

葡債息新高 恐致股市調整

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

近期歐元區多國的國債拍賣表現理想，市場對歐元區的信心明顯轉強，意大利10年期國債息率回落至6厘以下的水平，歐元兌美元亦重上1.3美元的水平，歐債危機的憂慮明顯降溫。

另一方面，希臘政府與私人債權人的談判亦接近達成共識，預期在舊債換新債計劃中，債權人將會接受新發行30年期債券的息率在3.5厘，遠低於早前要求的平均約4厘的方案，意味着削減幅度將會高於原先的50%，至接近70%，並可令希臘負債佔國內生產總值的比例，由目前160%降至2020年的120%。

由於希臘獲得由國際貨幣基金組織等提供的第二輪援助貸款的前置條件，為希臘與私人債權人能就削減債務達成共識，因此，希臘有望獲得援助，避過於3月底發生債務違約。

的削減幅度由50%提升至接近70%，將會成為先例，即一旦歐元區未來再有國家出現類似希臘的情況，私人債權人持有的國債最少會被要求減值70%或更多。

事實上，縱觀歐元區各國的財政狀況，談論已久的歐豬五國均有可能成為下一個希臘，不過，意大利的國債息率自歐央行推出了三年期的再融資操作後便反覆回落至6厘以下的可持續水平，遠較希臘為低；西班牙的債務佔國內生產總值的比重亦不足70%，遠低於希臘的160%，若歐債危機沒有進一步惡化，兩者發生債務違約的風險應不會太大。

助再加上一連串的緊縮政策後，其去年財赤佔國內生產總值比例預期將會回落至低於10%，財政狀況顯著改善，而其10年期國債息率亦由去年的14厘高位回落至目前約8厘。

最後剩下來的葡萄牙，情況則最不樂觀，目前除希臘外，在歐元區內同樣獲得標普、穆迪和惠譽給予垃圾級的國家只有葡萄牙，而在評級被下調後，葡萄牙10年期國債息率反覆上升至上周五(27日)15.22厘，為歐元面世以來之新高，其5年期國債息率更升至近20厘的水平，短期國債息率高於長期國債，與希臘尋求第二度資金援助前的情況如出一轍。

根據歐盟估計，葡萄牙去年債務高達1,620億歐元，相等於該國國內生產總值逾100%，假若其國債息率繼續上升，將會加速葡萄牙出現債務違約。



圖為葡萄牙里斯本市容。 彭博社

周五已升至1,435點點的新高，反映出市場認為葡萄牙很有可能步希臘的後塵，出現債務違約，因此，雖然近日歐元匯價回穩，環

球股市亦反彈了不少，但投資者仍需留意相關風險，一旦市場的注意力轉至葡萄牙身上，將會引發一輪調整。

雖然希臘能避過違約，但希臘國債持有人

另外，同為歐豬的愛爾蘭在去年接受了援

而葡萄牙5年期信貸違約掉期(CDS)上

QE3影響有限 關注人行後着

大成基金

基金視點

春節期間，美聯儲召開了2012年首次FOMC會議，下調今年通脹、增長和失業率的預測，上半年討論QE3的預期上升。

我們認為，QE3的實施具備一定空間，但是總體來看還有很大的不確定性。原因在於，綜觀相關數據，美國CPI增速處於下行狀態，從過去的年化3%左右降低至目前的年化1%-2%。此前，通脹失控一直是美聯儲推出QE3的心頭大患，通脹預期的穩定給實施QE3創造了條件。但與此同時，美聯儲還得評估美國的整體經濟狀況，從目前來看，美國四季度GDP大概在2.8%的水平，而且其季度環比是不斷增加的；從就業情況看，其勞動力市場狀況有所改善，房地產市場可能也將或者正在出現好轉，如果經濟好於美聯儲預期，那麼QE3的推出將會推遲。

而QE3對市場可能產生的影響，我們認為，相對於QE1、QE2，其對經濟的效用是在日益減少的；美國股市本身也是較為成熟的市場，QE3的推動作用不會太大。

通脹水平限制央行貨幣放寬

內地方面，節後首日高開低走行情，市場推測與節前降低存款準備金的預期落空有關。我們認為，央行選擇逆回購代替降準說明目前管理層還在考量政策放鬆的節奏，而且如果通脹水平在1月份出現上漲趨勢，將制約央行政策進一步的放寬。

綜上所述，目前尚難判斷央行在節前最後一周3,520億元的14天逆回購到期後會不會採取進一步措施，因此需要持續關注央行的後續動作。市場資金面不確定性風險依然存在，但央行一旦降準，對於市場流動性長期向好



春節後A股首日高開低走，市場推測與節前憧憬人行降低存款準備金的預期落空有關。 新華社

將起到積極作用。

消費股為全年重點配置品種

總體而言，如果政策沒有大的調整，今年市場比較平淡，預計全年將有小幅正收益，結構性分化繼續存在，投資上應避開出口佔比較高的行業，對投資品相對謹慎，精選內需成長股—但是由於1季度機構持倉及市場預期較高，消費板塊階段性表現可能不如預期，但符合經濟轉型的消費股仍然是全年的重點配置品種。

美聯儲兩頭吃虧的風險倍增

路遠專欄撰稿人

Martin Hutchinson 熱點透視

美聯儲局(FED)未來可能會展現不為人樂見的意外之舉。美聯儲上周三將維持近零利率的持續時間從約18個月延長到三年。而在零利率政策截止前，就業形勢、主席伯南克離任或通脹上揚都有可能帶來殺傷力不小的情勢轉變—或許也會導致美聯儲遲遲不動以避免這種情況。

伯南克在新聞發布會上表示，由於聯邦基金利率已經為零，美聯儲還有兩種影響貨幣政策的工具，即公債購買計劃和政策預期。美聯儲將預期加息時點從2013年中期推遲至2014年底，此舉或已壓低長期債券收益率(殖利率)。

伯南克還概述了美聯儲的長期目標和政策策略，即按個人消費支出(PCE)物價指數年度變動情況將通脹目標設定在2%。他指出，設定硬目標將有違美聯儲促進充分就業和降低通脹的雙重使命。

通脹升勢勁 加息機會增

去年12月美國失業率為8.5%，自8月以來已下降了0.6個百分點。如果這種改善勢頭能夠持續，失業率就能在2013年中期之前達到美聯儲預期的5.2%至6%的「正常」區間—遠早於新的零利率截



美國聯儲局推遲加息時間，並考慮透過購買國債，市場再度憧憬出現QE3。 彭博社

止時間。

此外，美國11月個人消費支出(PCE)物價指數較上年同期上升了2.5%。這一水平已經超過美聯儲定下的軟目標，似乎未來三年通脹升勢足以使美聯儲有必要加息。最後，伯南克任期到2014年1月將結束，今年的大選可能決定其是否會連任。若是美聯儲主席換人，則可能引領一條迥然不同的政策路線。

儘管美聯儲此次預期的日期並非固定不變，但是如果政策提早轉向，將會有損其信譽。此外，美聯儲可能還有堅守既定政策路線的動力，這種做法或許會在就業和通脹趨勢有必要採取加息時，使美聯儲久拖不動。簡言之，美聯儲兩頭吃虧的風險倍增。

父母應否協助成年子女置業？

中銀國際證券執行董事
雷裕武

大多數人期望自己能擁有一個安樂窩，惟近年本港樓價持續攀升，部分地區區價已突破97年高位，人工升幅完全跟不上；故此，越來越多70後和80後需靠父母相助借出首期才可達成置業夢，父母一輩供兩代樓的情況越來越普遍。

不少報章也曾就此作專題報道。部分引述業內人士指出，現時近一半年輕的置業人士，大多是由父母代付首期，情況也日漸普及。試想想，以一個剛畢業月入約14,000元的年青人為例，假如每月儲4,000元，一年可儲蓄48,000元，10年才儲50萬；然而，以一個樓價200萬的物業，若承造7成按揭，首期便要60萬，加上其他一次性的雜費，對一般初出茅廬的打工仔來說，負擔實在不輕，在樓價持續高企的情況下，置業夢實在離他們越來越遠。

到底父母應否協助成年子女置業，我覺得不能一概而論，必須視乎實際情況而定。回想我們一代，大部分在30開外才開始置業，不少人在首次置業時也需靠外力幫一把，不論是政府或是家人，否則不易完成置業的目標；加上早年反哺的意識強烈，子女照顧年老人讓他們安享晚年也屬己任，因此，即使父母把大部分退休金借出，也沒有太大憂慮。

不過，這一代情況似乎有點不一樣，不少年輕人自幼期望擁有自己的小天地，離開父母過獨立生活，20多歲已有置業大計，然而初出茅廬，薪金多處於低位，財政難以負擔，加上近年樓價升幅遠較薪金加幅為快，向父母求助便成了權宜之計。當然，更多的是由父母作主導，隨着家庭財政較豐裕，他們普遍相信照顧子女的責任並不單在供書教學上，還包括協助他們上車置業，特別在樓價高企下，他們往往擔憂子女未能上車而主動出擊。然而，一切必須小心行事，免得「愛他」變成「害他」。

友人夫婦當年就是在樓價持續高企下，擔心孩子或不能上車，結果在未供完的自置物業下，再買下另一單位，他們當時心想只需為孩子付首期後，他們便會自力更生，每月準時供樓，豈料買下單位後，孩子每份工作也做不長，結果供樓的責任最終仍落在他們夫婦身上，同時兒子更成了隱閉宅男，終日留在家中，與父母見面的機會也不多。

父母決定前須考慮三方面

總的來說，我認為父母即使有能力，也不應買下物業轉贈子女，他們必須承擔部分責任。或可考慮借出積蓄/退休金付首期，然後要求子女定期攤還，以及負責日後每月供款，當



業內人士指出，現時近一半年輕的置業人士，大多是由父母代付首期。 資料圖片

然，父母決定前也要考慮以下因素：

1.家庭的財政狀況—要知道，當子女進入社會工作時，父母一般距離退休之年已不遠，也許他們過往已成功滾存一定的財富作退休準備，或者將會獲得一筆可觀的退休金。假如他們貿然把大部分(甚至全部)老本拿出來為孩子置業，將會嚴重影響他們退休生活的質素。

這一代年輕人反哺的意識相對薄弱，加上孩子長大後也會建立自己的家庭，父母不能期望自己退休後能依靠子女照顧，因此他們也要為自己的退休生活好好計劃。若貿然把大部分(甚至全部)老本押給孩子的物業，對自己退休生活或會帶來未知數。

2.子女的供款能力—一般來說，打工一族在20-30歲，薪金升幅百分比往往最高，加上個人開支負擔普遍不高，實為儲蓄的黃金時候，若能以每月供樓作為儲蓄方法，也值得考慮。當然，子女的工作性質和每月收入是否穩定，會否面對裁員壓力等，也直接影響他們日後的供款能力。

3.子女的性格—父母對子女的性格理應非常熟悉，到底他們是否有責任心和紀律性，願意承擔責任，繼續每月定期還款，作父母的應心中有數。此外，他們會否經常慣性過度消費，以致出現入不敷出的情況，也是考慮之列。曾聽過不少父母和子女關係在置業後出現破裂，原因主要源於事前溝通不足，雙方期望出現落差所致。

登上山西高速經濟列車

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

今年一月中旬，山西省舉行了省兩會會議，對今年作出總結並就龍年進行具體展望。王君省長回顧省於2011年經濟高位運行並保持較快增長。經濟總量首次突破萬億元大關，財政總收入首次突破2,000億元大關，而且城鄉居民收入分別已達到17,680元及5,500元，增長在13%-15%內，這宣布山西省經濟發展昂然進入新台階。

鐵路建設完成投資居內地首位

高速增長與加大投資力度有莫大關係，山西省全社會固定資產投資在2009年完成5,034億元、2010年完成6,353億元，更於2011年完成7,300億元，同比增長28%。其中鐵路建設完成投資580億元，排內地首位，高速公路建設完成投資582億元，排內地第三位；保障住房建設完成投資415億元，開工率屬內地前列。

省長向大家報告這個增長勢頭在龍年仍會持續，地區生產總值會升12%；財政總收入升15%，城鎮居民人均收入和農戶人均收入都升10%等等。可喜的是增長形勢已逐漸擴展到第二產業，例如全省旅遊總收入達到1,343億元，增長23.9%；全省社會消費品零售總額達到3,750億元，增長17%；房地產開發(1-11月)已達656億元，增長13.6%。

另外「承載和營運」第三產業的一大批「硬件」已全部竣工，長風新區規劃設計成功地引入「島」的概念，煤炭交易中心、山西大劇院、省科技館、省圖書館、市博物館、市美術館等建築圍繞中心綠地沿內河集中分布，形成具有強大向心力的文化島中心區，太原市已為市民展現了21世紀大都會的城市風範！這系列建築物落成將有力拉動山西省會展業、廣告業、文化產業和旅遊業未來十年的發展，吸引更多第三產業人才回流和進駐龍城，闖出一片新天地！
筆者是房地產專業，特別為大家回顧並展望

太原的龍年樓市走向。從2008年開始，內地大型房地產開發商紛紛落戶太原，包括富力、恒大、萬科、萬達、星河灣等等，他們將省外豐富的開發經濟和模式立刻引入，迅速地與大部分一、二線城市水平接近，有效地將購房者的置業心留在太原，令龍城房地產短期內得到長足發展。

「南移西進」新區板塊見生機

在市政府大力推動的「南移西進」的城市發展規劃下，幾個新區如萬柏林板塊區、汾水南岸板塊、長風商務區板塊、小店區、城南商園板塊和小店區、汾東新區板塊處處見生機，尤以長風商務區和汾東新區更是前景美好！長風商務區是龍城全新CBD，匯聚商務、辦公、娛樂、行政中心、文化休閒、會展、生態園林成為綜合城市公共活動中心，標誌性建築物如萬科、金城國際、十二院城、萬國城MOMA，萬國城更均價達22,000/平方米，創了太原商品住宅新高位。

再者汾東新區是被譽為太原「浦東新區」，定位於發展商務辦公、現代物流、金融保險等服務業，區內地標性建築包括恒大華府、首開、星河灣等等。但是大家也應注意傳統北區如迎澤區和杏花嶺區，區內的一線開發商如複地，東山國際和萬達公館是進駐龍城的不俗選擇！

一座全新的龍城正逐步展現在世人面前，正等待有志的投資者共同參與，祈望各位在這個中部崛起的省份找到美好的投資機會吧！筆者再次廣發英雄帖，投資者可找上筆者作為入晉的「首公竹」，本人樂意提供免費諮詢服務。

最後，大家也不妨留意下有關煤炭行業的香港上市公司，如金山能源(663)、和嘉資源(704)、中國秦發(866)、樓東安資源(988)、國際煤煤(1683)、中國神華(1088)等等。山西省已進入「大礦時代」，煤炭工業的效益會相應提升，大家應仔細分析有關公司業績、前景和股價，小注怡情呢！
最後祝大家龍年大吉，身體健康！