

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

經濟雖復轉差 量寬憧憬難實現

歐債危機對全球經濟的負面影響正逐步浮現，上周五（1日）歐洲及中國的製造業數據均遜預期；中國5月份的製造業採購經理指數跌至今年最低水平50.4，歐元區5月份製造業採購經理指數跌至近3年低位45.1，當地4月份失業率更升至11%，使市場對環球經濟前景之憂慮加劇。

此外，及後美國公布的5月份就業數據更令人失望；5月份非農就業職位僅增長6.9萬個，遠遜於市場預期的15萬個，前值更被大幅下修，5月份失業率更意外地回升至8.2%。

環球經濟前景不太樂觀，處於債務危機風眼的歐元區經濟開始萎縮，美國復甦步伐放緩，以至作為環球經濟火車頭的金磚四國的經濟增長亦顯著放緩；中國及印度的經濟增長由去年首季的9%以上，回落至今年首季的8.1%及5.3%，巴西的更由去年首季的4.24%，大幅回落至今今年首季的0.8%。

經濟增長放緩甚至出現萎縮，為免情況繼續惡化，新興國家已紛紛採取，如放鬆貨幣政策，減息及減存款準備金率，以至推出各樣的刺激經濟措施。至於歐洲方面，亦將政策方針由着重緊縮削債，逐漸轉移至刺激經濟增長。

反觀美國，聯儲局近幾個月對未來的貨幣政策則按兵不動，維持美國經濟復甦基調不變，是目前的貨幣政策適宜的看法。不過，

仍有為量寬留下一條路，表示當有需要時，將會推出刺激經濟措施。

近期，美國經濟數據轉弱，就業情況未進一步改善，加上扭曲操作將於6月底完結，使市場對聯儲局可能再推量寬的預期增加，以至最為受貨幣政策預期影響的金價，亦在上周五美國疲弱的就業數據公布後，當日急升近60美元。

雖然，美國經濟增長動力減弱，可能增加聯儲局再推量寬機會，但考慮到推出了兩次量寬措施後，措施對刺激經濟的效用出現邊際遞減的情況，加上在歐債危機發生後，資金持續流入美國國債市場，把債息推至多年低位。由於實際利率在無需聯儲局出手的情況下維持低水平，再推量寬的實際功效，除了短暫的推升資產價格，對實體經濟益處不



美國公布的5月份就業數據令人失望，失業率更意外地回升至8.2%。圖為民眾參加招聘會。

大，相信真正推出的機會甚微。

因此，若聯儲局未來真的推出措施刺激經濟，目的應不是要增加資金流動性及壓低債

息，反而其象徵意義更大，志在增強市場對金融體系之信心，而相信，聯儲局在下周舉行的議事會議上，將會對未來的貨幣政策方向有更明確的表示。

內地油價再下調幅度或較大

時富金融策略師
黎智凱

美國失業率一年來首次上漲，引發市場恐慌情緒。與此同時，官方公佈之中國製造業採購經理指數(PMI)創年內新低，這也加劇了市場的擔憂。受此影響，上周五，國際原油價格一路狂瀉，其中作為風向標的紐約原油期貨(WTI)跌至83.23美元/桶，為去年10月份以來的最低水平。回顧剛剛過去的一個月，5月份WTI暴跌了21.2%，創2008年以來最大單月跌幅。

在筆者看來，市場對於歐債危機和全球經濟的前景不樂觀的雙重擔憂短期內難以消散，國際油價下行的概率也較大，內地成品油調價窗口將至，之前內地制定之成品油調價機制將發揮作用，按機制實際地反映國際油價變動。

成品油調價窗口周五開啟

現行成品油定價機制是國家發展改革委根據新加坡、紐約和鹿特丹等三地以22個工作日為周期對國際油價進行評估，當三地成品油加權平均價格變動幅度超過4%時，即調整內地成品油的價格並向社會發佈相關價格信息。

根據相關數據顯示，經過多家研究機構測算，我國成品油調價參照的三地原油變化率負向波動已突破6%。按照當前油價調整辦法，當國際油價連續22个工作日移動變化率達到4%時，將調整內地油價。上次內地油價下調為5月10日，目前正在等待時間窗口的到來——按照我國成品油調價機制，調價窗口將在6月8日開啟。考慮到國際油價下跌的幅度，此次成品油下調幅度或較大。筆者認為，到6月8日成品油調價窗口開啟之後，三地原油變化率或超-8%，到時對應的成品油調價幅度或達到每噸700元附近。

據新華社報道，香港中石化和加德士公司5月31日均宣佈，調低車用汽油及柴油價格。中石化超級汽油及汽油每升降為17.43港元及16.49港元；柴油每升11.62港元。在筆者看來，儘管香港市場油價已完全市場化，而且目前油價也高於內地，但還是有一定的參考意義。

內地經濟放緩已是不爭的事實，美國經濟數據疲弱，上個月失業率回升至8.2%，新增非農就業崗位只有7萬，遠低於預期之15萬。歐洲之失業率亦升至11%，種種因素使國際油價下行的概率較大，但筆者認為調價機制需要22日周期仍然太長，對改變內地「漲快跌慢」的問題並沒有太大幫助。

月供投資培養入市紀律性

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

歐債危機不斷擴散，環球股市自五月以來反覆向下，港股昨日更一度跌至18000點水平，短期市況走勢難料，港股自5月至今已累跌3000點，不少長線投資者蠢蠢欲動，或考慮入市購股作長線持有。然而，目前市場陰霾仍未退散，假如貿然入市，瞬即遇上跌市，自己辛苦儲得的資金轉眼泡湯，心裡一定非常難受；遇上市況大幅反彈，或會抱怨未有多買，心情非常矛盾。要準確地捕捉市場起跌實非易事，即使資深投資者也未必輕言穩勝，更遑論投資新手，坊間流行的月供投資計劃正好提供一個簡單的入門途徑。

月供股票計劃的原理簡單，性質與儲蓄類似，更與兒時父母常做的「零存整付」儲蓄計劃有異曲同工之妙，分別在於每月供款全數投放在投資上：透過定期以固定金額買入目標股份，享受平均成本法的好處；當股價上升時，買入股數便會減少，假若股價調整，買入股數便會增加，投資者不用理會股價的短線波動，也不用擔心是否買貴買，只要持之以恆地每月作定額供款投資，目標股票長線上升就可以獲得了。

平均購入法有效降低成本價

現時不少零售銀行或證券商也有提供月供投資計劃，可選擇一系列的股票（主要是藍籌股）或基金，一般入場門檻可低至每月1,000元，部分更針對性地提供多重優惠和折扣。投資者可貨比三家，投資前應細心比較各項收費項目，包括最低佣金水平，以及其他手續費（如存倉費及代收股息費等），避免增加投資成本，選取自己合適的計

劃，部分銀行更提供以信用卡戶口扣數安排，以及碎股以正股沽售服務。

月供計劃把投資變得簡單化，重點在於「定時定額」，固定每月投資額，有效地建立投資者入市的紀律性。至於計算月供計劃的成本價，非常簡單，只要將總投資額除以總買入股數，一般而言，平均購入法能有效地降低成本價，只是，倘若市況持續下跌，月供計劃的平均買入價，便有機會較每月分段買入的成本價更低。

當然，佣金水平也是重要考慮因素之一，皆因月供計劃的投資期一般較長，正所謂「小數怕長計」，假如雜費太多，也會直接影響回報。市場上買賣股票的佣金為交易額的0.25%，然而，不少銀行同時設有交易佣金的最低消費，如50元或100元，最終部分小額投資者的實際繳付的佣金比率或會變相提高。

不少人參與月供計劃，往往是看好個別股份的前景，期望有紀律地慢慢收集，故多視為長線投資而只買不沽；然而，這是投資者常犯的毛病，試想想，當目標股份的基本因素出現問題，如管理層離任，或核心業務大幅倒退，投資者便要認真考慮是否需要調整部署，如暫停每月供款，或轉供另一目標股份，甚至把那已儲存的股份單位悉數在高位沽售。

對於參與月供投資計劃的朋友，最理想的市況當然是相關資產只升不跌，結果每次入貨都能錄得盈利，但當然實際機會極微，始終市場出現波動是正常反應；相反，股價持續弱勢便不是投資的好時機。

雖說價格下跌可以購入更多股份，但在股價不斷尋底的情況下，無論怎樣累積也是虧損，投資者最終或會持有大量「蟹貨」，難以鬆綁。

社交媒體建立品牌藝術

筆克主席
謝松發

擁有超過一億用戶的社交網絡巨頭Facebook五月中於紐約證券交易所上市，成為歷來其中一宗最大新股上市活動。不少投資者對其初次公開招股(IPO)路演的安排給予參差的不評價。總體來說，此公開招股已成功引起公眾及媒體的廣泛注意。

縱使Facebook於股票市場上的表現未如理想，但有一件事情是可以肯定的：社交媒體已正式成為一個全球現象，無論你喜歡與否，其重要性已毋庸置疑。

市場推廣員及廣告商近來都絞盡腦汁，希望好好利用社交媒體平台的無限潛能，將品牌效應發揮到最大。美國最大的廣告商通用汽車(GM)近期突然宣佈停止於Facebook投放廣告，此決定是基於一項由GfK Roper發表的調查報告，指出八成以上Facebook用戶表示很少或從來沒有點擊Facebook廣告，並有超過一半人認為Facebook已是一「退去」的熱潮。

通用汽車此舉將會引起連鎖反應，令其他大廣告商三思其於Facebook的廣告支出。不過，通用汽車表示因Facebook現時依然是最有效提升顧客參與度的工具之一，所以仍會繼續利用Facebook這個平台以其他非廣告方式去推廣其產品及品牌。

單看中國，2011年微博於中國的增长率達兩倍，成為內

地增長最快速的網絡活動。此外，據官方報告，中國現時已擁有超過五億網民，隨着即時通訊工具繼續受中國用戶廣泛使用，網民數字及網絡活動將持續增長。以中國這樣大的國家，微博的普及及表示消費者的行為會因而受到相當影響。

舉個例子，當有謠言指某品牌的洗頭水含有有毒成份，這個消息於微博傳播得很快；然而，該洗頭水品牌亦利用同一個渠道將正面的證據及研究報告廣傳出去以澄清散播了謠言。雖然這個不是一個收費渠道，風險雖高仍不失為一個有效的抗衡方法，只不過付出的人力也不少而已。

縱使社交媒體已出現了一段日子，但業界對它的價值仍存在明顯分歧。

現時有很多品牌均創意外地運用社交媒體，而且得到很大的回報。社交媒體顧問公司Sociagility最近公佈一項調查，發現品牌社交媒體的表現與品牌價值及品牌成長有着重要且密切的關係。可是，另一方面華爾街日報最近的一篇文章亦引述一個事實：面對面溝通於營銷上所發揮的影響力更大。

當一個品牌走入國際舞台時，於定下品牌策略前應考慮多方面的因素，而這些策略均需具有獨特性並加入創意以讓客戶的品牌與其受眾的真正連繫起來；在執行策略時，社交媒體便能發揮其一定的作用。全方位品牌激活方案可整合各種有效的工具以為客人帶來最大利益。

希臘去留不再是經濟問題

AMTD高乘財策劃董事兼行政總裁
曾慶瑛

筆者現時對全球股市的看法是漸趨樂觀。為什麼？因為到現階段希臘的去留已不是環球「聰明錢(smart money)」最關注的問題。歐元區是一個政治角力的地方，亦牽涉到歐洲各國、各民族之間與共同體(歐洲聯邦國)的利益權衡。

歐元本身也有先天缺陷：是統一的貨幣，卻沒有統一的財政協定。若果一統財政，意味着一統徵稅權，一統政府收支。隨之而來的就是最核心的一統法律(自古法律都是為界定產權和徵稅權而來)以及國防。歐洲的歷史和美國史絕不相同，想建造一個像美國聯邦的歐盟，一定難上加難。

從啟用歐元至今，歐元區17國的融資成本大幅下降。經濟繁榮時，德國大量增加出口產品和資本，而歐豬五國則大量舉債，熱錢湧入，造成樓市泡沫，銀行和政府亦過度借貸。是次希臘的處理方式正是考驗歐盟各國國民對分擔聯邦義務和責任的取態。

說回希臘，如果它能留在歐盟，這會是個好消息。如果它離開，從政治層面上便造成很多不確定性。但筆者認為單從財政角度考慮，當希臘的債權人同意減債後，希臘已經違約，並且造成損失。法國總統奧朗德上任以來，積極反對德國總理默克爾的緊縮措施。事實上，他與一些歐盟首腦聯合向默克爾施壓，主張增加經濟增長政策。

德國著名智庫經濟研究所(IFO)也和議，儘管緊縮政策是不可重議的，但刺激增長政策可以作為附加考慮。在希臘最新的民意調查表明，三分之二希臘人想留在歐元區。默克爾在八國集團峰會後宣布，她雖然希望希臘留下來，但必須在6月17日全民公投投票希臘人是否留在歐元區。我相信，大部分希臘人

會投票留在歐元區。如果是這樣，他們或可享受增長政策帶來的正面效果。

另外有消息傳出，希臘激進左派聯盟Syriza可能派人秘密前往布魯塞爾與奧朗德和其他歐盟財長會面。但筆者認為，如果Syriza自能勝出六月中的選舉並能團結希臘人反對默克爾的緊縮措施，Syriza派人去布魯塞爾的行動只是多此一舉。

相反，若奧朗德和歐盟領導人希望與Syriza進行交易，奧朗德等亦會派人到雅典與Syriza會談。如果Syriza的倡議變得溫和，希臘能留在歐元區，歐盟領導人會施壓默克爾令其同意刺激增長方案，屆時希臘也會得到好處。但筆者的觀點始終認為，希臘並不是歐元危機問題的中心。

西班牙短期不會有違約風險

同時，西班牙也不是問題的中心。西班牙的債務佔GDP比例低於歐盟的平均水平，短期內它不會有違約風險。西班牙的問題是嚴重經濟衰退和高失業率。筆者也不認為銀行擠兌是一個問題，因為若歐洲的銀行業面臨危機，歐洲央行可以採取行動。難道不是每人都正希望歐洲央行採取行動嗎？西班牙政府也剛注資190億歐元到Bankia(西班牙五大銀行之一)。如果西班牙政府積極接管其銀行系統，並提供存款擔保，便會加重政府負債。不過筆者相信，歐盟很快要推出存款保障系統，歐洲央行亦可能進一步減息和推出第二輪長期再融資操作(LTRO)。

歐元危機的核心將如何影響歐盟的將來，如何解決南北歐經濟間之分歧？歐盟成員國又如何能夠公平地分擔責任，例如：德國願意分擔希臘的債務，而希臘又願意讓給歐盟徵稅的權利，從而形成一個像美國的聯邦制度的系統，解決當中利益權衡的問題？相信種種挑戰均需大家靜觀其變。

內地樓市「五月紅」具啟示

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

經過了龍年首兩個月低迷後，三月內地樓市曾出現短暫的「小陽春」，但四月份又因過節因素反覆向下，市場人士都期待著出現「五月紅」的情形。當內地樓市進入歷年的傳統旺季時，五月份的中國主要城市成交量錄得年內新高，反映出當樓價下調後剛性需求推高成交量。

據大龍頭代理商統計，截至五月底全國54個典型城市累計成交已近20萬套。創2011年初新一輪調控以來月度新高。根據北京及廣州網簽約數字顯示，當地樓市近月都出現成交量上升的勢頭。例如5月北京新房簽約8,531套，環比升25%；二手房住宅簽約9,947套，環比升18.3%。究竟內地樓市這個「五月紅」是劍指未來走向如何呢？

回首中國四月份經濟數據，讀者不難發現情形正在放緩！四月份的通脹率、PPI、工業增加值、零售總額、人民幣貸款等等數據同時錄得近期新低的增長率，反映經濟正在降溫，長遠會影響房地產需求。數據的走樣會令中央考慮應否早些「出手救市」，市場預測政府會於第二、三季度推出多項措施刺激經濟，包括調低存款準備金率、銀行利息水平、保障房供應及加快新項目上馬等等，這肯定會激活房地產市場成交。

「五月紅」的組成原因主要是用家的剛性需求推動的。經過了幾個月樓市成交低迷現象，發展商開始採用「以價換量」方式，降價促銷和減少戶面積手法令每宗成交價降低吸引用家入市，這改變了以往市場被投資者主導的情形。新建家庭購買樓房的需求是較實在，令樓價於輕微回落後終於找到短期支持位，這相比以往投資者入市後寧願空置物業待升值較為健康。其實龍年開市到今天，各大城市出現「價止租升」的剛性需求推動的樓市情形，當發展商願意將成交價降低後已吸引用家入市。

各大城市限購令大都涵蓋市中心主要城區，發展商寧願開出範圍以外的邊際地區樓盤去套取現金支

撐企業繼續發展。邊際地區的樓價因未受市中心房價的持續攀升拉動而稍出現下調現象，一方面吸引用家入市，另方面又可終止當地樓市持續上升的惡性循環。當中央未來感到全國樓價已受控時，限購令的取締使當地樓價會以較低點起步，使土地和房屋價值得到實質支持。

鄧小平南巡推行開放改革，民營經濟開始得到持續發展，三十多年來中國已孕育大量企業家和高薪人士，再加上中國經濟起飛令國企享受到豐厚經濟成果，中國房地產市場的大氣形勢仍會繼續。隨着內地經濟還要持續增長，經濟重心會逐漸轉向第三產業，進一步可以推高GDP增長率。最近國務院溫家寶總理出席京交會開幕時指出中國要積極擴大服務業對外開放力度，並在「十二五」規劃提出至2015年服務業進出口總額達6,000億美元。服務業的載體是各種房地產項目，包括住宅、商舖、辦公室、物流中心等等，大量服務業資金湧入中國明顯地增加其剛性需求！

人民幣與日圓於六月一日起在東京和上海可以直接交易，人民幣國際化跨出重要一步。除了節省大筆手續費外，這促進日資金大量來華投資。面對外資大量湧入使資產價值被推高的情況，中央和各省市政府應訂定法規抑止外資可以抄買房地產項目，尤其是商品住宅，阻止大城市的房價被推升至當地市民不可承受的「天價」水平！

「安居樂業」和「居者置其房」是社會穩定的不可缺一環，筆者相信中央和各地政府會行使有效手段去平抑房價，令樓價可以維持在合理水平。「五月紅」反映出市場的剛性需求強勁，只要樓價和面積是市場所需要的，房地產投資仍然是人民的主要選擇。

無論如何，中國人喜歡擁有物業作為主要投資工具，這個牢固的傳統思想是不容易改變的。中央政府如何協助各省市官員去達到雙贏局面，則有賴各方合作，令房地產市場維持長遠平穩情形。「五月紅」為內房股報喜，對其業績表現有所幫助，大家不妨留意下！