A股升市基礎未算穩固

康宏証券及資產管理董事
黃敏碩

百家觀點

內地股市自年初起見底反彈，走勢漸回穩，利好刺激包括GDP數據利好，以及隨後溫總提振股市言論帶動，加上抑制新股熱、養老基金入市，以及存款準備金率下調的憧憬，成為A股上升動力。再者，上月製造業PMI達50.5%，再度高於50%的盛衰分界線，製造業擴張勢頭持續，降低市場對經濟放緩的憂慮。

然而，在上述一眾因素中，不難發現大部分均屬於憧憬，其中養老基金入市仍停留在消息層面，而存準金率也未有在春節後下調，經濟風險亦未見解除，A股的升市基礎未算穩固，在作短綫投放之餘，需提防反彈隨時終結的可能性。昨日公佈的1月份CPI回升至4.5%，通脹提速，而中東地緣政治局勢緊張，美國QE3大門又未關上，油價及商品價格仍具有大幅上升的條件，內地通脹重燃的機會不容忽視，減低當局以固定資產投資刺激經濟的誘因。

此外，進出口的不確定性更是內地經濟憂慮所在。PMI雖然連續兩個月處於擴張區，但增長速度緩慢，現階段認定製造業重回增長態勢也言之尚早，在歐債困擾下，外貿形勢前景未明，反映航運業運價的BDI，更曾跌穿08年金融海嘯時的低位，顯示環球航運業景氣甚為不濟，內地進出口將難獨善其身，為製造業蒙上陰霾。此外，去年第四季GDP雖好於市場預期，惟增長仍出現回落，有關趨勢或於年內延續，為經濟添上不明朗因素。

經濟基本因素呈隱憂，對於憧憬因素也不宜存過高的期望。先說養老基金入市，按三成的比例計算，預期將有5,800億資金允許入市，但考慮到養老基金的投資方針較為保守，亦需要顧及長綫穩定回報，以及股市前景展望，即使獲當局放行，各地養老基金會否盡用入市資金，實值得商榷。

另一方面，在經濟放緩的預期下，存準金率確有進一步調整空間。不過，內地經濟放緩速度未算顯著，央行亦可透過調控票據的發行，調節市場流動性，變相減低了存準金率下調的迫切性。至於在抑制新股熱上，當局在進行相關改革時，需要考慮到企業融資渠道，以及個別行業的長遠發展，降溫的方向及落實進程需待確認。

A股近月的反彈，無疑是給予市場回穩的信息，但歸根究柢，支持升市背後的原因，包括憧憬及實體經濟因素，均不堅固，當局需加強對內需的刺激力度，並重申短綫跟進A股的策略，中綫前景則審慎樂觀。

■A股近期受預期利好因素支持而反覆造好，但不難發現大部分均屬於憧憬，其中養老基金入市仍停留在消息層面，而存準金率也未有在春節後下調。 美聯社

緊縮雖未達標 希臘受助機會仍大

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

在多方壓力下，希臘債務問題近日再傳出好消息，有希臘官員表示，希臘政府正在草擬有關1,300億歐元援助貸款的協議文件，市場預期這份各黨派達成的方案料可換取1,300億歐元的援助，令希臘避過違約。

協議文件所列出的，包括希臘將要實施的緊縮措施；如到2015年削減赤字130億歐元，今年削減30億歐元、最低工資標準下調兩成、養老金削減15%、今年內裁減萬五個政府職位，還有進行稅務改革，減少醫療開支等。

不過，即使希臘白紙黑字寫明了條件，從往績而言，希臘於執行緊縮政策方面的成績似乎不太理想，即使列出目標，最後亦很有機會達不到。

債務佔GDP比重難降至120%

自希臘第一次向歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織申請援助後，希臘實行緊縮政策已接近兩年，但多個早前定下的目標卻不能實現；原本目標到2015年通過私有化籌得500億歐元資金，但去年只籌得17億歐元。另外，原本承諾到2015年要裁減15萬個公務員職位，去年裁減3.2萬個，但實際上，去年只裁減了2,000個。再加上本身嚴重的逃稅問題，要達到將債務佔GDP比重由目前的160%，降至2020年的120%以下的歐盟要求，十分困難。

由於希臘所做到的與歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織提出的改革目標相差太大，因此，這次申請第二輪援助時談判變得更加困難。一方面，歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織一再強調，希臘必確保各項目標能實現，並進行力度更大的緊縮政策，另一方面，面對力度越來越強的緊縮政策，習慣了福利主義的希臘民眾對此的反抗越來越強，加上債務危機和緊縮措施已使希臘經濟錄得連續五年的衰退，使得歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織面對希臘申請第二輪援助時，一再拖延審批。

145億歐元國債下月20日到期

然而，由於希臘將會有145億歐元的國債於3月20日到期，即在這天前希臘必須獲得援助貸款，否則將會發生無序違約，使債務危機波及其他歐元區成員國，後果將會很嚴重，因此，相信歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織今次亦只能接受希臘的申請，發放第二輪貸款與希臘，而歐元集團主席容克已經通知歐元區17國財政部長於周五（10日）凌晨，在布魯塞爾召開會議，討論是否批准希臘獲得第二輪援助。

雖然希臘是次獲得援助的可能性甚大，但考慮到其緊縮政策的執行力，削減債務將會困難重重，債務減少的速度不理想；加上經濟衰退未有完結的跡象，GDP持續倒退，債務佔GDP比重將很難回落。而假若當第二輪的援助用盡時，其財政狀況仍欠佳，希臘便可能再需要向外界申請援助，跌入依靠援助過活的旋渦之中。

■圖為雅典市中心希臘國會前的憲法廣場。 中央社

新居屋補價方式不宜改動

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師
陳東岳

「復建居屋」的目的是要幫助上車一族，當初沒有前置怎樣補價的具體安排，對於一些現時行之有效的做法，不應隨意改動，任何改動均需要考慮對現有各持份者的影響。房委會討論新居屋定價及補價安排，表面上看來，新方案似乎比舊居屋補價方式優惠，但認真看是否如此，很值得深思。

首先，新居屋的買價定於申請人的負擔水平，而不與市價掛鈎，這樣定價不能反映樓盤所在地區及各單位質素的區別，比如樓層高低及坐向景觀等，這種定價方法本身已是有問題。至於買價與市價之間的差額，以貸款形式處理，在售出單位時補回給房委會。補價方案的選擇，現時考慮五個方案，除了方案1是「免息」方案，其餘四個方案，分別在於怎樣計算利息及風險系數的具體細節。

即使浮息計算也非絕對有利

撇開上述定價問題，就新居屋的五個補價方案，按現時已披露的資料顯示，表面上以「浮息」計算補價或較可取，但其實就算以浮息計算，也不一定絕對有利。對於打算長住新居屋不變賣套現者來說，年期愈長久，利息將會愈積愈多，多年後，到想出售時，補價金額較大，售出機會遜於居住年期較短而出售的單位。

另外，現時港息處歷史低位，但難保將來利息飆升，「無所損益」利率複算利息可能數額不菲。所以「浮息」帶有一定風險，除非如方案5預設「封頂」於2%或方案1「免息」，但設封頂或免息即是將風險轉嫁於貸方，又引發會否過於優惠的爭議。從另一角度看，「浮息」補價方案鼓勵愈早出售愈好，因為所付利息愈少，這又會惹來鼓勵炒風之嫌。

現有舊居屋業主與房委會受合約束縛，補地價須依原有規條進行，就算新方案較優惠，除非透過修例，否則舊居屋業主勢難獲准採用。

應避免新舊居屋群組分化

從現實角度考慮，現時25萬戶居屋業主，由於新居屋尚未推出，後者沒有一個新群組，為避免日後新舊群組分化，基於上述種種考慮，現時轉軚仍未遲。還是沿用現有舊居屋的訂價原則及補地價方案較好，始終一切運作圓熟，兼且免卻予人「何以厚待新人而刻薄舊人」的口實。

■新居屋計劃初步規劃用地中，沙田碧田街和美田路交界的4D區面向城門河。資料圖片

跨國公司真實故事看中國經濟

路透專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

中國官方數據不總有用。外國跨國公司的財報是對中國經濟的另一良好實際參考。回顧在華大型企業最近的數字，例如百勝集團(Yum Brands)、西門子和酩悅軒尼詩－路易威登集團(Moet Hennessy-Louis Vuitton)，可見三種趨勢。

消費企業提價轉嫁客戶

肯德基母公司百勝集團勉強將成本上漲轉嫁給中國消費者。第四季同店銷售增加21%，但食品、工資和租金上漲拖累利潤率從上年同期的18%降至16%。百勝計劃繼9月漲價2%後，2012年再次提價。因此通脹尚未結束。

重工業投資新訂單放緩

向製造商供應機械的西門子公布2012年第四季中國新訂單同比減少16%。電力企業伊頓公司(Eaton Corp)指出中國是完不成銷售目標的一個因素。當製造商開始消耗庫存，而非增加生產時，外國供應商先有感覺。

奢侈品企業日子非常好過

他們的日子非常好過，說明即便經濟放緩，富裕階層的生活依然滋潤。這對中國不斷擴大的貧富差距，以及打擊腐敗的努力不是好事。這兩個問題可能致社會矛盾，威脅增長穩定。卡地亞(Cartier)母公司歷峰集團(Richemont)和路易威登在季度財報中都對中國需求表示樂觀。根據胡潤榜，路易威登和卡地亞是中國富豪最愛買的禮品品牌。

跨國公司業績也有讓人對中國經濟樂觀的一面。歷峰集團歐洲銷售同比增加16%，部分為中國遊客帶動。據世界奢侈品協會透露，他們在春節假期期間購買了72億美元的奢侈品。這些沒有正式歸入進口，但若計入，幾乎能抵消1月預計為100億美元的中國貿易順差。這讓人感到一些寬慰，中國人消費依然暢旺。

■圖為位於廈門的肯德基快餐店。 資料圖片

未來的出路在哪裡？

SOHO中國主席
潘石屹

《聯合Blog》

年初各種各樣的會議很多，人們非常關心2012年的經濟形勢，從達沃斯論壇、中國企業家論壇到各個城市、各個行業的會議，大家聚集在一起討論、傾聽別人的觀點。每個人、每個發言者都有自己的一套觀點、一套邏輯，都有自己認為無懈可擊的結論，在互聯網上很容易找到，但把這些觀點放在一起不難發現，很多都是相互矛盾的。

在分析2012年經濟發展走向這個具體問題時，如果我們把2012年放在一個比較大的時段、放在歷史的長河中去觀察，也許會看得更清楚一些。讓我們凝神思索，現在世界上發生的最大變化是什麼？就是全球化。今天的信息已經充分的全球化了，每個人都能體會到，我們發出的微博、短信、撥出的電話，世界上任何一個角落的人都能馬上收到。

全球化令新秩序逐步建立

物品也全球化了，世界各地都可以看到中國製造的東西，也可以看到馬來西亞、越南製造的東西。此外，股票市場全球化了，期貨市場全球化了，人類自身也在全球化，幾乎在世界上的每個角落都能夠看到自己的同胞。什麼沒有全球化？是貨幣、語言和政府。現在全球化與非全球化發生着巨大的衝突，目前我們能看到的所有的衝突、矛盾、危機、甚至戰爭，其根源都是全球化與非全球化的衝突和矛盾，這也標誌着舊的秩序正在瓦解、新秩序正在建立。

貨幣的一個很重要的作用就是在市場中充當商品價值的計量單位，方便人們的商品交換。在一個統一的市場中，如果計量單位沒有統一起來，一定會出大麻煩。我們看到，在貨幣金融領域已經發生了嚴重的扭曲，許多聰明人不是真正地為社會創造財富、為社會創造價值，而是在不統一的各種計量單位之間做生意、動腦筋，貨幣體系、金融體系不僅沒有幫助實體經濟，反而在剝削實體經濟、剝削那些真正為社會創造財富和價值的行業、公司和個人，長期如此就一定會出現金融危機。金融危機的實質就是貨幣的危機、是錢的危機。

歐元只有續往前走一條路

歐元是人類發展史上的一大進步，無論今天多少人在批評歐元，這一進步都是不可磨滅的。但是受困於不同主權國家制訂和執行的不同的貨幣政策、財政政策，歐洲一個又一個的國家經濟出現了危機，進而爆發了歐債危機。未來的出路在哪裡？只有一條，就是繼續地往前走，朝全球化的方向走。在統一貨幣的基礎上，歐洲各國相互磋商，創造出一套與歐元相適應的財政政策及其他政策。往回走是沒有出路的，將歐元區劃分為先進歐元區和落後歐元區是沒有出路的，回到1992年之前、各國發行各國的貨幣更是大倒退。

金融市場與股票市場理應是輔助和協調實體經濟發展的，理應是通過這些市場把各種創造財富的要素統一起來。現在的情況反過來了，金融市場、股票市場在打擊着、剝削着實體經濟，虛擬經濟產生的泡沫像癌症的病毒一樣吞噬着實體經濟。這就是我們目前經濟環境中最根本的問題，不解決這些問題，經濟就無法走出陰影，其他的解決辦法都是暫時的、都不能治本。

但我們也意識到，如果沒有大規模的危機，誰願意主動放棄自己的權力和利益呢？只有在一次次的危機中，人們才能夠真正地下定決心真正改變。留意身邊發生的事情，你一定會察覺到，舊的世界秩序在土崩瓦解，新的世界秩序在一點點地建立起來。過去這種轉變一般都是具有破壞性的、革命性的轉變，是突變。

革命性的變化帶來的只能是一次又一次的破壞，是一次又一次破壞力量的重複，沒有讓社會從本質上真正的進步，帶給人心的常常是傷害和仇恨的增加。而新世界秩序應該是自然的、有機的轉變，舊秩序中的一些要素會逐漸的死亡，但它也會成為新世界秩序成長過程中的營養。新秩序的健康成長，一定是從每一個健康的細胞開始，是自然而然的繁殖，是自下而上的變化，是從廣大民眾、草根發起的變化，本質是人心的變化。