

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

希臘最終應可避免脫歐

希臘再度被推向脫離歐元區之邊緣，國際貨幣基金組織主席拉加德最近亦表示，需為希臘退出歐元區作出準備。希臘政黨組建聯合政府談判破裂，需要於6月中旬再舉行大選，從近日的民意調查中顯示，左派陣營的支持度領先，市場擔心，一旦重選後左派上台執政，可能會推翻之前的緊縮承諾，使希臘無法獲得援助，終於發生違約事件並退出歐元區。

假若希臘退出歐元區，希臘將會實施資本管制以限制資金流出國家，並進而以新貨幣與歐元的官方兌換率將銀行存款轉換為新貨幣，但轉換之後的匯率則由外匯市場決定，而存戶的資金很可能隨新貨幣大幅貶值。由於這會導致希臘人民的身家大減，因此，當希臘人民對希臘脫離歐元區的預期增加，便會引發希臘人民將資金轉移至外地，避免希臘突破宣佈「脫歐」。

而希臘總統帕普利亞斯表示，希臘存戶於周一(14日)在當地銀行的提款已達7億歐元，相對於過去兩年希臘存款外流平均每個月約20至30億歐元，顯見該國資金有外流的跡象。一旦情況惡化並出現擠提，這將會加速希臘脫離歐元區之發生。雖然其後有關官

員表示，提款金額於其餘兩天已有所減少，情況並不是太惡劣，不過，投資者仍可視之為一警號。

為避免身家大減，希臘人民大部分仍希望希臘留於歐元區內，另外，各國政府仍不願意看到希臘脫離歐元區，事實上，在經歷了2008年金融海嘯後，各國對債務違約仍存在陰影，各國政府均憂慮，希臘違約並被迫退出歐元區，所造成的連鎖反應，對其他歐元區國家，甚至全球的金融體制會造成很大的傷害。

當中，作為歐盟領袖之德國及法國，亦顯示出希望希臘留在歐元區之意願；法國新任總統奧朗德上任後，隨即與德國總理默克爾

進行會談，並建議在原本的緊縮契約上，增加有關推動經濟增長的條款。

而相關措施，可能包括於歐洲各地增加基建項目以及加強運用結構性基金，增加基建以創造就業，新資金及項目更可能尤其指向希臘，以推動該國經濟。與此同時，財政整合計劃將有所軟化，從而使得周邊國家有更多時間償還債務，把希臘從「脫歐」的邊緣拉回來。

然而，增加經濟增長條款目前仍在於建議階段，仍需要於下周以及下月底的歐盟委員會會議中進行討論，落實的時間細節亦未能確定，但觀乎過去歐盟政客處事手法，相信短時間內未必會有實質的成果。因此，要希臘未來幾個月不發生違約而脫離歐元區，能否得到歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織所提供的援助資金才是最為關鍵。

最近，來自歐洲央行和歐元集團的歐盟官員已宣佈，希臘必需要遵守早前的緊縮承諾



希臘旅遊業受到不景氣衝擊甚大，經濟情況不穩定也令國際觀光客卻步。圖中雅典的古蹟景點，觀光客人數寥寥無幾。 中央社

才可獲發資金援助，因此，若希臘下月重選後的新一屆政府單方面堅決反對緊縮政策，希臘將退出歐元區，因此，即使左派陣營當選，面對政治現實，新政府亦很有機會作出讓步，進行討價還價，避免希臘退出歐元區。

存準率再下調效用不明顯

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

國家央行於上週六宣佈下調存準率，是今年的第二次，大型及中小型金融機構的存準率分別降至20%及16.5%。存準率下調，將進一步釋放市場流動性，惟當局能否藉此推動貸款增長，帶動經濟活動，並藉此避免經濟放緩加劇，則仍需觀望，不排除要再加大貨幣政策放寬的力度，當中包括是下調存準率，以至是減息。除此以外，更重要的是，當局需要深化積極財政政策，在稅務及其他方面給予企業更多的優惠及補貼，以增加企業借貸發展的誘因，推動資金流轉速度。

內地上月經濟數據不理想，工業增長、零售銷售、進出口、新增貸款及城鎮固定資產投資均出現放緩的情況，宏觀經濟警號再響。歐債危機拖累歐洲經濟增長，內地出口放緩實為預期之內，惟放緩速度之明顯，由3月的同比增長8.9%，降至上月的4.9%，則需作關注，而進口4月份的增長更只有0.3%，接近零增長，一方面是基於外圍需求不濟，令進口加工及出口的業務受累，部分亦是由於內需欠佳所致，這亦可由零售銷售放緩中得見。

另外，上月新增貸款由3月的逾萬億人民幣(下同)，大幅減至6,818億，與去年同期比較，亦少增612億。內銀為了顧及資產質素，限制了放貸意慾，而企業則基於宏觀經濟環境欠佳，礙於加強發展步伐。4月全國社會融資規模按年大減4,077億，至9,596億，或反映出企業借貸需求下降，是導致新增貸款減少的主因。

內銀面對存款減少風險

央行透過下調存準率加強流動性，但此舉只能增加銀行貸款空間，對於提升企業借貸誘因的幫助不大，而內銀面對存款減少風險(4月

人民幣存款就減少4,656億)，變相局限放貸能力，而對於營運參差的中小企，銀行的放款取態相信會更為審慎，無疑是減低存準率下調，在刺激資金流轉方面的作用。可以預期的是，央行短期仍會以公開市場操作，調控短期流動性，存準率亦續有下調機會。

人行減息機會不宜抹殺

然而，若貸款及融資需求持續不振，經濟數據又未有因為存準率下降，而有所起色，不排除當局會兵行險着，冒資產泡沫及通脹再度升溫的風險，通過減息；從而降低貸款成本，冀刺激企業借貸意慾，加快企業資金鏈流轉，加快環保節能、創新及產業升級等層面的發展進程，並由此牽動經濟結構轉型，以及帶領實體經濟回穩。此外，財政政策的優化，也有利紓緩企業的營運壓力，當局有需要提速深化相關政策，例如下調進口商品關稅、減低各項稅率及其他方面的補助，支持企業持續發展。



人行於上週六宣佈下調存款準備金率，是今年的第二次，進一步為市場釋放流動性。圖為農行的分行。 影博社

孩子胡亂消費應小心處理

中銀國際證券股票衍生產品執行董事
雷裕武



小學生參與模擬遊戲，使用虛擬金錢購物、工作、儲蓄和進修，有助體驗理財之道。 資料圖片

「孩子的零用錢經常不夠用，應如何處理呢？」家長往往處於兩難之中，若順從他們的意願增加金額，或會養成胡亂消費的惡習；但若不妥協，恐怕又會破壞親子關係。相信聰明的家長們都會知道，金額多寡還是其次，箇中原因，一般與孩子的消費價值觀有密切關係，增加零用錢並非權宜之計，如何讓孩子清楚知道自己的「實際需用」才是困難之處。

留意零用錢經常不夠用

其實，從孩子的觀點來看，區區零用錢的數額，相對於父母的薪金資產，實在是「大巫見小巫」，他們或許認為，即使多拿一些也不為過。很多孩子確實清楚知道自己的錢花在哪裡，以及為何零用錢經常不敷應用，問題根源只是他們缺乏自控能力，未能成功抵禦花花世界的物質誘惑。更普遍的情況是，父母對孩子用錢採取放任態度，往往只如期支付零用，而沒有認真地跟進過問，令大家未能察覺事情的嚴重性，最終助長孩子們養成亂消費和高消費的惡習。

作為家長，筆者深信施教的方法還是其次，最重要的是培養孩子正確的價值觀，並鼓勵他們朝着方向而行，同時也要幫助孩子從多角度去分析消費行為。可是，要切實執行，家長必須有莫大的智慧和耐性，而一般家長包括筆者，往往缺乏這等耐性，或受到現代快餐文化的薰陶，我們往往只求盡快解決問題而不管試了解原因，從而忽略在錯誤中教育孩子建立正確的價值觀，這實在平白失掉讓孩子學習自我反省的好機會。

筆者友人某日發現孩子瞞着她，把過去多月本為購買午餐的金錢全儲起來，用作購買心愛的電子遊戲機。心痛之餘，她立刻把他痛斥一頓，並沒收他的遊戲機，其後友人回想起來擔心自己的反應過激而憂心忡忡。雖然雙方關係看似暫時緩和，事實上，問題根源仍未被真正處理，父母和孩子的價值觀仍有很大的落差，爭拗隨時發生。

父母不宜衝動或反應過激

若父母發現孩子用錢出了問題，應找合適的機會與他們好好溝通，多聆聽而非單向地訓話；一旦雙方關係已轉差，筆者建議父母或可找來第三者作為溝通橋樑，要知道，父母衝動或過激反應只會激發孩子的反叛情緒，對建立親子關係毫無作用。

在運用零用錢這議題上，身為父母理應責無旁貸，主動去教育孩子一些實用的理財觀念，同時也必須嚴謹把關，不能單單付錢而忽略教導。其實，這一代的孩子理解能力高，只要把道理和規則與他們事先說清楚，孩子很多時候也樂於聽從父母的指引。當孩子年紀越小，對父母的信任程度便會越高，這也是培育孩子基本價值觀的最佳時機。

部分家長擔心過早讓孩子接觸金錢或會帶來反效果，索性放棄發放零用錢，若有消費需要，便由父母代勞。筆者建議家長們不要因噎廢食，若不盡早落實給予零用錢的行動，孩子便沒有自小學習並實踐理財的機會，更無從明瞭成人世界中如何掌握理財的竅門，這對他們日後金錢消費和運用有深遠的影響。

動盪局勢 港人宜持盈保泰

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

希臘無法組成聯合政府，當地銀行擠提，希臘被剔出歐元區危機乍現，拖累港股下跌。另一邊廂，近期內地經濟、投資、消費及出口均表現失色，消息傳來，5月首兩週四大內地銀行人民幣貸款近零增長，而存款卻流失約2,000億元人民幣，人行上週下調金融機構存款準備金率0.5%，放水五千億救市。

外圍經濟轉差，唯獨本港樓市卻仍在「價高量跌」的狀態中，官方數字顯示，樓市已升破97頂峯，在環球局勢動盪多變的形勢下，置業人士和投資者都應小心行事，避免過於進取，以防在風高浪急之下，慘遭沒頂。

希臘被踢出歐元體制升溫

歐債沒完沒了，今次希臘掌權的政府以福利政策上台，到國家負債累累，惟有求助於歐盟，歐盟中以德國為首的較富有國家，同意支援但要求希臘承諾緊縮開支。不過要節省開支，涉及大量裁員減薪，希臘國民對此多不願接受，於是在選舉時把當權政黨推翻，甚至連嘗試合組多黨的聯合政府也不成功，自然無法履行與歐盟的承諾，後果恐怕是被踢出歐元體制。

大家關注是這會否造成火燒連環

船？早前法國大選社會黨勝出，選民的取向也是不願見大量裁員減薪緊縮開支。有趣的是，近期德國最具影響力的一個州份選舉，執政黨遭受挫敗，反映富有國家的國民不同意當權的政黨，把本國納稅人的錢去補貼福利國家的支出。其他債務國如西班牙、愛爾蘭、意大利的局勢將會如何發展？事態發展下去，會否連鎖效應導致歐元體制解體？所牽連的後遺症如國債壞賬如何善後處理？筆者都沒有答案。

內需刺激經濟增長需時較長

近期內地的經濟情況表現失色，相信受外圍歐美日經濟所影響，進出口表現不濟，刺激內需帶動經濟增長，或需較長時間始能見效。在這種形勢之下，內地正規投資渠道不多，資金流出國外到包括香港、新加坡等亞洲城市找尋出路，相信亦是近期本港出現不少大額物業成交的部分原因。

香港相對於世界上很多國家和地區，算是很幸運的地方。本地財政已連續兩年錄得大量盈餘，讓特區政府有充裕的資金去支持各項公共財政及社福開支。雖然經濟轉型及貧富懸殊等衍生出不少社會問題，但起碼沒有上述歐洲福利國家所面對的財困及政治變化。對本地家庭來說，面對動盪多變的局勢，不宜輕舉妄動，持盈保泰，靜觀其變是目前應採取的態度。

人行政策調整開始加速

瑞德證券首席經濟學家
沈建光

5月12日晚，央行年內第二次宣佈下調存款準備金率0.5個百分點，顯示了在海內外風險加大之下，決策層有望加速政策調整以穩定經濟增長。我們認為，為實現穩增長目標，應該加強政策的前瞻性和預見性，不僅還應繼續下調過高存款準備金率，預計今年還有3次下調空間。

部分嚴厲政策有必要調整

同時，也應調整對房地產和地方政府融資平台的部分嚴厲政策，以支持基礎建設投資、保護自住及改善性住房需求。展望未來，由於早前貨幣政策放鬆的頻率與速度都慢於預期，可能導致經濟底部會推遲至二季度出現。我們將2012年中國經濟增長的預期從8.6%下調至8.3%。

5月12日晚，中國人民銀行宣佈從2012年5月18日起，下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點。下調後，大型金融機構存款準備金率降至20%。中小型金融機構存款準備金率降至16.5%。此舉有助於釋放流動性以支持實體經濟，預計此次下調可釋放銀行體系流動性4,000億元左右。

下調存款準備金率顯示決策層有望加速政策調整以穩定經濟增長。我們年初曾在《穩健政策是否足夠增長？》(2011年12月15日)報告中提到，今年海外經濟放緩、國內房地產調控、清理地方政府投平台依舊嚴厲的情況下，穩增長需要政策適度放鬆。但是，從4月數據與早前政策操作情況來看，經濟運行數據悲觀，央行僅僅在去年年底和今年2月兩次下調準備金率，說明政策放鬆的頻率與速度都慢於預期。

我們曾在《準備金率下調窗口在即》(2012年5月3日)報告中提到，今年央行下調準備金率的頻率與速度都慢於預期，主要有以下幾點原因：一是央行通過加大公開市場操作緩解了流動性壓力；二是對於通脹的擔憂；三是由於對地方政府融資平台清理與房地產政策調控，中長期貸款需求疲軟。

今年準備金率料再下調3次

但是，考慮到短期通脹有所回落、外匯佔款低於去年、支持投資的政策將帶動中長期貸款需求，下調準備金率確有必要。同時，我們預計今年準備金率還有3次下調空間。但利率方面，由於長時間的負利率，存款利率不會下浮。而由於執行貸款利率高於基準利率的比例佔到了66%，下調貸款基準利率的意義同樣有限，且可能性不大。

另外，為實現穩增長目標，應該加強政策的前瞻性和預見性，不僅還應繼續下調過高存款準備金率，同時調整對房地產和地方政府融資平台的部分嚴厲政策，以支持基礎建設投資、保護自住及改善性住房需求也迫在眉睫(《4月宏觀數據顯示風險，政策調整迫在眉睫》，2012年5月11日)。

房地產政策方面，對於中小戶型的剛性住房，對於保障房的投資仍需要大力支持。對於地方政府提出的房地產政策，如果是支持剛需、改善性住房的合理需求，是早於過於嚴厲的房地產調控政策的完善，不應一概制止。而地方政府投資平台方面，應對項目充分評估，具有盈利能力的項目，也不應控制得過緊。

展望未來，我們強調經濟底部何時出現取決於政策放鬆的力度與頻率。預計早前貨幣政策放鬆的延遲可能導致今年經濟底部會在二季度出現。我們將2012年中國經濟增長預期從8.6%調低至8.3%。