歐盟峰會後市場投資情緒得以紓緩

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

百家觀點

最近市場依舊將注意力集中在歐洲問題上。繼希臘成功組成聯合政府後，市場將目光轉移至南歐國家的前景。大家擔心西班牙和意大利的問題也離不開是如何實施適當決策以應對及解決債務問題。與意大利比較，西班牙的債務情況更為緊急。早於6月中，西班牙10年期國債債息飆升至7%以上的危險水平，高昂的借貸成本使西班牙無可避免地向歐盟申請紓困貸款，為當地銀行業重新注資。

市場普遍認為，歐盟領導人峰會不會達成任何實質解決歐債問題的計劃，在上周初投資態度轉趨謹慎。然而，意外地，會議後公布的報告指，將允許更加靈活地使用歐元區救助基金，為有需要的歐洲銀行進行直接注資。該消息大大緩減投資者的恐慌情緒，刺激環球股票市場上揚；美國3大股指急升1.5%或以上不等，西班牙IBEX 35指數也累漲7.25%。商品市場方面，現貨金一天內由1,552.63美元一盎司漲至1,598.50美元一盎司，期油日內由每桶77.69美元躍升至84.96美元。西班牙10年期國債孳息也大幅再回落至6.329% (截至上周五收市)。

德國總理默克爾早前強硬表示不會願意共同分擔債務，但會後一改強硬立場。有一點需要我們留意的是，儘管德國妥協放寬歐洲金融穩定機制 (EFSF) 以及歐洲穩定機制(ESM)可直接向銀行注資，但附帶條件是，每次向銀行注資之前，必須得到歐元區成員國一致通過。因此，雖然這次歐盟峰會的結果算是令市場鬆了一口氣，但不能保證一直備受市場關注的西班牙政府財赤和當地銀行業負債等嚴重問題，能就此得以解決。

在這次的歐債問題上，歐洲債務問題從2010年初發生至今，需要求助的歐元區國家一個接着一個，涉及的國家愈來愈多，故需要更多的時間才達成一致的共識。而且，目前市場也討論了一個更深層的問題，便是發行歐元區共同債券。當然法國、意大利、西班牙非常支持共同債券這個構想；但對德國來說，要發行共同債券的前提必須先統一財政部，以及統一財政權。

德國身為歐洲第一大經濟體，也當然要求在歐元區經濟上得到更大的控制權，德國總理默克爾在這點的立場上一直未有改變。因為如果沒有一統的財政部，就同意發行共同債券，等於是西班牙花錢、意大利需要錢發公務員薪水，德國也要付錢。

至於如何規劃改善監管及風險結構措施？如何執行財政共同監管制度？市場普遍形容，最終方案可能是像歐元區創立時一樣的10年計劃。既然是一個長遠計劃，中間涉及很多政治上的協商及考量。無論如何，這一次高峰會或可至少給市場一點指引——歐元區以後或者在統一制度方面會作出一些改革。

市場不確定性絲毫沒有減退，大部分投資者都將資金暫且撤回固定收益產品避險，當中最受市場追捧的是債券。債券可達到穩定的收益，主要特點有三項：第一、債券提供穩定現金流，派發固定利率和到期應償還的本金。投資者在持有債券期間可鎖定收益，而到期時亦可收回本金金額；第二、債券投資風險相對地低，即使公司破產，債權人的權益也會優先給股票持有人；第三、資產流動性佳，債券可以隨時在二手市場上銷售，所以債券不需要一定持有至到期日，可以隨時出售獲得回報。

■西班牙10年期國債債息上月中曾飆升至7%以上的危險水平。圖為西班牙首都馬德里的雙子星辦公大樓。 中央社

若投資者希望進一步增加投資回報，他們可以透過槓桿方式來放大投資收益及增加利息收入，但建議投資前必須清楚相關風險，以及尋找專業投資經理人代為分析及管理。

意西兩國最受惠歐盟峰會

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

歐盟峰會上周結束，並達成了多項共識，市場對結果反應正面，而當中，最為受惠的是意大利及西班牙。歐盟領導人除一如預期推出1,200億歐元的刺激經濟計劃外，更意外地允許歐洲穩定機制（ESM）直接注資銀行，並同意採取緊急措施降低意大利及西班牙借貸成本，以及於年底前成立針對歐元區銀行的單一監管機構。

允許歐洲穩定機制直接注資銀行，即未來再有需要時，西班牙銀行業可向歐洲穩定機制求助，使西班牙銀行業潛在可動用的援助資金，將遠高於早前向歐盟申請的1,000億歐元。

另一方面，使用歐洲穩定機制直接注資銀行，而貸款不會計入銀行所屬的國家負債身上，這將可減輕該國需要再度發債的負擔，減低該國因銀行業的財政問題所引起連鎖反應，令財政情況進一步惡化。

不用本國資金保住銀行業

此外，目前意大利及西班牙之國債認購者，主要為本國銀行業，因此，能夠不用本國資金便能保住當地銀行業，即間接能穩定該國的債券市場，對壓低該國債息絕對有利；西班牙10年期國債債息由7厘以上的水平大幅回落至目前約6.4厘的水平，至於意大利10年期國債債息，亦成功回落至6厘之下的水平。

然而，有得必有失，要上述方案獲得通過，歐元區便需要先成立針對區內銀行業的單一監管機構，這即意味着成員國需要以犧牲對本國銀行之監管權，來換取歐盟向銀行業的資金援助。

動用歐洲穩定機制的資金援助銀行業，看似理想，但實際上，其援助能力明顯受制於它的整體規模；目前歐洲穩定機制的貸款能力只有5,000億歐元，惟它除需要為希臘、愛爾蘭及葡萄牙的緩助計劃提供新資金，最近塞浦路斯亦加入了尋求資金援助的行列，加上在歐元區經濟持續萎縮下，西班牙政府未來需要尋求資金援助的機會亦不低。

以目前歐洲穩定機制的規模，要應付上述的資金訴求的同時，能否仍有足夠資金，援助區內銀行業，以至於二手市場購入意大利及西班牙國債，值得商榷；事實上，就意大利為例，未來三年意大利政府需要融資的金額接近一萬億歐元，這已經超過歐洲兩個援助基金的貸款規模總額。

因此，想深一層，不論是歐盟向西班牙銀行提供資金援助，又或是透過歐洲穩定機制注資，都只是一個暫時緩衝的方案，絕非能長治久安，亦不能解決歐債危機的本質問題，部分國家的債務負擔仍然沉重。

雖然是次歐盟峰會所提出的方案仍未能觸及歐債危機問題之核心，但短線仍然起了穩定市場信心之作用，從峰會上，亦見到德國立場逐漸軟化，這將使歐盟在未來解決歐債危機的路上，阻力減輕。

內地航空股是否翻身在望？

康宏証券及資產管理董事
黃敏碩

國際油價在環球經濟增長放緩的擔憂下，反覆偏軟，國家發改委亦於上月初下調成品油價格，另當局早前核定，本月航油進口到岸完稅價格，較六月降約9.9%，至6,768元人民幣(下同)，年內三度作出下調。油價走弱，除了可進一步紓緩內地通脹的壓力，也有利內地航空企業。

眾所周知，內地航空企業的盈利大大受制於燃油成本，成本回落，航空企業的盈利空間當可提升。對航空企業的前景迎來憧憬。此外，有指部份航空企業會降低燃油附加費，有助減輕票價，並增加對旅客的吸引力，帶動需求。然而，行業本身仍存在不少利淡因素，企業能否藉成本壓力減輕而借勢反彈，則可以再為觀察。

內地航空業現時面對的最大顧慮，莫過於全球經濟發展，在歐債危機衝擊下，經濟活動放慢，航空客貨運需求受累，國家民航局數字顯示，五月份民航業的總周轉量的按年增長為4.7%，首五月累計則上升4.5%，增速疲弱。

續受困環球經濟展望欠佳

上述雖然提及，油價下跌有利航空企業更有效控制成本，惟刻下環球經濟展望欠佳，客貨運表現預期難有突破空間，無疑是限制了油價下跌的利好。更需要留意的是，航空業與經濟周期關連性甚高，而油價亦然，在油價下跌時，環球經濟多處於不景氣，客貨運需求亦不濟，即使票價有所下調，對刺激客貨運的作用也較為有限。

此外，現時各國的量寬政策，為市場注入大量的流動性，在一定程度上支持油價，未能反映經濟及需求對油價的真正影響，令航企的營運受到制肘。另內地經濟增長減緩，影響到人民幣升值速度，也會削減航空企業的匯兌收益。有報導就指，內地航空企業錄得13.7億元的虧損，相比四月18.4億元的盈利，反映行業的經營環境反覆。

歐盟徵碳排放稅爭議未解

另一方面，歐盟着意為碳排放稅進行立法，縱受到國內及個別其他國家的反對，惟一旦措施落實執行，勢必大幅增加航空企業的成本，國際航空運輸協會主席王昌順較早時就指，歐盟一旦開徵碳排放稅，年內將為內地民航業增加7.9億的成本，2020年更或進一步增至37億。各國在政策呈現分歧，為航空業帶來不確定性，油價下跌雖屬利好，但經濟環境利淡，不論是內地，以至是環球航空業，均可以用「穩中見憂」來形容，前景不宜過於看好，投資策略亦只宜趁消息面，作短綫操作，中線則可再為觀望。

科技世博提升吸引力

筆克主席
謝松發

麗水世博剛於5月開幕，由於是兩屆5年一度大型世博中間的間場秀，規模也只是上屆上海2010年世博之一半。 話雖如此，主辦是次世博仍為韓國帶動旅遊及經濟，而參展國家及機構也積極以參展提升國際知名度。

近幾屆世博均圍繞可持續性資源發展的相關主題。是次麗水世博以「生機勃勃的海洋和海岸」為主題，各大參展單位無論本身參展目的及內容是甚麼，也必須回應大會主題而發揮。

是次筆克負責十多個展館，均應用了大量科技提升吸引力。以新加坡館為例，目的是將新加坡這個國家鼓舞人心的故事及其跨越城市化的挑戰，一一展示在七百平方米的空間，多得科技，多媒體技術將花園城市的文化風貌有趣味地展示，更將長廊變成遊客的夢想空間，讓他們置身新加坡親歷其境，加上自然鮮花香氣，觸動參觀者五官感受，帶來趣味，加深記憶。

我們也為俄羅斯館內葉卡捷琳堡爭取申辦2020世博的展覽效力，亮點是以視像會議將麗水與葉卡捷琳堡三個地標聯繫，以帶出2020世博之「全球思想」主題。

帶出2020「全球思想」主題

此外，更設計有趣互動的iPad程式，只要遊客輕呵畫面形成霞氣，再用手指寫個訊息畫個圖樣，即可分享至各個社交網站。可見科技將現場的展示化成遊客親身體驗，更將現場的經歷以社交媒體無遠弗屆地延伸。

上次上海世博已引入網上虛擬世博供全球人士瀏覽，是次也有熱門科技工具3D順理成章地出現在麗水世博網站。

我們常常聽到「科技超越人類極限」，在博覽會或展覽會來說，科技豐富了內容的表達，帶來新色彩及新角度。平面的陳列會因3D及4D技術帶來有深度而像真的演繹。虛擬技術令空間變成幻象，構想也可變成存在的環境。所表達的信息也可更廣闊，參觀者現場體驗也可以超越現實，這些最終的目的是吸引遊客駐足停留，從實驗產生喜好的情感，加深印象，比「硬銷」的內容更討好，記憶更深刻。

從高樓價看標準工時

恆生管理學院商學院院長
蘇偉文教授

近期，社會有聲音建議政府訂立標準工時，認為此舉有助提升勞工階層的生活。訂立標準工時的好處，例如僱員加班有加班費、僱員作息更平衡等等，已有不少人提出過，筆者不在此重複。筆者亦相信，有僱員的確可以從標準工時受益。然而，筆者希望大家可以從反面的角度了解更多關於「標準工時」，看看它是否「糖衣毒藥」。

工時長為始作俑者

21世紀的香港，香港社會已步入知識型經濟，逾一半的就業人口學歷超過中五程度，從事服務行業的人數亦因經濟結構改變而持續上升，相反，工業生產則有所減少。在知識型經濟裡，僱員的生產力較難量化，而且現今科技發達，僱員在離開辦公室後仍工作已十分普遍，導致工時愈來愈長。

還記得以前香港的戲院有「工餘場」，即是安排二輪電影在下午五時半播放，票價較便宜，打工仔仍可以在下班後到戲院看一齣電影，看完電影七時許才回家吃晚飯。新一代的香港人，很多連「工餘場」的名稱都未聽過，因為現今很多香港人在七時許仍在工作。

為何香港人面對今天的局面？我們可先從香港的土地供應分析。自1984年簽署了《中英聯合聲明》後，香港的土地供應受到限制，在社會經濟不斷發展、但土地供應受到限制的情況下，造成了樓價愈來愈高的情況，而租金亦當然會跟隨樓價上調。

正因如此，工資亦需要有所增長才可應付樓價及租金。當工資有所提升，僱主就自然要求僱員提升生產力，這無疑增加僱員壓力，會藉增加工時以求提升生產力。於是，在「一層壓一層」的效應下，僱員的工作時間便有所增長。

全職僱員隨時變兼職

有社會人士認為，訂立標準工時，僱員一旦加班便需要獲得加班費。從僱員角度看，這是理所當然。從僱主角度看，一旦僱員需要加班，工資成本便會進一步上升，令成本增加。僱主要考慮的，就是生產力及回報能否亦同時得到提升。然而，有僱主或會為減省工資成本，將原來的全職僱員改由兼職僱員分擔工作，導致市場有更多兼職僱員出現。此舉會令僱員的實際收入減少，有僱員為保持收入水平維持生計，會從事多過一份兼職，對僱員來說，這是一件好事嗎？

以飲食業為例，現時飲食業的營運成本中，租金及工資各佔四成，而食材價格則佔兩成。 一旦落實標準工時，工資成本必然上升。對於中小型食肆的經營者來說，無疑造成更大的營運壓力，經營者需要研究有何方法解決工資成本的問題，其中一個方法可以是將全職員工改以兼職聘用，而另一個極端，就是當營運成本上升到某一水平，經營者認為不值得承受更大風險，便選擇離場。

至於由大財團經營的食肆，由於財雄勢大，更有能力及資源想辦法壓低工資成本及高昂租金，財團除了可將僱員改以兼職聘用之外，亦可引入更多機械操作，甚至將部分工序搬離本港，最後仍能在市場上生存。到底，訂立「標準工時」的最終得益者是誰？是普羅大眾？是中小型企業？還是大財團？

訂立標準工時，表面上增加僱員收入，提升對僱員的保障，是「糖衣」，但隨着因標準工時帶來的連串後果，標準工時會否變成「毒藥」，對民生造成負面影響？社會有必要作更深入的思考。

設「起動九龍東辦事處」添動力

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

港府成立「起動九龍東辦事處」，統籌推動各項工作，日前舉行諮詢會，由起動九龍東專員凌嘉勤主持，參加者包括地區團體代表、工業家、業主、租戶、專業人士、社區代表及區內人士等。筆者是與會者之一，除了關注當局介紹整個計劃的最新情況，亦親身感受到不同持份者對起動九龍東的支持，以及積極對具體環節作出種種建議。

九龍東包括啟德機場舊址、觀塘和九龍灣，回顧香港近代史，七、八十年代工業全盛時期，九龍東尤其觀塘，是全港重要工業生產基地之一，提供數以十萬計就業崗位，是香港經濟繁榮的支柱。隨着內地開放改革，本港工業北移，九七前啟德機場遷到赤臘角，區內面臨工廈廠房閒置，社會轉型亦令到就業崗位流失。九龍東的歷史任務，隨着時代轉變，應該獲得重新注入新生命，將整個區域優化成配合香港長遠發展，令荒廢了的工業用地和物業，重新投入社會而產生應有的經濟效益。

多項快速上馬建議獲認同

港府去年推出「起動九龍東」計劃作諮詢，內容包括利用啟德發展區，提供106萬平方米樓面面積作寫字樓用途、約33,000個公私營住宅單位和80萬平方米樓面面積作零售及酒店用途等，搬遷政府辦事處至該區，活化觀塘舊工業區成商貿旅遊區，配合啟德油輪碼頭、觀塘海濱長廊以及活化啟德明渠成休憩設施，以及透過建立集體運輸系統的環保列車線路，把區內交通與港鐵全港性線路連網等。計劃推出後，獲得廣泛支持，於是港府迅速成立專項「起動九龍東辦事處」，並委派專業人士負責掌管執行各項工作。

今次諮詢會重點為研究推行一些可以快速上馬的建議，包括綠化街道環境、改善交通設施、整合公共空間、擬建區內行人天橋接駁系統以及更換指示標誌為「觀塘商貿區」等形象工程。當中的焦點是，把駿業街遊樂場改造成工業傳統公園，可用作藝術文化表演的公共空間。席間與會者對此大前提是認同的，回應的意見多是建設性的，比如把這個場地連同毗鄰城東誌的廣場打造成觀塘商貿區的中心廣場，把廣場周邊街道改造成購物街，在廣場闢地下停車場，廣場可設工業文化博物館，以及每年重要節日在此舉行慶典等。

綜合業內和區內人士的其他意見，還有以下各點：1、「起動九龍東」的地域範圍可涵蓋油塘及鯉魚門，前者未來將有大型發展而後者是全港性旅遊景點，在整體地區規劃及旅遊設施上，它們是九龍東板塊的不可分割分子，應在品牌概念及運輸系統上把它們包括在內。

2、活化工廈政策實施至今，業權分散的工廈少有成功申請例子，建議放寬至80%業權份數同意便可申請。另外，舊工廈很多無車位或只有少量車位，可否豁免車位要求。尚有要求因加設消防水缸而佔用的樓面作面積補償等。

3、為滿足社會上對市區低廉租金住宅樓宇的需求，在滿足消防條例的情況下，建議允許把工廈出租作青年宿舍，會上有廠廈業主提出，願意把工廈以低廉租金，讓社會企業去經營，尤其是出租予一些從事創作行業的年輕人，以鼓勵他們奮發向上。

4、擬於開源道建架空12.5米高的行人橋，將影響地面商舖，應在較成熟階段，在區內作具体諮詢。