

時富金融策略師
黎智凱

百家觀點

溫總兩會啟示 關注深化分配

第十一屆全國人大五次會議召開，筆者認為是次「兩會」有兩大最重要意義。首先，溫家寶總理將GDP預期增長目標下降至7.5%，是中國GDP增長目標八年來首次低於8%，代表中國正式落實改變經濟發展模式，並與「十二五」規劃目標銜接，強調提高經濟發展質量及其效益。此外，溫總明言今年要深化收入分配制度改革，加大對高收入者的稅收調節力度，嚴格規範國有企業、金融機構高管人員薪酬管理，擴大中等收入者比重，提高低收入者的收入。

GDP增長目標降低，一部分反映了國內客觀經濟環境面臨困境，主要在於今年中國出口增長跌近谷底，以及歐美經濟疲軟而持續放緩。雖然全年進出口總額比上年增長22.5%，但與一季度29.5%和去年1至10月份24.3%的增速比，減速勢頭相當明顯。在擴大內需政策收效需時下，今年中國穩定外貿顯得甚為重要。

筆者以為，今年中國宏觀政策預期中仍然偏緊，不可能像2008年般出現全面寬鬆，因此，支援出口企業應對外部市場需求減弱的政策，支援力度預期有限，所以下調GDP增長目標可謂合乎現實情況。

溫總在工作報告多次提到要改變內地發展不平衡、不協調及不可持續的問題，並明言推動經濟結構戰略改革，為當前內地最緊迫

的任務。其中以汽車、鋼鐵、造船及水泥等行業為重點，控制幾大產業的產能過剩，及推動企業間兼併重組。GDP目標預期逐漸進入下降軌道，代表中國正逐步落實取代早前過度消耗之發展模式。

此外，溫總亦提到今年要深化改革財富收入分配制度。雖然內地民眾收入不均的情況已日漸嚴峻，國家財政收入屢創新高，2011年財政收入實現了「兩高」——是全年財政收入達到10.37萬億元人民幣，二是財政超收史無前例地超過了一萬億元，不過值得擔憂的是，增值稅和企業所得稅大幅下降，企業利潤下滑為今年財政收入埋下隱憂。

另外，民眾之可支配收入並不能追上國家經濟發展步伐，民眾意見日增。去年內地GDP逾47萬億元人民幣，同比增長9.2%，可是內地稅收收入佔GDP的比重超過19%，屬



■溫總明言今年要深化收入分配制度改革，加大對高收入者的稅收調節力度，嚴格規範國有企業、金融機構高管人員薪酬管理，擴大中等收入者比重，提高低收入者的收入。
資料圖片

於偏高水平。筆者以為，中國稅負負擔水平總體偏高，實不利急須促進消費以對抗外部需求減弱的中國，以及企業的創新發展。

溫總在「兩會」期間明言深化收入分配改

歐債看似穩 債息見暗湧

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

歐洲央行、歐盟及國際貨幣基金組織上月，敲定了向希臘提供總值1,300億美元的援助計劃，而歐央行亦於上周推出5,259億歐元的第二輪3年期「長期再融資操作」(LTRO)，舒緩歐元區金融機構的資金壓力，歐債憂慮進一步降溫，VIX指數連續第三周下跌，於18的水平徘徊。

表面上，歐元債危機似乎穩定下來，但細心觀察歐元區多國的債息變化，卻發現仍然暗湧處處。

西班牙的10年期國債孳息率上周五（2日）一度高於意大利10年期國債孳息率，為半年以來首次，反映出西班牙政府的債務風險有所增加；事實上，上周五西班牙公佈，其財赤目標超出早前向歐盟承諾4.4%的標準，預期今年的財赤佔國民生產總值高達5.8%，失業率更會於年底升至24.3%，雖然，該國總理拉霍伊堅稱仍會履行歐盟的規定，在2013年將財赤控制在佔國民生產總值3%的水平，但考慮到如此高的國內失業率，西班牙2013年的財赤目標仍很可能超出早前向歐盟承諾的水平，西班牙債務的可持續性成疑。

另一方面，歐元區各金融機構獲得便宜資金，或推動歐洲銀行動用部分資金，增購歐洲財困國債券，在長期再融資操作推出後，意法等國的債市亦普遍受支持，但近日葡萄牙及希臘債息卻未有如其他歐元區國家之國債般下跌，反映市場

對其財政狀況仍缺乏信心。

葡萄牙及希臘10年期債息均升

近日葡萄牙10年期國債孳息率由2月中的12厘上升至上周五最高14厘的水平；希臘10年期國債孳息率亦由2月中的約32，最高升至上周五的39.2厘。

投資者對葡萄牙未投下信心一票的主因，在於葡萄牙為目前除希臘外，在歐元區內同樣獲得標普、穆迪和惠譽給予垃圾級的國家，而其短期國債孳息率持續地高於長期國債，與希臘尋求第二度資金援助前的情況如出一轍。

而根據歐盟估計，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%，假若其國債孳息率繼續上升，將會加速葡萄牙出現債務違約，因此，市場對葡萄牙仍未投下信心一票亦有其道理。

至於希臘方面，雖然歐洲央行、歐盟及國際貨幣基金組織上月敲定了向希臘提供第二輪援助貸款，但希臘與私人債權人的債務置換將會於本周完成，然而，私人債權人的參與率必須高於75%，否則希臘將會通過所謂的「集體行動條款」(CAC)，迫使拒絕參加者參與債務置換，這意味着相關的信貸違約掉期(CDS)將被觸發，CDS的賠償問題很可能會引發連鎖反應，增加市場不確定性；若參與率不足66%，那麼CAC便會變得無效，債務置換協議將會告吹，使希臘再次會陷入債務危機之中。

提早償還按揭需收取手續費

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

眾所周知，供樓是現今家庭普遍要肩負的長期財務責任，歷時往往長達十多二十年之久。在人生不同階段，你我或許也有機會面對一些與物業相關的決定。假如你突然有一筆為數不少的現金（如年終花紅），到底應否提早償還部分或全部的按揭貸款呢？還是留作其他安排？一般而言，在考慮提早還款前，首先應向相關銀行查詢是否需徵收特別手續費。部分銀行條款規定，在按揭剛開始後某段期間（一般為首兩至三年）提早還款需收取手續費。

當然，如有餘錢提早還款，可減少利息開支，也可讓業主盡快供斷物業；但對於一些懂得投資的人，或可考慮利用該筆現金作為投資本金。始終，由於銀行持有物業作抵押品，樓宇按揭本身是一種非常便宜的借貸工具，一般實質利率不用2厘左右，倘若採用HIBOR計劃，實際息率甚至更低，這可謂市場上息率最低的借貸途徑，只要供款人能在投資市場賺取多於2厘的回報，（註：不少高息股或債券基金也能提供3-4%回報），這筆「平錢」便能發揮更大的作用。關鍵在於供款人能否有效地運用那筆資金。假如缺乏投資知識，或優柔寡斷，議而不行，最終全數留在低息的儲蓄戶口機會較大，在此情況下，索性把現金悉數還債或許更佳。

我們經常聽到，不少朋友會將自己的樓宇向銀行加按，套取現金用來投資、或作資金周轉如支付子女的留學費用，如屬前者，決定前必須有一個明確的投資方向，以及完成詳細的風險

內地貸款需求致港銀行流動性趨緊

中國銀行(香港)發展規劃部
經濟研究員 潘南

上文論及香港整體流動性仍然偏緊，現談2、內地需求和人民幣相關因素仍有助於貸款增長。首先，香港和內地的借貸利率差異仍然較明顯，且內地貨幣政策暫未出現明顯鬆動，仍會推動本港銀行業的境外(內地相關)貸款需求。其次，自內地去年10月中旬正式出台外商直接投資(FDI)人民幣管理細則後，人民幣FDI項目貸款顯著增加。截至去年底，已有逾70個、總計約165億元人民幣的FDI項目貸款獲批，這種趨勢預計仍會持續。第三，人民幣升值不確定因素增多造成海外投資者持有人民幣的意願下降，更多的本地進口商傾向向人民幣支付大陸供應商的貨款，導致香港人民幣存款在去年底開始出現下降的跡象。金管局的數字顯示，人民幣存款在去年9月份之後就幾乎停止增長(環比)，至去年12月時更是錄得-6.2%的環比增幅。

銀行實際資金成本一直在上升

香港銀行間同業拆息利率(Hibor)近期保持在低位，但銀行實際資金成本早已抽升，主要是由於Hibor與倫敦美元同業拆息的走勢更趨一致，但去年香港銀行業在強勁的貸款需求推動下，不斷提升掛牌存款利率吸納比較穩定的資金，令銀行實際資金成本一直在上升。聯匯制下，香港的貨幣政策一直以來跟隨美聯儲對基準利率的調整，以將港元兌美元的匯率保持在穩

定的水平。而銀行間同業拆息也一直作為反映流動性和資金情況的主要指標之一。

美聯儲今年初宣佈維持超低息至2014年底不變，因而預計香港的利率到今年底也仍會維持在低水平。市場利率升幅不大，三個月的香港銀行間同業拆借利率從去年五月至年底的升幅只有8.7個基點。相較之下，去年銀行業對存款的競爭異常激烈，同期，各家銀行吸納存款的資金成本也不斷攀升，主要銀行的三個月定期存款利率平均升幅約70個基點，推動香港金管局公佈的反映銀行業資金成本的綜合利率(composite rate)去年上升約34個基點至0.53。

同業拆息偏離銀行實際資金成本帶來如下啟示：1、香港銀行業之間的資金分佈不均勻。香港銀行同業之間在規模、業務性質等方面差異較大，包括全球性銀行(匯豐)，地區性重要銀行(中銀香港、恒生)，中小型本地銀行(東亞、大新)，外地註冊的銀行。這種情況決定了各家銀行資金需求差異較大，既有經營大規模零售分支網點的銀行，也有主要依賴發債和拆借等批發資金(wholesale funding)的銀行；銀行同業間資產和負債到期情況(maturity profile)差異也較大，決定了對長、短期資金的需求非常不同。而資金來源在各家銀行間的分配和分佈程度也非常不同(例如：去年上半年匯豐香港的存款佔整體接近五成)，持有資金量大、以及經營零售分支網點多的銀行自然會處於較優勢地位。（摘自中銀財經述評／《香港銀行業流動性趨緊的啟示和影響》，四之二）

分析信心指數 選擇投資方向

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶瑛

美國最新公佈的消費者信心指數勝華爾街預期，即被一眾傳媒和投資專家吹捧為金融市場向好的兆頭，大大增強了投資者信心，利好市場氣氛。根據密歇根大學消費者信心指數的研究顯示，當這個指數保持在65以上，市場的上升趨勢將有機會延續。尤其在牛市的第三階段，數據對投資氣氛的影響最為顯著。當投資市場表現理想，消費者信心因而大大提高；同時熾熱的投資氣氛及正面的經濟數據又進一步刺激股市上揚。在這種情況下，消費者信心指數的確是一個確認為市趨勢的指標。

然而，消費者信心指數表現未必直接影響投資市場，在不同的因素下將有着不同的影響。現時環球市場在低息和低收益的環境下，理論上有利高風險投資活動。再加上全球股市的波動性和各地區之間的相關性減低，支持上漲勢頭。投資者最關心的是，如何透過分析這個數據作出適當的投資決定，從而達至理想的投資回報。在牛市中，觀察消費者信心的最好辦法，應該是從市場趨勢與信心指數之間的分歧着手。例如當消費者信心指數在過去兩至三個月一直保持強勢，信心指數上升至75或之上；但市場進入橫行整固階段，大市缺乏上升動力甚至回軟。這種分歧可能是一個滯後景氣的警號，投資者應暫時獲利，並進

一步觀望。

醫療保健基金為不俗選擇

全球市場已反彈了約兩個月，當中多個行業指數都升至關鍵的阻力水平。筆者建議，投資者現階段應選擇防禦性較強的行業加入基金組合，當中可考慮業務相對穩定、股息收益率較高的公用事業基金。另外，現時全球人口老化，大大提高對醫療及保健的認知和需求，因此醫療保健基金亦是一個不俗的選擇。

黃金基金可降組合波動性

投資者亦可考慮黃金基金。在現時低回報、高通脹、貨幣貶值和信貸寬鬆的年代，預期將支持黃金的中期升勢，故此相關基金的防禦性亦較強。將這些基金加入投資組合中，不但可降低波動性，同時亦可增加風險/回報比率。



■美國最新公佈的消費者信心指數勝華爾街預期，刺激美股造好。圖為紐交所交易員。
彭博社

香港還是個旅遊之都嗎？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

作為香港支柱性工業之一，旅遊業於兔年是近年來的豐收年。2011年整體訪港旅客人次首次衝破4千萬，達4,192萬，年增率達16.4%。其中來自內地的旅客達2,810萬人次，較2010年急升23.9%，並佔總額67%。值得注意的是不過夜的內地客，達1,480萬人次，同比上升34.5%，佔總數52.7%，但過夜內地旅客人次亦錄得13.9%升幅，達1,330萬人次。

過夜旅客人均消費是港幣7,333元，同比增長9%，如果撇除旅客住宿開支，個人人均消費起碼達港幣3,700元(以酒店房租港幣1,000元計，平均留港時間3.6晚及旅客獨自佔一個房間)。這個巨額的剩餘消費力對本港零售、餐飲、交通及電訊的貢獻可想而知是非常巨大。這股巨大的消費力自然地推高旺區店舖的租金和價值，使他們的投資價值大增。

再者，特區地少人多，購物、娛樂和餐飲地區高度集中於傳統市區內，造成旺區店舖是各大零售品牌的必爭之地，租金節節向上，哪些行業邊際利潤不豐厚的就被迫滿租約搬遷。非高檔的消費行業唯有搬到旺區的邊沿地帶，她們再推高這些地區租金令原有的傳統行業遷上閣樓/一二樓或者到市區/新市鎮的非主要購物街道。這連串行動做成全港各大地區地舖「租戶大洗牌」，傳統行業如果連同區最低呔租也不能負擔的唯有走上關門的結果。

須保留本土特色吸引遊客

傳統行業的逐漸消失會長遠地影響特區旅遊之都的地位。自從九七年香港回歸後，特區是中華人民共和國的一分子，但仍然保留着舊港英政府統治間的西方文化特色。自開埠以來，香港已是亞洲區中幾個最早接觸西方的城市，這段歷史遺留大量建築物、民間機構及起居飲食文化，都是特區吸引內地旅客來港的重要因素。

在中西文化的夾縫中，香港發展了一大批本土特色，如特色食物、特色風俗、特有節日和中西合璧的建築物。香港旅遊業的未來持續發展有賴這些本土特色有效地保育下去，特區政府應該摒棄以往的商業不干預政策，以保育政策加上設立傳統行業的扶助基金去保留她們。從香港旅遊發展局2010/13工作計劃中顯示2012年預測過夜旅客平均留港時間會下跌0.1晚至3.5晚，傳統行業的有效保育維護可以吸引她們多留特區片刻！

酒店嚴重不足礙行業發展

另外特區旅遊業一大隱憂是酒店房間嚴重不足。根據官方統計，截至11年11月本港酒店和賓館共826間，可提供約68,404間房間，其中酒店189幢62,259房間及賓館631幢6,145房間，平均入住率為89%及85%，都比2010年上升，反映出供求緊張。2011年整體訪港旅客約4,200萬人次，其中約50%是過夜訪客，即2,100萬人次和日平均旅客57,500人次，這更比每天平均全港各大酒店/賓館房間實際總使用量的55,500間高出3.6%，說明供求嚴重失衡！

展望2012年，香港旅遊發展局預測整體訪港旅客人次達4,423.3萬，同比上升5.5%，當中內地訪港人次突破3,000萬，增長7.6%。如以50%為過夜旅客計算，則會轉化成日平均旅客60,300人次，更大幅比平均2011年使用率高出8.6%，推高入住率超越90%以上。在旅遊旺季期間，本港房間是一房難求，使房租更加「有上無落」，出現「天價」房租現象，可能與今年的40%升幅相近，迫使部分旅客縮短留港時間或晚上返回深圳「過夜」。面對這樣酒店供求困局，政府去年已售出4幅酒店地，預測2,350房間在2015年後落成。既然政府不能提供「及時雨」，聰明企業家看準商機，近年密密向城規會申請重建或改裝工廈。

我們絕對贊成香港要持續成為旅遊之都，在中國大地芸芸大都會中建立起本土的色彩，吸引來自內地和外國的過夜旅客，促成本港持續安定繁榮。