

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

經濟前景疲弱 歐國降級潮勢持續

希臘最終於周二(21日)獲得了第二輪援助貸款，避過3月份發生無序違約，不過，事情並未有令市場對希臘的前景改觀，周三(22日)惠譽更將希臘評級長期信貸評級由CCC下調兩級至C。

除希臘外，評級機構對其他歐洲國家前景亦不太樂觀，而上周二(14日)穆迪亦一次過調整了9個歐洲國家的主權評級，亦正正反應了這一點。

事實上，雖然希臘再次獲得援助，但考慮其執行緊縮政策的往績，削減債務將會困難重重；加上債務危機和緊縮措施已使希臘經濟錄得連續5年的衰退，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。

因此，第二輪援助貸款的作用只會如第一輪援助相同，對歐債問題起了紓緩的作用，只能將希臘發生無序違約的時間延長，短期避免債務危機擴散，但並不能解決歐洲多國政府債務負擔沉重的問題。

另一方面，歐元區亦面對着經濟前景疲弱的問題，2月份歐元區綜合採購經理人指數從1月份的50.4下跌至49.7，反映出歐元區的經濟活動正在萎縮。

此外，即使於歐元區擁有最強經濟實力的德國，近日的經濟數據亦不太樂觀，作為歐元區最大經濟體的德國，2月份的製造業採購經理人指數由51降至50.1，而服務業採購經理人指數更是三個月以來首次下降，從53.7降至52.6，使2月份的綜合採購經理人指數由53.9回落至52.9。

至於作為歐元區第二大經濟體的法國，其2月份服務業採購經理人指數亦從52.3大幅回落至50.3。再者，上月出台的數據顯示，截至去年年底，歐元區的失業率達到歐元區面世以來新高10.4%，市場更預期歐元區的失業率今年更會進一步升至10.8%的水平，在高企的失業率加上持續的財政緊縮政策下，歐元區人民的個人開支將會受挫，拖慢當地的經濟復甦步伐。

因此，歐元區今年第一季的經濟很有可能會再次出現



萎縮，在經濟不景氣的情況下，歐元區各國政府的財政收入將減少，增加其削減債務的難度，要解決這個歐債危機的根本問題，路途仍遠。

除了根本問題依然存在，加上多個歐元區成員國即

■ 繼評級機構穆迪較早前一次過下調了9個歐洲國家的主權評級後，惠譽日前更將希臘評級長期信貸評級由CCC下調兩級至C。
新華社

將有大量債務到期，使歐元區及歐央行將要面臨巨大的資金壓力，歐元區成員國的債務風險提升，在評級反映債務風險的前提下，評級機構近日所作出的行動亦屬合理，預料短期內，歐洲國家的評級調整潮亦會持續。

存準金率下調 銀根放寬趨謹慎

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

人行早前宣佈下調存款準備金率0.5%，為年內首次，經調整後大型及中小型金融機構的比例分別降至20.5%及17%，有望釋放約4,000億的流動性，為近日欠缺方向的A股帶來支持。是次存準金的調整，屬市場意料之外，主要因為市場早於春節前已憧憬當局會有所行動，惟央行一直未有動作，漸令市場認為當局在「放水」的取態上趨於審慎，或需要待本月經濟數據公佈後，始有較確切的方向。而央行選擇在現時行動，或預示着2月份CPI在經過1月份的短暫回升後，再度呈現回落態勢，紓緩了因為放寬銀根，而引發的通脹憂慮。

再者，內地進出口及製造業，在1月份春節季節性因素過後，仍未見起色，加上資金加快流出，令當局不得不作出直接行動，加強市場流動性。另一方面，國務院亦公佈，1月份70大中城市新建商品住宅，價格錄得按月下跌及持平的城市分別有48個及22個，並無城市錄得升幅，反映內房調控進一步見效，資產價格受控，也成為了下調存準金的另一誘因。

加強導向性貸款 內銀前景中性

然而，即使當局下調存準金率，開啟了放寬銀根的窗口，但不代表會有大型寬鬆措施接踵而來。今年國家繼續以穩健貨幣政策及積極財政政策掛帥，總體政策上未有明顯轉向，但預期將加強「定向寬鬆」，深化中小企及保障性住房等具政策地位範疇的支持，增加相關層面的導向性貸款，而在宏觀政策上，則會審慎而為，視乎外圍及內部經濟局勢，動態調整貨幣政策。

另有鑑於金融海嘯四萬億方案遺留下來地方債及資產泡沫憂慮未除，環球經濟預期動盪，除非內地經濟出現重大滑波，否則大型寬鬆措施出台的可能性有限，就算1月份M1及M2增速再為放緩，為央行增加不少政策彈性，但在現時經濟放緩程度尚處於預期及可控之時，取態上仍會以審慎為主，不會貿然大力「放水」。

此外，下調存準金率，將給予內銀更多的放貸空間，表面上有利銀行盈利，而早前有指有關當局要求延長地方債還款期，冀爭取更多時間，以紓緩銀行的壞帳壓力，對內銀亦是另一利好因素。惟監管水平漸趨收緊，或增加內銀資本要求，集資機會未能被完全排除，而考慮到穩健貨幣政策下，銀根放鬆力度有限，存準金率雖料續有下調機會，但未宜對調整的幅度及頻率作過分憧憬，內銀年內盈利空間受限，內銀前景只屬中性。



■ 人行最近宣佈下調存款準備金率0.5%，為年內首次，有望釋放約4,000億的流動性。
資料圖片

服務出口放緩影響內地經濟增長

中國銀行(香港)發展規劃部
高級經濟研究員 王春新

綜合計算，今年全球經濟及貿易放緩將使中國貨物出口增速比過去五年平均水平(14.4%)下調6個百分點，即有機會降至8.4%左右，並將直接拖低GDP增長約0.5個百分點。

除了外部需求對中國貨物出口和GDP增長的直接影響之外，貨物出口結構的改善和人民幣匯率的變化也會從正反兩個方面施加影響。如果今年中國一般貿易出口和加工貿易出口比重繼續按過去十年的趨勢變動，則出口結構的改善可使明年中國經濟增速提高0.28個百分點。今年開始人民幣匯率則可能出現雙向變動，但總體上預計仍會升值3%左右，這將影響經濟增長0.34個百分點。這兩項因素綜合計算，將拖低GDP增長0.06個百分點，從而使今年貨物出口對內地經濟增長影響增加到0.56個百分點。

近十年來，中國服務貿易以年均18.9%的高速增長，比全球平均水平要快一倍左右，這使中國服務貿易總額從2000年的301億美元，大幅增加到2010年的1,703億美元。雖然服務出口金額不及貨物出口的十分之一，但十年來對中國經濟增長的貢獻率仍達到2.6%，帶動中國GDP每年增長0.28個百分點。近五年來受到全球金融海嘯的衝擊，服務貿易增長有所減速，但對GDP增長的貢獻率仍達到1.9%，拉動GDP每年上升0.2個百分點。

正如上述，今年全球經濟不景，尤其是歐債危機擴散也將嚴重影響全球對中國的服務需求，使服務出口增長至少下調四個百分點，對GDP增長的貢獻率將從過去十年的2.6%降至2%左右，對GDP增長的拉動力也將從過去十年的平均0.28個百分點，下降至0.22個百分點。換句話說，服務出口放緩將直接影響今年經濟增長0.06個百分點，加上人民幣升值因素(也按升值3%計算)，整體服務出口放緩將使今年中國經濟減速0.12個百分點。

綜合而言，今年外部需求不足將對中國的貨物和服务出

口構成較大影響，並將拖低GDP增長0.68個百分點。而這是在正常情形一歐債危機雖引致全球經濟及貿易放緩，但危機仍可受控條件下的基本估計。

歐盟經濟可能收縮惹關注

但也要看到，歐債危機能否得到有效控制和解決，最終取決於歐盟各國的決心和力度，如果歐盟不及時採取強有力措施去阻止危機的擴散和蔓延，則今年有可能出現IMF所擔心的另一種情形——歐盟經濟收縮4%，拖累全球經濟減速兩個百分點，則全球貨物和服务出口將下跌3.3%，中國貨物及服务出口也將出現負增長，並將拖低中國經濟增長2.8個百分點。但無論出現哪一種情形，內地都需要進一步擴大內需，不斷加大經濟結構調整的力度，確保整體經濟在外需不足下能繼續保持平穩發展。(摘自中銀財經述評《外需不足對今年中國經濟的影響有多大》，四之四)



■ 圖為一艘巴拿馬籍集裝箱船停靠在山東青島港前灣集裝箱碼頭。
新華社

服務出口對中國經濟增長的影響

	2000年	2005年	2010年	2000-2010	2005-2010
出口總額	出口總額	出口總額	出口總額	平均增長(%)	平均增長(%)
全球(億美元)	14839	24879	36639	9.5	8.1
中國(億美元)	301	737	1703	18.9	18.2
中國(億人民幣)	2492	6076	11529	16.6	13.7
2000-2010年對GDP增長的貢獻率為2.6%，帶動GDP增長每年0.28%					
2005-2010年對GDP增長的貢獻率為1.9%，帶動GDP增長每年0.20%					

亞股繁榮景象會是過眼雲煙？

路透專欄撰稿人

Wayne Arnold

熱點透視

新公布的中國調查數據揭露了亞洲股市投資者所一再忽略的事實：出口和製造業仍在萎縮。這則消息與來亞洲尋找超值交易機會的歐元和日圓新鈔之間，存在着嚴重脫節。除非出口有了實質性改善，否則如果歐洲出現新的問題，或是美國狀況令人失望，或是亞洲哪個國家央行出台了意外政策，任何風吹草動都可能讓一場盛宴草草結束。

中國PMI反映區內出口市場放緩

亞股升勢受到預期心理與資金的雙重提振。預期心理指的是對於美國經濟數據(儘管仍不算強勁)持續好轉及亞洲國家央行降息以拉動經濟成長的判斷。資金則來自各國央行。歐洲央行已通過長期再融資向歐元區銀行業注資5,000億歐元(6,620億美元)，而日央行計劃增加10萬億(兆)日圓(1,250億美元)購債規模。

去年秋季離開亞洲市場的投資者又回來了。今年以來他們已買入約238億美元亞股，超過去年全年。他們青睞的是：韓國和台灣等依賴出口的市場，今年以來兩國的指標股分別攀升11%和13%，儘管其僅僅將去年最後四個月歐元區陷入危機時的失地收復了三分之二左右。

上述市況與下述情勢構成了危險的組合。匯豐最新公布的中國製造業採購經理人指數(PMI)數據顯示出口訂單並無好轉。中國1月實際出口減少0.5%，韓國降低7%，日本下滑9.3%。而且利潤將受到債務成本的擠壓。亞洲公司借款成本仍遠高於六個月之前。

亞洲各國央行也可能不會實現市場所期望的降息。就像瑞銀指出的那樣，儘管努力收緊，但大多數新興市場的實質短期借款利率仍接近2009年低位。央行行長們會記得去年升息卻只得到吸引更多海外資金、推升本國貨幣並助燃通脹的結果。現在降息只會事與願違。亞股多頭們可能發現今天的繁榮景象不過是過眼雲煙。

消費及新興產業拉動經濟回升

大成基金

基金視點

中共中央總書記胡錦濤提出把促就業放在經濟社會發展的優先位置，發改委要求45個部門6月底前必須出台民間投資細則，上周末央行下調存款保證金率0.5個百分點，大成基金認為，種種跡象顯示，政策穩增長的考量已有所增加。目前儘管宏觀經濟仍然低迷就業率卻依然堅挺，這或許是中國經濟走出低谷的一個標誌。中長期看，消費及新興產業可望成為拉動本輪經濟見底回升的重要動力。

民間投資細則出台帶來憧憬

大成基金同時指出，先行的穩增長類政策並不等於實體經濟立刻見底回升，因此，短期並不寄希望市場單邊強勁上漲，利用市場震盪機會優化投資組合和適度的波段操作將是較有效的對策。但總體上看，大成基金對市場的看法比前期更加積極，低估

值的藍籌股和具有核心競爭力的成長股是關注重點。

促進就業將成為未來一段時期內經濟工作又一重點，而沿海地區的產業升級以及中西部地區的崛起或將使內陸地區在就業份額上有所上升。鑒於此，大成基金認為，輔助中國經濟本輪上漲的內在動力將落在消費上。對應到資本市場，消費相關板塊增長前景看好，而且消費類股票經過前期調整後估值已經具有一定的吸引力，因此，中長期看，大消費板塊的風險收益比相對較高。此外，引導民營資本參與我國經濟未來的發展，是我國經濟結構調整和產業轉型中的重要一環，民間投資細則的出台可望為中小企業及新興產業的發展帶來巨大空間，此類企業未來的成長性比較確定，也值得重點關注。

大成基金表示，短期內市場可能進入一個平淡期，後續需要密切關注2月份信貸數據、外匯佔款變動、下游開工情況與終端需求恢復程度以及宏觀經濟拐點能否提前到來。

有條件讓工廈改作居住用途

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師

陳東岳

傳媒問在工業樓設「劏房」作居住用途有何違規？筆者回應，抵觸了包括城市規劃、地租租約、大廈公契及入伙紙等的規範。傳媒再問，為何有業主明知違規而去劏房？筆者再回應，當社會上有租客願意入住這種廉價的住房，便會有業主想辦法去滿足這種需求。

劏房本屬一個社會性問題，性質與當年的山邊木屋及天台屋類同。由來已久，香港自戰後，便不斷有內地人士，因為種種原因，通過不同途徑到港定居。由50年代的「山邊木屋」、天台屋至70、80年代的板間房到近年的劏房，都是新來港人士及不能負擔昂貴租金的貧苦大眾，迫不得已所選擇的居所。

香港政府幾十年來不斷為解決這個房屋問題而努力，包括自50年代開始的徙置區，以至後期房委會的大量出租公屋計劃，都是以公營興建及管理，以低廉的租金出租予有需要的申請者，這個政策本身是一項德政，近年為內地大城市所借鑑採納。

市區廉價房屋需求殷切

97後，特區政府成立，香港的公屋政策基本上沒有改變，但每天150位新來港人士，以及97後本地經濟轉型，很多就業崗位工種消失，部分中產向下流動，家庭面對經濟困難，這些原因都衍生出對尤

其是市區的廉價出租房屋的需求。為何這些人要選擇在市區內居住呢？答案很簡單，市區提供較多就業機會，而住近市區更可節省交通費用及時間。近年青年人喜歡有獨立空間，亦會選擇市區內覓居所獨居。

市區工業樓很多是業權分散，自從工業北移後，很多單位丟空多時，由於樓底較高而柱位少，易於間隔兼且不少地點臨近市區，交通方便，於是逐漸成為「劏房」據點。事實上，這類分間單位亦頗受從事藝術創作及電腦設計行業的青年人歡迎，一來租金低廉，二來就算工作至通宵達旦，累了找個睡袋睡覺方便，三來地點臨近市區，亦方便與顧客及行家聯繫。

筆者不是鼓勵縱容劏房，只是想說清楚，這不是一個簡單違法執法問題，而是社會存在着對低廉房屋的需求問題，總不能因為執法就把窮人趕到街上去，變成無家可歸。要根本解決問題，不能草率從事，一定要從長計議。

增建公屋，落實需時甚久，要短期內提供解決辦法，可考慮有條件讓工廈改作居住用途，外國早有先例，朋友告訴我美國芝加哥城，早有批准把荒廢了的工業樓，改裝成「LOFT」，然後廉租予大學生住宿的例子。長遠來說，肯定需從供應方面着手，吸取港英年代清拆山邊木屋的經驗，就是政府先要建築足夠數量的廉租住房，通過普查登記，然後再按序安排上樓。