宜量力

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師

陳東岳

在一個場合碰到一位投資銀行界的朋友，話題由樓市談到全球經濟前景，這位朋友看得比較悲觀，目前歐美經濟正受新一波主權債務危機所籠罩，投資者宜審慎從事。

美國及歐洲的主權債務危機有愈演愈烈之勢，其連鎖效應將影響全球經濟。繼美國主權評級被調低後，日本的評級亦剛被調低，看來其他國家類似的情況亦將陸續而來。

雖然美國國會通過了提高國債上限，但民主、共和兩黨對是否加稅或減稅、削減社會開支等問題未達共識，債權國對美國是否能夠如期還債出現信心問題。

全球有哪個國家可以像美國一樣，欠債可以加印銀紙還給你，猛印銀紙的後果是其貨幣不斷貶值，新興經濟國家為了維持匯率，惟有注入更多本國貨幣入市，造成資金流通量大增，這是通脹飆升的主要原因，國內物價房價因此被推高而衍生民生問題。

歐洲的情況亦很令人擔憂，繼希臘之後，意大利、西班牙、奧地

利、愛爾蘭、比利時等國均已先後出現債務危機，歐盟不能像美國般印銀紙解決，單靠德、法等經濟較強國家去支援，恐怕長貧難顧，兼且各國國民不願見其國家削減開支，國家入不敷支，資不抵債，最差的估計是德國與其他歐洲窮國劃清界線，歐盟或有解體之虞。

美國聯儲局已宣佈將會維持低息一段長時間，而新興經濟國家卻要加息去壓抑通脹，但透過收緊信貸去遏抑通脹，又令企業融資困難，變成兩難局面。貨幣息差將令更多投資資金流向高息區。另外，市場憧憬聯儲局推出第三輪量化寬鬆，以刺激經濟，部分因此而出台的流動資金亦將流入新興經濟市場。

### 關注物價上漲為頭號目標

可以預見，未來一段不短的時間，新興經濟市場包括中國內地及本港，均會面對非常迅猛的通脹，政府應小心應對因此而引起的社會不安，舒緩消費物價上漲將是兩地政府的頭號目標。雖然投資房地產或貴金屬是對抗通脹的傳統智慧，但市民仍應量力而為，始終目前歐美經濟是十分動盪的。

## 內地客來港買樓現顧慮

置業18主席

張肇桂

自從6月金管局收緊按揭成數後，首次將非本地收入買家的按揭成數降低1成，令內地客來港購買物業成本大大提升。加上適逢暑假假期，部分內地客選擇出外旅遊度假，暫停來港買樓。

金管局收緊按揭成數至今已逾兩個月，即使內地客資金充裕，但基於成本上升，部分內地客信心受到動搖，尤其是一班向銀行借貸的投機性買家，因按揭成數降低，成本增加下需要更多時間作考慮。

不過，市場上仍有一班具有實力的「豪客」，他們不用向銀行借貸，採取一次性付款買樓。即使降低按揭成數，令入市成本增加，惟內地客對豪宅熱情未有減退，特別喜愛傳統豪宅地段，如港島半山、港島南區、九龍塘等，亦有內地客鍾情九龍站等新晉豪宅屋苑。

近月內地客來港購買本港物業比例回落，相信與暑假有關，由於

內地與香港兩地地理靠近，交通便利，過去不少內地客利用周末假期，足以來港睇樓，不用藉着長假期來港參觀，因此內地客寧願選擇在長假出外旅遊，而暫緩投資本港物業。

### 新盤欠奉 購買熱情減

另一方面，由於內地客往往鍾情一手新盤，在二手市場尋覓盤源較少，然而，自政府推出新措施後，發展商推盤步伐較年初放慢，經過市場一輪消化後，市場新盤欠奉，造成內地客來港購買物業熱情冷卻的錯覺。

加上，近月歐債危機、環球股市波動、港股不穩等因素，令部分內地客認為樓市有機會調整，並預期發展商或會加推優惠及削價出售，擔心現階段「買貴貨」，故選擇靜觀後市變動。

筆者認為，縱然近月內地客來港買樓數字減少，但相信隨着參展商接下來不斷推盤，內地客將持續來港，再者，市場預期內地年底或有機會加息，加幅約四分一厘，屆時內地與本港息差進一步加大，投資者或會選擇將資金轉至本港物業市場。