

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

法降級市場即時反應不大

上周五(13日)於美股收市後，評級機構標普宣布將法國的主權評級調低1級至AA+，評級前景負面。此外，標普亦把奧地利的AAA主權評級調低至AA+，評級前景負面，又把意大利、西班牙及葡萄牙的主權評級，一次過下調兩級。

對於目前的歐元區來說，這當然是壞消息，因為作為歐洲金融穩定基金第二大擔保國的法國失去了AAA評級，很可能會導致歐洲金融穩定基金的AAA評級不保，削弱了基金援助財困歐元區成員國的能力。

不過，即使如此，市場對這個消息的反應亦不大，事實上，歐元區多國評級被下調的消息早已在上周五於歐洲時段傳出，而法國財長亦於美國時段證實了法國的AAA主權評級被標普下調，消息傳出的一段時間內，的確令歐美股市出現短暫的恐慌，德國股市一度跌近2%，法國股市亦一度跌逾1.5%，而道指亦一度跌逾150點。

但消息很快便被市場消化，德法股市當日收市跌幅不足0.6%，道指亦跌不足50點。至於匯市方面，除歐元兌美元出現較大的跌幅外，其他主要貨幣兌美元亦未見大幅下滑，紐元兌美元甚至輕微上升，未有出現去年下半年般，每當歐元區傳出壞消息，多數主要貨幣除避險貨幣日圓兌美元均會出現急跌的情況。

此外，歐元區各國的債息亦未見有所上升，當中，法國的10年期國債孳息率只上升了3.5點子，而傳出與私人部門債權人的債務重組談判暫告破裂的希臘債息亦未見急升的情況，希臘10年期國債孳息率當日

更下跌了6.4點子，可見消息對市場的影響不大。

從股市、匯市及歐元區國債在消息傳出後的反應可以看出，市場對法國評級被下調似乎早已心理有數，又可以說成沒有從前看得那麼重，因為，即使美國的AAA評級於去年8月不保，但在沒有其他選擇的情況下，投資者還是不續買入其國債，令評級機構的評級指標性減弱。

另一方面，近日歐元區各國的國債拍賣反應亦見理想，多國拍賣的債券孳息率均較對上一次有明顯的回落，反映出市場對歐元區的信心正在增強，假若本周歐元區各國的國債拍賣能持續錄得理想的成績，股市及商品才能夠延續上周的升勢。

雖然市場對歐元區的信心正在增強，但歐債危機導致歐元區經濟增長放緩的事實卻不能改變，隨著歐元區各國的財政緊縮政策的



評級機構標普宣布將法國的主權評級調低1級至AA+，評級前景負面。圖為法國中央銀行。

彭博社

實施，政府開支減少將會令當地目前疲弱的經濟雪上加霜，歐元區中短期的經濟增長將會大幅放緩甚至錄得倒退，然而，他們亦只

有捱過經濟衰退的艱難日子，才能解決這次因過去歐元區各國因「先花未來錢」所帶來的危機。

善用利是錢學理財之3S

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

根據經驗，透過生活實踐與孩子談理財，遠較純粹講道理來得有效，而新春紅包正好提供一個讓他們實踐的好機會。上周談到一些處理利是錢相關的策略，離不開3S，即儲蓄(saving)、消費(spending)和分享(sharing)。至於實際推行上，家長可考慮將孩子所收到的利是總金額，按比例分為數份，讓他們在儲蓄之餘，也能透過消費和捐獻學習，此外，也可簡單地以封的數目計算，如5封作捐獻，10封作消費，餘下的全數作儲蓄。筆者不時被問及如何向孩子灌輸有關3S的概念，以下是一些簡介。

第一個S為儲蓄(saving)：儲蓄往往是此3項用途中比例最高的，也是家長最看重的，這一代父母普遍會為孩子開立親子儲蓄戶口，將收到的利是全數存入，藉以培養孩子養成積少成多的美德；但要留意，對於一些年幼孩子，銀行存摺的數額並沒有多大意義，更實際的方法是為孩子預備一個錢罐，如能夠找到一個透明錢罐效果更好，把部分利是錢放進去作為一個開始，這樣能把儲蓄形象化，讓孩子更有動力參與。

盲目儲蓄缺乏清晰目標

家長或會發現，若要孩子盲目儲蓄，成效往往不高，原因多少與缺乏清晰目標有關；此外，過往理財教育多半着重鼓勵孩子節省、儲蓄等概念，深信勤儉致富，但在這一代單靠儲蓄致富，似乎有點不切實際，特別在目前低息環境下已不合時宜，父母可根據實際情況，向孩子灌輸一些投資概念。

第二個S為消費(spending)：不要鼓勵孩子認識投資，在這個鼓吹消費文化的社會

中，讓孩子實際參與消費活動也是同樣重要，特別是當中不少學問如「想要」(wants)和「需要」(needs)，甚至格價的技巧等，都可從不斷學習的經驗中累積而來。同時，讓孩子實際運用部分得來的利是錢，對他們能提供很大的學習動力，包括如何有效地運用有限的金錢。

為避免爭拗，父母應在新年前，先與孩子議定利是錢作為消費的比例或數額，其後便給予他們足夠的自由度，享受購物的過程和樂趣；當然，父母也可為孩子提出其他另類選擇，以購買圖書為例，可上深圳、廣州書城或網上購點，多作價格比較。此外，若父母要禁止購買個別商品，也應在事先講清楚，避免爭拗。

第三個S為分享(sharing)：對這一代的孩子來說，與人分享實在不是容易學習的功課，或許他們在成長的環境中較少有這方面的提醒。當然，分享是一種生活態度，也受到內在價值觀影響，是父母身教的成果，讓他們感受到「施比受更為有福」的道理。孩子如能從小建立分享的美德，對他們日後品格的建立也有重要影響；作為開始，父母可考慮鼓勵孩子每年將一些紅包(如5封)或一定數額捐出，幫助一些他們認識或有接觸的志願機構，如紅十字會、扶貧機構，甚至奉獻教會等。

除了以上3項以外，較成熟的孩子也可考慮將部分利是錢投放在投資市場內，除了有機會賺取較高回報外，也可透過實際參與來認識投資市場的運作，以及風險回報的關係，部分家長或會憂心此舉會助長賭博或不勞而獲的心態，其實，不少孩子在學校的通識課已對投資的概念有一定的認識，只是未有實踐的機會，因此父母的適切引導和介入能收事半功倍之效。

新加坡本地產品出口頗可觀

中銀香港發展規劃部經濟研究處高級經濟研究員
戴道華

2011年第4季新加坡實質GDP環比錄得以下年率計4.9%的倒退，預示受到歐債危機的同樣影響，香港經濟在2012年上半年也將備受考驗。擁有一定的製造業基礎既是新加坡與香港不同之處，也是其經濟起伏較大的主因之一。從經濟增長的平穩程度來看，香港稍稍佔優，但從經濟增長的絕對速度來看，則新加坡稍稍佔優。新加坡和香港無論是經濟結構還是發展模式都各有優勢，不能互相複製，因此中長期發展還要視各自優勢的發揮。

新加坡公佈其GDP數據較香港早一個月左右。根據新加坡統計局的最新消息，2011年第4季新加坡實質GDP較第3季錄得以下年率計4.9%的倒退，顯示新加坡再次面臨衰退威脅，因為歐債危機的影響已經蔓延到亞洲實體經濟層面之上。香港和新加坡同為亞洲細小、開放的城市型經濟體，新加坡經濟出現倒退往往預示香港經濟亦將面對同樣的問題，這是周期性的因素。此外，兩地的經濟結構不盡相同，故面對同樣的外圍衝擊，其經濟的反應又會不盡相同。那麼這一次新加坡的經濟形勢對香港有何啟示呢？

一般而言，經濟衰退是指GDP錄得連續兩個季度或以上的收縮，但就連續收縮是指GDP同比(與去年同期相比)還是環比(與前一季相比)就沒有公認的明確定義。由於GDP同比變化會受到去年同期比較數高或低的技術性影響，而環比變化是經過季節性調整的，由於一個經濟體若環比持續收縮，最終也會反映在同比數字之上，故衰退通常是指經季節性調整後的GDP環比錄得連續收縮。新加坡經濟目前正面對這一局面。

根據新加坡統計局的數字，2011年末新加坡經季節性調整後的GDP較第3季出現以下年率計4.9%的收縮，是在整個2011年的第2次(同年第2季其GDP環比收縮5.9%)，好在中間的

第3季其GDP錄得1.5%的按季增長，才令新加坡避免了早在2011年中前後便已陷入技術性衰退的命運。不過，未來歐債危機如果進一步惡化，則新加坡經濟恐怕仍難避過一劫。

歐債危機發展是關鍵所在

同比來看，2011年新加坡經濟4個季度的增長率分別為9.3%、0.9%與5.9%和3.6%，並無任何一個季度出現負增長，可見同比數字較環比數字對最近期的經濟環境較為不敏感。參考2008年至2009年受美國次按危機和金融海嘯影響時的情況，以環比計算新加坡經濟早在2008年次季便開始連續4個季度出現收縮，幅度以年率計分別為-6.6%、-5.4%、-12.5%和-19.7%。同比計算，其連續4個季度的收縮始於2008年第3季，幅度分別為-0.3%、-2.6%、-9.6%和-3.7%。即新加坡GDP環比的收縮領先其同比統計一個季度，而且波幅更大。而在衰退結束時，同樣是GDP環比先一個季度止跌回升。據此，這一次的情況也可能會相類似。

經濟最壞時刻可能未到來

新加坡GDP環比的波幅往往較同比為大，既反映了其經濟高度外向、倚重貿易和投資的特點，也反映了其經濟結構當中的製造業受全球經濟周期的影響。與香港一樣，細小開放的新加坡處理着龐大的貿易量，其每年的貿易額大約3倍於其GDP，略低於香港的3.6倍；但與香港不同的是，其貿易當中除處理龐大的轉口以外，還因為新加坡經濟當中有近三成為製造業，故其本地產品出口也頗為可觀。在2011年末季，受到歐債危機的影響，新加坡製造業產值較前一季以年率計21.7%下跌，拖累其整體出口乃至經濟出現環比收縮。在預期2012年歐元區經濟整體在衰退邊緣徘徊、美國經濟增長僅能溫和加速、以及以中國為首的新興市場經濟增長亦趨放緩的情況下，新加坡經濟最壞的時刻可能還未到來。(摘自中銀財經述評：《新加坡的經濟形勢以及對香港的啟示》，三之一)

美經濟起起伏伏 如今重回起點

彭博視角專欄作家
Caroline Baum

按照官方的經濟周期判斷，美國經濟的衰退或是已經於2009年6月畫上了句號。但是從現有的所有跡象看，經濟復甦才剛剛開始。

復甦曇花一現僅留印記

預期中的3%-3.5%的四季度GDP成長，眼下已被很多人視為又是曇花一現；到此一遊，留個印記而已。這也難怪，畢竟美國經濟在2009年末和2010年初有過實際GDP增幅連續三季接近4%的紀錄，但是成長勢頭始終還是很快又消退了下去。2011年上半年，實際GDP增幅不到1%。

但這次情況有什麼不同呢？首先，據紐約AllianceBernstein LP全球經濟研究主管Joe Carson稱，

當前的經濟成長構成因素看上去更像是復甦的初級階段。「在四季度的實際GDP增幅中，耐用消費品和住房佔了大約一半，」Carson基於他的預期如此說。

住房市場不是因為經歷了太久的低迷……的確也是如此……所以才顯得出現了回升？

租房量增致閒置率大降

並非如此。多戶住宅建設提振了總體房地產市場。據商業房地產研究公司Reis Inc.的數據，隨著美國人越來越多地選擇租房而非買房，上季度公寓房閒置率下降到了5.2%的10年低點。

股市也嗅到了這一轉機。房屋建築商以及建築、建材產品製造商的股票成為四季度標普500指數中表現最佳的類股。標普房建分類指數該季度大幅上漲46%，遠遠高於標普500指數11%的漲幅。

美國汽車三巨頭再遇挑戰

路透專欄撰稿人
Antony Currie

上周的底特律車展上洋溢着一種樂觀氛圍。克萊斯勒、福特和通用汽車三巨頭挺過了金融危機，不僅在市場放緩的情況下賺到錢，而且閃亮推出新款車型。然而，在國內銷售勁增10%的2011年過後，三巨頭今年才會迎來危機後的首次真正挑戰。

受助於諸多對手陷財困

誠然，三巨頭中沒有哪一家會有重返資金困局的危險——福特和通用的資產負債表還特別強勁。但迄今為止，三家在國內市場的復甦是受助於近期諸多競爭對手身陷困頓。一旦這些麻煩消退，美國汽車銷售市場應一改數年來的局面，變得更加機會均等。

去年的日本大地震和泰國洪災，嚴重衝擊日本汽車廠商產能，打擊其向美國出口汽車的能力——此時正值豐田汽車從2010年召回事件中逐漸復元。供應面不濟幫助底特律三巨頭將2011年美國市場聯合佔有率再提高幾幾百分點，達到47%左

右。

日汽車商漸從麻煩中恢復過來

不過日本汽車商恢復得相當不錯。目前看來他們打響價格戰迅速奪回市場份額的可能性不大。雖然日本車商流動性十分充裕——豐田坐擁近400億美元流動性——但綜合考慮利潤率下滑和強勢日圓等因素，他們或許暫時不會降價出售，而是會直接開打銷售戰，主打策略是給消費者物超所值的感覺，而這在美國市場可不多見。

鑒於資金基本盤改觀和車型改善，美國車商對把握未來機遇感覺良好——相比之下本田汽車「7267.1」要應付的可不止自然災害：其新款Civic去年賣得很差，同時公司在美國市場的整體銷售下降6.8%。

然而，美國車商仍留意兩大勁敵。福特汽車(大眾汽車)意欲提升美國市佔率。韓國現代汽車和起亞汽車則以外觀養眼、價格親民的車型，讓二者聯合月銷量佔有率達到10%，和克萊斯勒一樣多。克萊斯勒、福特和通用汽車也有一些可與之一較高下的高品質車型，而這一切是否足夠，將在今年見分曉。

香港出遊消費價格競爭激烈

香港中旅社訂房業務中心副總經理
楊志軍

前兩文主要從旅遊目的地探討，現談二、從消費方式看：1、網上購買旅遊產品逐漸成為趨勢。網絡技術不斷完善，機票、酒店等旅遊產品最合適網上宣傳銷售。旅行社出於節省經營成本、迎合消費者的需求，逐漸強化網絡技術手段宣傳銷售旅遊產品，航空公司加強網上機票直銷，機票、酒店產品銷售的網站也越來越多。消費者不用到門市排隊就可以在網上了解和訂購旅遊產品，省時省力。年輕的消費者更是網上消費旅遊產品的喜愛者。

自由行更能滿足家庭樂

2、自由行成為趨勢。香港特區護照持有者可免簽證或辦理落地簽證前往超過143個國家和地區。香港開放時間早，許多國家和地區的旅遊目的地對於許多香港出遊消費者而言，已經經歷了從團隊走馬看花式的到此一遊，到自由行下馬看花式的深度體驗旅遊。港人普遍口語英語水平較高，沒有語言溝通障礙，自由行更能滿足家庭、親子、情侶自由自在的休閒度假方式。近年來，旅行社順應大趨勢，推出越來越多的區別於團隊遊的差異化自由行產品。一份報告指出，2010年到訪日本的香港旅客有67.3%是自由行方式。

3、旅遊目的地的安全對港人選擇目的地產生重要影響。近年來，國際局勢頻繁出現自然和社會動盪事件，日本311大地震、核輻射；泰國機場爆炸事件、曼谷水災、紅衫軍；菲律賓人質事件；中東茉莉花運動等都程度不同的對港人選擇日本、泰國、菲律賓和中東等出遊目的地造成一定的影響。香港保安局的旅遊警告系統成為港人出遊的重要參考因素。港人更加注重旅遊保險，旅行社銷售旅遊產品的同時，也加強了旅遊保險的捆綁銷售，保障消費者同時，也為旅行社帶來附加收入。

產品覆蓋面廣助吸引客戶

三、從旅行社的經營策略看：1、產品豐富，覆蓋面廣，價格競爭激烈。香港旅行社產業集中程度高，有上千家經營出境遊產品業務的批發商和代理商，集中在地域不大，人口不多的城市。旅行社在網絡、品牌和細分市場競爭態勢上已經形成格局，在提供差異化產品、最便利銷售渠道、最吸引消費者廣告、最有競爭力價格等方面出盡奇招。受資源能力等的限制，多數出境遊旅行社更加專注專一的市場和專業化服務。由於旅遊產品信息透明度高，同質化產品可比性高，因此，消費者對旅遊產品要求高，對價格敏感，講究產品的性價比、講究物有所值或物超所值。可以充分比較和選擇各家旅行社提供的產品和服務。

2、旅行社更加注重突出主題特色包裝策劃產品。充分抓住季節變化和消費者的心理，包裝策劃和宣傳銷售各個旅遊目的地的產品會令旅遊產品暢銷。例如美食、賞花、攝影、賞雪、溫泉之旅等的旅行團、套票產品。

3、更加注重旅遊消費群體的細分，一些旅行社在同一旅遊目的地的產品上，按照消費能力包裝策劃高、中、低價位的旅遊產品，以吸引和滿足不同消費者。中高端價位的豪華旅遊產品也成為業界滿足高端消費者，提高公司形象和競爭力的差異化競爭策略。

中高檔旅遊產品受關注

4、郵輪遊作為中高端旅遊產品近年來越來越引起港人出遊消費者的關注。郵輪遊產品具有即能充分享受海上豪華酒店式的綜合服務，又能結合地面旅遊景點觀光。有關統計數據顯示，近年來，港人郵輪旅遊增長迅速，每年都呈現雙位數增長。目前幾家大型的郵輪公司以香港作為母港，相信到2012年香港建成亞洲郵輪中心後，更多的郵輪將以香港作為母港，為消費者提供更多更好的遊輪產品選擇。

(《淺談香港出遊消費的趨勢特點》，三之三)