

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

加強財政紀律 為解歐債鋪路

在上周三(30日)多國央行聯手採取措施後，上周四(1日)法國及西班牙的債券拍賣反應亦見回暖，投標倍數均較對上一次為高，意大利10年期國債孳息率亦回落至7厘以下的水平，市場對歐債危機的憂慮得以紓緩。

另一方面，上周四歐洲央行行長吉拉德更暗示，若歐元區政府達成加強財政紀律的協議，歐洲央行將願意採取更激進的援助措施，未來援救規模或將進一步升級。

周日(4日)更有報道指出，歐洲央行正籌備擴大目前的買債計劃規模超過1倍，向陷入財困的歐元區成員國注資1萬億歐元，但先決條件是周五(9日)舉行的歐盟領導人峰會能就加強財政紀律等達成協議，才會付諸實行。

事實上，隨著歐債危機不斷蔓延，歐元區國債孳息率不斷上升，各國的借貸成本大增，令事情步入惡性循環。為了避免歐債危機繼續惡化，多方均認為大規模的干預行動，以維持市場短期穩定是必要措施，如上

周各國央行聯手增加資金流動性的行動，雖然沒有觸及歐債危機的根源，但挽回了市場的信心。

至於長遠而言，相信歐盟需要修改條約，以堵塞歐元區各國財政情況不一，導致區內體制不穩的漏洞。而一直反對歐洲央行大規模介入的德國，近日的態度似乎亦有所軟化，德國政府表明，尊重歐洲央行的獨立性，不會在央行如何詮釋物價穩定的問題上作出干預。德國其後更稱願意通過雙邊貸款或增加特別提款權的方式，向國際貨幣基金組織注資，增加國際貨幣基金組織援助歐債危機的資金。

德法領導人亦於周一(5日)在巴黎舉行會議，以完成有關歐債條約修改方案的制

定，賦予歐元區成員國能對其他成員國的財政預算進行監督，並賦予權力，對財政紀律欠佳的成員國實施制裁，而該方案將於周五提交歐盟峰會，為解決歐債危機鋪路。

因此，將在周五舉行的歐元區領導人峰會，被市場認為是決定歐元區命運的關鍵性會議。如果這次歐盟峰會能夠拿出令市場信服的解決方案，那麼，市場對歐元區之信心將會大大增加，對歐債危機的憂慮亦能得以緩解，有利環球股市及商品價格。

不過，即使歐債危機得以緩和，但其對環球經濟的影響已不斷地浮現；中國及歐元區製造業採購經理指數於50以下的兩年多低位徘徊，而雖然美國11月份失業率意外地下降至8.6%，但這只是由於當地放棄尋找工作的人數增加所造成的假象，並不代表美國的經濟真的好起來。因此，面對環球經濟增長放緩，環球股市及商品價格即使有所上升，短期內亦難以回到今年上半年的水平。



意大利人在米蘭當街掛上「投資我們」的橫額，呼籲人們買意債。路透社

珠海樓市何去何從？

山西省政協委員、特許測師、中國房地產估價師
張宏業

繼廣州、深圳和佛山後，珠海市於11月1日起實行「雙限令」。與珠海毗鄰的中山市亦在11月10日發出限價令，明確自始至今年12月31日，單套商品住房合同銷售價格超過5,800元/平方米的，市國土局暫緩受理網上簽約手續。

10月31日，珠海市人民政府辦公室發出《通知》，要求自2011年11月1日起，本市戶籍居民家庭，可提供購房之日起算的前兩年內在本市累計繳納一年以上個人所得稅繳納證明或社會保險費繳納證明的非本市戶籍居民家庭，在香洲主城區內只能新購上1套商品住房。

《通知》中並沒有對港澳台居民有特別規定。《通知》要求進一步落實「限價」政策。自2011年11月1日起，房地產開發企業應當按照《廣東省物價局關於商品房銷售明碼標價的規定》，將商品房預售價格報價格主管部門備案，持同意備案的文件向商品房預售管理部門申請預售。報備項目的住房平均價格超過珠海市2011年房價控制目標(11,285元/平方米建築面積)的，價格主管部門暫停備案。

房價控制目標殺價力較大

從地理上來說珠海區一級劃分為3個行政區，即香洲、金灣和斗門，而金灣和斗門屬於珠海西區，今次限購令只涵蓋主城区的香洲，其範圍主要包含市中心的較貴重地區，令政策力度有所限制。反而同時出台的限價令的11,285元/平米指標的殺價力較大。

可以預計到，這次「雙限令」出台會使珠海市尤其香洲區的成交量受到一定影響，令房價短期間趨向穩定。

再者開發商因受制於新報建均價不超過11,285元/平米，他們會對新批樓盤均價進行調整或者採取變更推貨結構的方式去控制均價。在11月10日中山市所頒布的「限價令」將原來由珠海市區居民的剛性需求有力堵塞，避免購房力的迅速轉移至中山市內，迫使商品房樓價急升。隨著珠海西區特區擴容，工業西進、城市西拓和橫琴島深

化開發等各重大利好消息，珠海西區會有很大發展空間和前景。

筆者非常愛好珠海西部發展潛力，特別於上周聯同幾位珠海朋友發車由拱北直抵橫琴考察。從拱北發車，會經過南屏，灣仔至橫琴，沿途只見馬路兩旁眾多商品住宅發展項目已上馬，各大名牌開發商進駐。途中經過珠海十字CBD區，該區正加速興建和平整土地，與對岸澳門相望，可以想像到五年後商廈林立的一番新氣象。

車輛經過了約45鐘車程終於到達橫琴島，迎面向來是政府重建安置原村民的回遷房計劃，其原來的農地已陸續交付政府使用，有序地以行業分類以「招拍掛」方法向境內外企業招手。經當地朋友安排，一行幾人往探訪珠海市橫琴新區管理委員會產業發展局官員，對該新區與辦新企業和購買土地/建築物進行有關調研，獲益良多。

珠海西部發展潛力可看好

根據了解，橫琴新區正處於基建開發期，大量基建項目正積極進行，而有些大型項目已經落實，如澳門大學橫琴園區、廣州長隆集團開發的海洋世界項目、東莞某酒店集團投資興建的休閒酒店項目等等。發展局非常歡迎港澳台企業進駐投資，並根據新區管理委員會和國家/省所訂下的行業優惠政策具體進行招商。筆者感到橫琴新區前景壯麗，會吸引珠海居民的投資向該區逐漸注入。

自11月1日珠海出台雙限令已經「滿月」，對珠海市新開樓盤的影響正陸續浮現。根據現時市場分析，香洲區只開售一個樓盤，均價與限價相若，大部分樓盤都位於西部，包括平沙新城中心、斗門區、南屏珠海大道旁、金灣區中心/三灶鎮/紅旗鎮和十字門CBD旁。

珠海西區樓盤正火熱開售，其均價在6,000元-7,000元/平米內，開發商正利用整區的龐大發展概念積極推盤，氣氛非常熱鬧。這會吸引珠海區居民往西區投資，趁樓價未升溫前吸納待明日基建完成時升值。

在珠海一片雙限令聲中，西部成為一股新力量，正等待有遠見的企業家/投資者共同參與！

投資五大常見盲點

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

中國傳統智慧教導我們克勤克儉、節衣縮食，透過儲蓄致富，但在目前低息，加上通脹加劇的情況下，我們口袋的錢正在不停贬值，越來越不見用。要扭轉困境，透過投資「錢生錢」是其中可行的方法。不少資深投資者或會同意，投資並沒有必贏秘訣，一切也是經驗累積，知易行難，易學難精，而且往往是在錯誤中學習，若能認清一些投資上的盲點，相信會對未來的投資買賣有實際幫助。

1. 只看短線，忽略長線：不少投資者只看短期回報，努力地捕捉市場上短線的買賣機會，部分散戶一旦在股市投資中獲利，多半被勝利沖昏頭腦，或會不停加注，期望增加勝算，結果最終還是輸多贏少，每日不停買賣的投資者，成功的比例始終較少；相反，倘若能看中市場大方向，在適當時候入市，並作中長期持有，不用介懷價格短期波動，最終獲利機會或有望大幅增加。

2. 因噎廢食：還記得當年金融海嘯令不少投資者對投資完全失去信心，只把所有資金全放在銀行定存中，即使沒有利息回報也不介意，最重要是不需承擔任何風險。然而，當大家選擇把錢放入銀行定存，其實也間接選定了這個「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」。在目前通脹逐步加劇的現實環境下，選擇一些切合自己風險承擔能力的投資，似是大勢所趨，或可考慮以低風險投資，如派發穩定息率的股票或債券作為開始。

3. 只看收益，忽略風險：投資者參與買賣時，

普遍只著眼於收益回報，沒有考慮自己的風險承受程度，部分在升市時抱怨自己注碼低，未有「賺盡」，結果因著市場波動而招致嚴重虧損，或成為「大開蟹」，久久不能鬆綁。事實上，不同投資者能承受的風險程度不一，其中個人財務狀況，投資經驗，都有決定性的影響，投資者在入市前必須好好檢視自己能承擔的風險水平。

4. 過分看重保本，忽略財富增值：沒有人希望自己的投資虧本，大多會看重保本的重要性，不希望辛辛苦苦賺回來的錢白白流走。然而，我們必須了解，風險和回報猶如雙生兒，風險越高，潛在風險也有望提升，反之亦然，世上並沒有有一些「低風險高回報」的投資項目，若過分看重保本，投資回報便會變得很低，令透過錢生錢方式去把財富滾大的目標不能實現。當然，最重要還是了解自己的投資目標，到底期望保本、跑贏通脹、與大市同步、或賺取最大回報。

5. 未有善用投資產品帶來的彈性：投資彈性是投資部署中的重要一環，而不少投資產品的面世，就是讓投資者能更有效地捕捉每個投資機會。

舉例來說，看好正股短期走勢的投資者，最簡單的方法當然是直接購入股份，倘若資金不足或希望以槓桿買賣收放大之效，或可考慮透過認股權證(或窩輪)入市，利用槓桿效應來減低入市注碼，藉以提高高博比率。至於較穩健的投資者可買入相關股份的高息票據(ELN)，在收息之餘，有機會以折讓價接貨，當然，投資者入市前，必須對後市走勢和產品特性透徹掌握，缺一不可。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

經濟衰退也不應削減營銷支出

華克達東集團主席
謝松發

根據國際貨幣基金組織預測，明年將是全球經濟前景不明朗的一年。經濟衰退如果真的來臨，預期許多企業將緊縮預算，其中營銷及推廣方面的預算將首當其衝。

企業縱使置身困難時期，並不意味應該關門不做生意。反之，要招攬更多生意，就更理應盡量使用有效的市場營銷策略和推廣方案。最重要的是，企業必須了解目前削減營銷預算往往造成更大的傷害。有研究顯示，企業在經濟困難時期仍然活躍於營銷策略及推廣計劃，往往仍帶來市場增長；反之，那些削減營銷預算的企業最後仍極有可能蒙受虧損。

事實上，碰上困難時期，對企業而言更不該削減營銷預算的時候，反而是一個極佳的時機，鼓勵企業重新評估及分析本身的市場營銷策略，投放時間探索新的低成本營銷策略和方法，以獲取更大的回報。

企業如要平安度過艱難時期，營銷人員應該反思所採用的營銷工具組合和所分配的開支是否用得其所及獲取最大效益。舉個例子來說，汽車商可能會貿然為維持廣告預算而削減推銷員的佣金，最終推銷員即使

沒有失去動力，仍大有可能因未能提高回收舊車之價格而失去客戶，而此環正是影響汽車銷售業務的關鍵因素。一家考慮周全的汽車經銷商應該明白，吸引潛在客戶參觀陳列室與為推銷員提供獎勵，對吸引生意來說同樣重要。

以麥當勞為例，這家環球飲食王國建立了一個非常成功的榜樣。無論經濟好壞，幾十年來均屹立不倒，成功熬過無數難關。從麥當勞的成功案例，我們可以學習到何謂無懼經濟順逆的有效營銷策略。

多年來，麥當勞成功挑選策略目標。在經濟崩壞的時代，消費者最看中價廉物美商品。麥當勞在許多方面均非常成功，其中品牌是他們締造成功傳奇的重要因素。此外，他們成功捕捉小孩的心態。他們整天賣的不過是漢堡包，然而他們肯動腦筋花心思，不時提供季節性食品；堅持的不過是同樣的產品，然而他們仍然可以在世界各地不同城市設計獨特的地方風味食品，同時保持一致的麥當勞品牌形象，殊不簡單。

綜觀而言，在經濟衰退期間，那些高價但毫無獨特個性的產品若欠缺存在價值，將面臨最大的威脅，一不留神，將很容易被取代。要熬過經濟艱難時期，企業或產品必須努力確立鮮明一致的品牌形象，方能度過寒冬。

房產政策和人幣升值左右後市

中金策略

上周真可謂是多事之秋：穆迪下調評級，政府推出寬鬆舉措；股市大幅下跌，然後快速反彈；經濟數據令人振奮。不僅貨幣政策立場發生轉向，中國房地產行業正現積極變化。

北京、成都和武漢等城市為首次購房者推出積極的稅收政策。這三個城市的房屋庫存規模較大，而且庫存還在不斷增加。例如，北京房地產庫存消化月數已達18個月左右，與2008年金融危機時幾乎持平。雖然上述政策只是地方政府推出的嘗試性舉措，但還是讓我們回想起了2008年7月份前後政策寬鬆周期開啟的過程。當時成都率先下調房地產交易稅並縮短了營業稅徵收期限，杭州緊隨其後。隨之而來的是中國央行多次下調利率和存款準備金率。

中央政府對房地產政策的基調不太可能會在短期內發生變化，因為在房地產調控出現成效就改變政策將損害政府未來政策的執行力度並刺激房價上漲。但是，迫於實地收入不斷減少，地方政府可能像2008年一樣有更多壓力採取行動。

房地產板塊相對表現通常領先於內地和海外中資市場約三個月時間。雖然目前房地產政策傾向依然撲朔迷離，同時房地產板塊相對表現基本持平，並未發出太多的交易信號，但地產板塊估值已經很低，而且有關地方政策轉向的傳聞風聲四起。投資者應緊密關注房地產板塊，從中找尋大盤未來走勢線索。

雖然上周B股在存款準備金率下調後有一波微弱反彈，但

全周仍大跌約3.4%，創出了52周新低，幾乎是過去幾年來表現最差的一周。我們認為人民幣升值預期驟然轉變為貶值預期是導致B股大跌的罪魁禍首。海外投資者投資於B股的收益通常由資本利得和貨幣升值兩部分組成，而其中匯率升值可能佔很大部分。值得注意的是，過去10多年中，人民幣走勢的預期一般領先B股走勢。

有關資本撤離的其它跡象正在悄然顯現。最近幾周以來，中國外匯佔款4年來首次下降。雖然新興市場目前已步入貨幣寬鬆階段，但部分亞洲新興經濟體借貸成本卻正在上升。對各國資本賬戶詳細觀察後發現印尼、泰國、馬來西亞和俄羅斯資本流動已開始轉為淨流出。與此同時，香港、中國內地和其它新興市場共同基金資本近期均轉為淨流出。

因此，如果形勢惡化而且美國經濟表現繼續好於其它國家，美國以外其它地區可能出現美元短缺。與此同時，美國商品期貨交易委員會美元非商業淨多頭頭寸近期持續飆升表明未來幾個月美元將持續保持堅挺，而市場將面臨諸多阻力。

上周中國央行意外提前下調存款準備金率，此舉可以看做是中國貨幣政策寬鬆周期的開啟，政策重心正從「控通脹」轉向「穩增長」。我們預計下一次存款準備金率下調可能在1月份或之前，而由於物價迅速回落，貸款利率可能也會下調。通常來說，中國貨幣政策寬鬆周期的開啟伴隨的是經濟放緩大背景，因此股市表現可能仍然差強人意。但是，中國央行此次提前行動防患於未然，應該在短期內為股票市場提供支撐。

中國經濟增長只是放緩不會硬著陸

嘉信理財高級副總裁及首席投資策略師
Liz Ann Sonders

上周四投資者對中國的憂慮可能帶來投資機遇毫無疑問，中國的經濟增長正在放緩。其第三季度國內生產總值增長由第二季度之9.5%輕微下跌至9.1%。

不過，單憑這一點便斷言中國經濟已惡化則比較牽強。中國很容易成為懷疑論者之攻擊目標，而投資者亦從來不缺可令他們擔憂之理由。儘管悲觀者之憂慮並非毫無依據，惟我們並不贊同看淡中國經濟之觀點。中國經歷過數十年近乎瘋狂的增長速度以後，目前正步入增長放緩的階段。惟我們認為中國近期將不會出現硬著陸——增長大幅放緩的情況。實際上，政府政策已開始向擴張性政策方向微調，向企業提供稅務優惠及放寬借貸條件。我們認為此舉可能會令中國及新興市場股市重新跑贏其他市場。

增長會放緩到什麼程度？儘管中國的基礎設施及房地產建設可能出現放緩，我們認為出現大幅下挫之機會極微。因此，儘管中國的增長可能有所下滑，惟仍能以避免經濟出

現硬著陸。我們認為只有在美國及全球經濟衰退時，中國才有可能出現硬著陸。此外，中國決策者手中仍擁有大量應對經濟放緩的籌碼。中國政府的財政狀況相對穩健，在推行刺激經濟措施方面較其他國家有利。

於資產方面，中國擁有超過3萬億美元之外匯儲備，且擁有大量的私營及上市公司。與此同時，中國的債務水平亦似乎低於其他國家。2010年政府債務佔國內生產總值比例為34%，而美國之比例則達94%。根據全球慣例，地方政府債務(根據6月份中國國家審計署公佈的數據，估計佔國內生產總值27%)並不計入國家債務中。

中國經濟增長正在放緩是不爭的事實。經濟發展正漸趨成熟，由依靠出口及基建開支推動轉為由消費帶動。過渡至消費導向型經濟的轉變過程可能需時十年或數十年。

考慮投資中國之良機？目前，市場上充斥着大量對中國的負面情緒。實際上，上證綜合指數已從去年10月底之高位下跌超過25%。不過，從逆向的角度而言，負面情緒可能會為日後回報增長提供基礎。

(本報有刪節)