

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

希債危機爆發時間再推遲

希臘大選於周日(17日)結束，根據希臘官方初步估算，支持緊縮政策的新民主黨可望勝出大選，並可望與泛希臘社會運動黨聯手組閣，獲得足夠議席，組成執政聯盟，減低了歐債危機的不確定性。

市場對大選結果的反應正面，環球股市、歐元及商品價格周一(18日)均見上升，反映投資者對歐元區之信心有所增強。

新民主黨領袖薩馬拉斯誓言將履行希臘對國際社會作出的承諾，不過，他表示希望能就國際援助計劃的一些條款重新談判，以緩解希臘急速惡化的經濟環境。

事實上，以希臘目前的經濟狀況，繼續執行早前定下的緊縮計劃，當地情況只會不斷惡化，因於緊縮政策及經濟衰退的漩渦之中，政府債務及赤字不但不能減少，反而會繼續增加，因此，即使新政府支持遵守緊縮承諾，但同時亦需要放寬一些條款，好讓給予希臘一個喘息空間。

目前，希臘的債務到期日，在經過今年早時債務重組後，已將其民間債務的償還期限推遲了至少10年，至於希臘拖欠歐元區其他國家的債務當中，亦有很大一部分的償還期限，都是在很多年之後才會到期，償還本金的壓力並不是太大，因此，從希臘政府的角度看，要減輕緊縮政策對希臘經濟之影響，最希望的當然是減低每年需要削減的預算，更甚者能推出刺激經濟措施，避免繼續陷入緊縮政策及經濟衰退的漩渦之中。

而近期歐洲方面對希臘的態度亦見軟化，在歐債危機處理上，德國表示容許放寬財政緊縮的條件，願意考慮發行歐洲共同債券集資；亦有歐盟官員指出，對希臘的財政目標將會改變，但達成目標的方法將可望作出調整。

最有可能作出調整的，相信是歐洲方面一直堅持要希臘在本月底之前，制定出未來幾年進一步削減開支預算115億歐元的方案，有理由相信，歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織在與希臘新政府進行談判後，可望能夠使削減金額得以下調，又或是達到目標之年期能得以拖長。

此外，有報道指出，法國總統奧德朗上周已向歐洲多國領導人提交一份名為《歐洲增長契約》的文件，希望歐盟理事會能夠從本月起採納其建議，包括從加大高新技術行業、公共事業基礎設施等投資，並增加促進年輕人就業的措施，以推動經濟增長，幫助財政疲弱國渡過難關。

希臘大選過後，在歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織的讓步，加上預期歐洲方面將會提出的經濟刺激措施，相信希臘債務危機這計時炸彈的爆發日期將可被推遲，歐元區又過一關，但歐債危機的解決之日仍遙遙無期。



環球股市、歐元及商品價格對希臘大選新民主黨勝出持正面反應，暫時舒緩歐債危機，但炸彈仍未拆除。資料圖片

韓國經濟角色的新章

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

中日韓三國領導人在上月達成共識，計劃於今年稍後時間商談一項三邊自由貿易協議。這項涉及世界第二大、第三大和第十二大經濟體系，並覆蓋超過十七億人口的自由貿易協議，與歐盟和北美自由貿易區相比，實有過之而無不及。東北亞地區將成為繼歐盟和北美自貿區之後，全球區域經濟整合的第三個主要貿易體。但迄今為止，這區域都未能實現像歐美那樣強大的制度化經濟合作，主因是貨幣兌換和自貿區規模上依然較弱。不過這項方案能產生的商貿整合程度以及對世界經濟均有重要的影響力。

「東亞自貿區」韓國角色吃重

此協議很可能將促進三國邀請東南亞聯盟加入，並簽訂自貿協議，等同於建立一個東亞自由貿易區。當然，美國也需要對任何三邊東亞自貿協議的實現作出回應，以維護其主宰亞洲經濟的供應鏈角色。美國很可能會試圖擴大和深化《跨太平洋夥伴關係協議》。由於美國希望構建一個聯合的亞太經濟體，而不是在亞洲和太平洋之間各自為政，有見及此，日本因出於戰略原因，有機會加入這一夥伴關係協議，以保持與美國的良好關係。

在這個情況下，日韓兩國必須尋找一些方法，將以

中國為中心的亞洲及以美國為中心的太平洋地區連接起來。雖然韓國的經濟規模較小，但韓國似乎比日本更有準備去承擔這一關鍵角色。經過數年的艱苦談判後，韓國已經與美國簽訂了自貿協議，並準備在今年內與中國洽談一份雙邊自由貿易協議。因此，關鍵問題就是，日本在能承擔一個橋樑角色的程度有多大。事實上，日本的積極參與可以減輕亞太地區的多極化分裂形勢，並推動區域整合發展。

韓國農業利益集團強硬反抗

不過日本領導人亦受到經濟壓力，若任由韓國繼續與美國及中國簽定自貿協議，日本出口市場將會因而受壓。至於中國，政治考慮似乎是尋求達成東北亞自貿協議背後最大的動機。中國在實現此自貿協議上有一個優勢，就是它能比日韓政府更輕易地統一國內的各種聲音。但同時，它亦需要先增加其政治透明度，才可利用這協議來擴大其經濟和政治影響力。

最後，韓國這個幾乎和全球所有重要經濟參與者如美國、歐盟、東盟及印度均簽訂了自貿協定的國家，也比日本就達成三方自貿協議作出更好的準備。惟當地政府也將面對來自國內農業利益集團的強硬反抗，而且後者為此動員的力量可能要比當年反對與美國簽訂自貿協定時更強大。總括而言，若中日韓自貿協議能達成，三國或能在歐美進口需求疲弱下帶來新轉機。

養老金需及時改革解決「空帳」

時富金融策略師
黎智凱

內地近日傳出養老金「空帳」的消息，規模達1.3萬億人民幣的天文數字。所謂「空帳」，等於即使你賬戶名義上有餘額，但實際上卻無法兌現。故消息傳出，全國嘩然。

人口老化加速 入不敷出

內地養老金出現「空帳」，主要原因是入不敷出，即一個年輕人要養多於一位老人及孩子。隨着人口老齡化的加劇，支付壓力將會越來越大，故如果不進行養老金改革，未來養老金缺口只會越來越大。

根據5日公佈的《2011年度人力資源和社會保障事業發展統計公報》，去年全年中國城鎮基本養老保險基金總收入16895億元，其中徵繳支出13956億元，各級財政補貼2272億元。全年基金總支出12765億元。數字上中國城鎮養老保險的總收入依然大於支出，但筆者預期財政補貼的支出將會越來越大，而事實上，如果剔除了2000億左右的財政補貼，入不敷出的內地省份共有15個，預計這個缺口只會繼續上升。

據民政部統計，2008年底中國老年人口佔總人口的12.8%，預計到2020年將達到17%，2050年將超過30%。有專家據此預計，如果不逐步做實個人賬戶，在未來30年時間裡，中國城市養老金「空賬」規模將達到

6萬億元。全球養老金的最終目的主要為戰勝通脹，面對人口逐漸步入老齡化，養老金最終面對支付壓力。從全球養老金市場來看，到2010年底，全球的養老金規模達到31.1萬億美元，其中美國為18.89萬億美元，美國進老齡化高峰要到2055年，中國則預計2037年到峰值。以此來看，中國的老齡化速度和結構性的矛盾比美國快2.7。筆者估算，2000年至2008年全國社保基金總的收益率可能不足2%，低於同期的通脹率。在這種情況下，中國養老金保值增值壓力巨大。養老金必須走出銀行，戰勝通脹。故之前提出養老金入市的方案，等國民可以享受經濟發展成果。但筆者對此仍有保留，現時國內體制仍未成熟，上市公司只顧融資，從不派息，對長期基金並無好處。

延遲退休已成全球趨勢

要減輕未來養老金的負擔，其中一個方法就是延遲領取養老金年齡，縱使預期社會的反對聲音必然巨大，但不諱言延遲退休已成全球趨勢。例如英國將退休年齡從65歲調整到66歲，法國從60歲調整到62歲，希臘從61歲調整到63歲。但大規模延長退休年齡問題複雜，還有眾多社會因素需要考量。筆者認為可以較溫和形式試行，例如每兩年延長6個月，假設要由60歲提高至63歲，也需時12年，務求將對社會造成的影響減至最低。

收購LME風險不容小覷

路透專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

香港交易所正在大力拓展大宗商品業務。此番收購倫敦金屬交易所(LME)的價格，是後者經新收費調整後2011年獲利的58倍。在主要股票交易業務之外，港交所的確需要尋求分散經營，但激烈的競購過程卻使其為了多元化發展而付出高昂代價。

會員制難隨便提高收費

對於港交所而言，購入英國這家老牌金屬交易所是一個非比尋常的舉動，而先前重心一直放在股票和本地獨佔地位的港交所，在提高LME效率方面恐難有太大作為。提高收費也同樣是一道難題。

倫敦金屬交易所為會員制，這些會員強迫LME保持低交易費。香港方面已承諾未來幾年內不會提高交易費用，並將保留公開叫價交易，不會以更低成本的電子交易取而代之。

這意味着，這起交易將取決於從中國吸引新的客

戶。不過這要看中國政府的意願，而不是香港。雖說中國佔全球金屬消費量的40%，但倫敦金屬交易所的成交量中，估計僅有20%是中國相關的交易。中國當局也許希望先行發展上海商品交易所，直到高層認為中國機構的風險控制能力符合國際水準為止。

淡化港交所地方性色彩

這筆交易將會提高港交所的負債水平，其由此承擔的新債務將有17億美元。與此同時，該所的主營交易業務正受到成交量減少的困擾。

港交所第一季度獲利較去年同期下跌了7%。該機構的派息比率為90%，比例很高，而同時仍要進行許多投資，不僅包括幫助倫敦金屬交易所構建新清算系統，還包括自身業務現代化，這些成本在2億美元左右。

港交所或許認為趁着市場動盪進行交易，更有可能以不錯的價格取得優質資產。不過這次收購價真的不算便宜。收購倫敦金屬交易所，也許會有助於淡化港交所的地方性色彩，但是很難看出這對增強股東價值有什麼幫助。

從《聖經》故事反思理財態度

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

《聖經》有這樣的一個故事：有一個主人在遠行前，按着三個僕人的才幹，分別將5,000銀子、2,000銀子及1,000銀子交給他們管理，結果分得5,000銀子及2,000銀子的僕人隨即拿去作買賣，並成功取得雙倍回報，得到主人的稱讚，而得到1,000銀子的僕人因害怕被責難，將錢埋藏在地理，最後原封不動的交還，換來是主人的責罵。我希望藉此小故事，鼓勵大家反思自己的理財態度是否合適。在目前近乎零息的環境下，如果將錢存放銀行，情況就猶如那個將錢埋藏在地理的僕人，機會成本只會越來越高，因為市場上回報優於低息現金存款的投資策略俯拾皆是。無論我們擁有多少資產，若只選擇放在銀行收取近零的利息，確實有點不智。到底我們如何能為自己的財富作好管家？

新手可「由上而下」部署

事實上，只要稍花工夫，要找出一種可跑贏低息存款而風險不高的投資策略並不困難，即如近期的iBond，以及坊間一些低風險的定息產品如人民幣債券或存款證，也是不俗的選擇。雖說低風險，但投資者也不可忽略流通量風險以及其他相關風險，並要同時衡量不同的風險回報組合以作決定。現實告訴我們，不少人未有充分了解投資產品特性便押下重注，結果得不償失，不單資金被綁，甚至要虧損收場。要為自己的資產作好管家，先要有自知之明，清楚了解自己所能承擔的風險水平，以及掌

握市場的短期走勢，當然，一個初出茅廬的年輕人跟將退休的銀髮族，承擔風險的能力也有頗大差別。要踏出第一步，投資新手可考慮「由上而下」的投資部署。

首先，在芸芸可投資的資產中選擇，假若投資者對股票市場較為熟悉，或認定股市在未來會有較好表現，或可將目標鎖定在股市中。

接着便開始選股過程，目前市場資訊充裕，每日報章、財經雜誌或網站對市場概況甚至個別股份板塊均有不少詳盡分析，投資者宜在入市前先掌握清楚。若要免除選股的煩惱，也可考慮選擇股票基金，借助基金經理的專業知識和經驗來提升回報，此外，一些與本地或外國指數掛鈎的指數基金甚至上市基金(ETF)也是考慮之列，其價格一般緊貼掛鈎資產或指數，走勢也較為平穩。整體來說，股票基金提供一籃子分散風險的策略，但投資者不能忽略當中的管理費用及其他交易成本。

回報與風險總是成正比

當然，假如投資者認定個別股份短期將會「跑贏大市」，可考慮直接投資。一般而言，散戶多以具有穩健盈利表現及派息往績的股份為首選，包括銀行股、公用股等，這些公司的股價往往有實質的業績支持，適合作中長線持有。當然，投資者除直接購入目標股份外，也可考慮透過一些相關的衍生投資產品，以配合實際需要。始終，要成為好管家，我們必須為自己的財務負責，避免參與一些極高風險或不了解的投機活動，而「先求知，後投資」更是投資的不二之法，切忌人云亦云，因為跟風炒賣往往涉及很大的投資風險。

中山房地產市場展望

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

剛剛去了武漢三鎮，正是辛亥革命的發源地，令我聯想起孫中山的故鄉——廣東省著名僑鄉中山市。最近筆者有公務往中山一行，順道了解中山市最新房地產市場發展，應用下文為廣大讀者分析下當地具體情形。

中山市位置優越，處於廣東省西部，珠海特區北鄰，從香港可乘車約九十分鐘便可直達，每天兩地對開21班。讀者也可乘搭約七十分鐘船直達珠海九州港，再開車約一小時便可到中山市中心，無論水陸兩路均可堪稱方便。因為地沿接近和文化相同，中山市房地產素來是港澳人士購房的熱點。近年，珠海特區的住宅房價升幅驚人，珠海居民選擇往中山購房，利用兩地鄰近優點而「住在中山，工作在珠海」。較富裕的鄰近居民跑到中山購買別墅，取其環境清幽、配套完善、景色怡人、價錢合理。有見及此，各大名牌開發商建立大型住宅發展，如恒大綠園、越秀匯雲錦、萬科城市風景/朗潤園/金色家園、遠洋城/雲裳及雅居樂伯爵山/御龍山/約克郡/世紀新城/凱茵新城。

珠海房價升幅勁 中山平穩

自2012年以來，中山商品房成交均價保持平穩走勢，維持在6,200元左右，而且成交量活躍。以三、四月為例，三月內名企共售出約1,300套房涉及金額為8.17億元，而四月份共售出約1,150套房涉及金額為8.53億元。但近期中山市新建商品房呈現短期供過於求情況，主要是以往樓市暢旺時開發商積極興建所累積來的，又加上中央和地方收緊房地產信貸政策開始發揮作用，令投資者難場，而轉由用家性需求主導。縱然市場出現供過於求局面，但商品房成交價仍保持平穩，反映出價格已找到支持水平了。相對於珠海和澳門房價，中山市仍然頗為吸引。當廣珠城際鐵路於年底開通至珠海市中心區時，三座城市居民往來會大為便捷，珠海/中山同城化的可能性將跨出重要一步，長遠會使三地房價差

距縮窄，有利中山房價再上一層樓。

於4月10日，中山市國土局發布《關於我市2011年下半年住房平均交易價格的通告》。據此，中山市住房平均交易價格將執行新標準，城區為7,696元/平方米及鎮區為6,290元/平方米。當普通住宅標準上調後，使得享受契稅優惠的單位範圍增加，有利於促進成交量回穩。再者4月初中山市發布了《中山市城市軌道交通線網規劃》，市府遠景規劃六條城市軌道，總長約1,534米，並確定2020年前建成一二號線。這兩條線路完成後會將各個區域緊密地連接起來，提高整體城市交通水平，而且地鐵沿線地段是主要得益者，大大提升其投資價值。

中山市是由五區十九鎮組成，中心五區是東區、西區、南區、石岐區、火炬開發區，而十九鎮區中最高為古鎮鎮、沙溪鎮、板芙鎮、坦洲鎮、三鄉鎮等等。其實其地理分布跟廣東省東莞市相類似，也是主城區外有各個城鎮零星分佈，而各鎮區居民會回到主城進行購物、消閒等等活動，中山各主要鎮區有着不同工業類支持，成為該鎮企業和居民主要吸入來源。介於各鎮和主城區中間，開發商會利用自然景色配上建築技巧去創造優美住宅群，主要是小洋房和別墅區，吸引企業家和富裕群去購買，在中山市各鎮區已遍地開花了。

經濟維持平穩上升勢頭

踏入龍年，中山市經濟有着輕微回落情況，但仍保持上升勢頭，這與全省及全國放緩一致。2012年首三個月，全市工業企業完成增加值上升12%，增幅同比回落5.6%，但比1-2月回升4.5%；同期市GDP累計增長13%和全市居民消費價格總指數也維持上升4.1%，基本上受到抑制。總體來說，中山市經濟維持平穩上升的勢頭，且會跟隨廣東省未來情況改善而趨向平穩地持續增長。

各位讀者可以利用週末二天到中山旅遊考察，品嚐當地美食，享受中山溫泉，觀看名企住宅樓盤及往中山市遊步步行街。如果喜歡中山，可以小注買入心意住宅，作為養老及度假用途吧。