

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

百家觀點

倫敦奧運的經濟意義

去年，倫敦因為王室大婚，被選為2011年全球時尚之都。好事一齊來，2012年倫敦市是喜事年頭，英女王登基60年慶典打開序幕，緊接是歐洲國家盃，而最吸引全球眼睛正是4年一度的第30屆奧林匹克運動會在7月底倫敦隆重開幕。夏季奧運是第三次選址倫敦，在歐債危機影響下的英國經濟，能否借此股倫敦熱潮迎難而上？2012年倫敦帶來什麼實質經濟意義呢？

倫敦與紐約是全球最大的金融中心，而前者更是整個歐洲的金融、保險、專業、教育各領域的中心，其起落榮辱更直接影響整個歐洲大陸。回顧歷史，倫敦經歷了從城市化到衛星化、從工業化到信息化、從環境惡劣化到理想化、從製造業為主到國際金融中心、從人民不斷外遷到全球移民聖地化的巨大轉變。今天的倫敦西區已成為全球住宅非常昂貴的地區，這當然得力於倫敦本土人財富的快速累積和全球富人積極進駐的根本因素。今日的倫敦西區絕對是「長安不易居」的地方，但市區的東部則完全相反。

華燈初上時，倫敦往往展現了一東一西的極端，倫敦西區的燈火璀璨將東區的暗淡無光完全的比下去。在申辦奧運會成功後，倫敦東區成為了重點打造的區域。在這座歷史名城城區內，市政府根本上很難找到大規模興建體育場地的地方，不如以市區重建概念，選擇較落後的東區以奧運活動帶動這些區域經濟起動。

倫敦奧運會可持續發展委員會成功地利用約一平方公里的受污染土地和廢置的地下電力線路地變身為全新

的奧運村。當奧運會完成後，這些運動場館會成為永遠的社區性體育中心，而奧運選手村會變身為私人住宅，其中一半以上去解決低收入人士的住屋問題。倫敦的官方地址位於倫敦市斯特拉特(Stratford)區，區內剛開張了全歐洲最大的室內購物中心提供約1.9百萬呎的名店面積，將給予該區巨大的就業機會和為東區蓋上地標性建築物。

倫敦奧運會最初預算約為24億英鎊，但到今年1月已估計成本超過120億英鎊，最終結算更可能超過200億英鎊。這些成本大部分是花在看台及道路等基礎建設上，在會後還可長期發揮作用。試想沒有這宗全球盛事帶動，倫敦市哪會積極進行市政興建和翻新工程呢？

根據以往幾屆夏季奧運會統計，目前一屆賽事的直接收益約在40億美元(約26億英鎊)，間接拉動的產業鏈總值可達數百億美元。最高級的贊助商被冠名為「TOP贊助商」，今次共有11家國際品牌公司，包括可口可樂、麥當勞、VISA卡、通用、歐米茄、三星、斯倫貝謝、松下、寶潔、宏基及陶氏化學，共贊助約9億美元，這正

充分體現在體育會必須得到商業機構全力支持才可舉行。這些品牌商通過廣告推廣為這項盛事添上不少色彩，為全球十億居民帶來很多美麗的事物。直到目前，倫敦的門票收益不太理想，跟京奧差得很遠。各種收益加起來，可以預期奧運會的財務支出遠遠超越直接經濟效益。

大文豪狄更斯在名著《雙城記》中以「這是最好的時代，也是最壞的時代」來形容工業革命下的倫敦光景，今天對倫敦市正是正確的寫照。歐元區債務危機正在扼殺英國經濟的經濟復甦勢頭，而倫敦的龐大開支將會使納稅人面對沉重的稅務負擔。正如每年奧運會的金牌數字會反映其國力的高低，倫敦的成功主辦會為整體歐洲人心理上打上強心針，素來自視頗高的歐洲人藉着盛事可重建自尊。這張「倫敦名片」可藉奧運會再提升，今天的倫敦已成為金融、旅遊、保險、專業、訊息、教育中心，每天迎來各方貴客，這項盛事正告訴廣大旅客英國倫敦是永恆之城。



作者認為，倫敦成功主辦可為整體歐洲人心理上打上強心針。

倫敦曾經以「日不落帝國」之名引領全球工業化熱潮，但隨着兩次大戰全球政治中心移向美國，再近十年《中國崛起》已是不爭事實。藉着2012年倫敦，有助英國再在世界舞台上爭回較顯著一席位，讓世界注視其政治經濟地位呢。

央行刺激措施只聞樓梯響

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

歐央行及聯儲局均於上週舉行了議會議，不過，兩者均無推出新的經濟刺激措施，按兵不動，與市場預期出現落差。

雖然如此，但兩央行的官員在議會議後的言論，亦繼續為市場留下政策預期；歐央行行長德拉吉於議會議後表示，歐央行可能採取公開市場操作，其規模足以實現政策目標，並考慮根據需要進一步採取非常規貨幣政策。

歐央行買債與否還看德國

不過，歐央行最後能否成功落實買債行動，關鍵仍落在德國身上，雖然有德國執政聯盟黨員暗示支持歐央行的買債方案，但德央行立場未見軟化，使德國內部對歐央行買債立場分成兩派，在政治爭拗持續的情況下，歐央行推出措施，為財政疲弱國爭取時間的算盤，仍維持只聞樓梯響的階段。

至於聯儲局方面，雖然按兵不動，但市場卻有分析指出，聯儲局是次的會後聲明語調明顯趨悲觀，對美國經濟前景的看法趨向審慎，預期當局仍有可能於下月的會議上推出刺激措施。

但美國近日公布的經濟數據顯示，當地就業市場仍在改善；美國7月份失業率由6月份的8.2%上升至8.3%，但主要是由於過去退出市場的失業人士重返勞工市場所致，至於7月

非農就業職位更增加了16.3萬個，大幅高於市場預期的10萬個，回到過去一年15.3萬個的平均水平，而私人就業職位更增長17.2萬個，消除了市場對美國經濟再次探底的憂慮。

最令人鼓舞的是，在失業人士當中，失業逾6個月（即稱為長期失業）的人士佔比，下滑至40.7%的兩年半低位，而失業時間的中位數更從6月份的19.8周，大幅下跌至7月份的16.7周，達至近3年低位，雖然兩者仍較2008年金融海嘯前的約22.5%及9周為高，距離仍遠，但已在持續改善。

聯儲出口術 QE續預期管理

因此，聯儲局在未來一、兩個月推行量寬的機會仍不大，只會繼續作預期管理，一方面維持政策不變，另一方面卻表示有需要時將會推出刺激措施，以致市場預期不會幻滅。

最有可能迫使聯儲局推出措施的，一是歐債危機繼續惡化，二是美國國會一旦無法達成減赤協議，美國加稅及削減公共開支的機制將會於下年年初自動啟動，打擊美國疲弱的經濟，使聯儲局不得不出手，嘗試抵銷兩者對美國經濟之影響。

然而，歐債危機若進一步惡化，相信歐央行會快於聯儲局出手，穩定市場，減低聯儲局出招的必要性，至於美國財政懸崖之問題，應會在美國總統大選過後才會明確方向，加上為保聯儲局政治中立之名義，聯儲局於總統大選前應會繼續按兵不動，市場對刺激經濟措施的憧憬於未來一兩個月內應不會成真。

減交易費救A股作用有限

時富金融策略師 黎智凱

降低交易手續費對拯救A股作用有限？

從2007年10月16日的6,124點算下來，A股這輪熊市已經走了4年又10個月，無論是時間還是幅度都遠超上一次2001至2005年的熊市，而且目前市場的整體估值水平處於A股歷史上熊市的低點。

上周，在大盤跌破年初反彈起點2,132點「鑽石底」後，市場出現了大面積的恐慌，監管層馬上出了一些諸如降低交易手續費等救市措施。比如，證監會決定從9月1日起再次大幅降低證券交易手續費。在這些消息的作用下，市場在2,100點上方出現了企穩跡象。

減費好處被券商截留

在筆者看來，目前降低交易手續費對拯救A股作用是十分有限的。降低證券交易手續費的好處基本上都被券商截留。如不解決實際上的問題，A股有可能在不久的將來跌破2,100點。畢竟在中國，股市不缺錢，缺的是信心。股市人心都散了，簡單的僅僅指望靠這些小新政是不能夠挽救A股的。而且最近A股市場出現下跌，一部分投資者選擇迴避和退

出。有人說這是很自然的現象，並沒有什麼可怕的。是的，沒有什麼可怕地，但是請不要忽略了一個很重要的問題，股市是以投資者為基礎的市場，沒有上市公司馬上就可以有，但沒有投資者一切都免談。在筆者看來，在股市裡一切要以保護投資者利益為重。如會傷及股民，就要投鼠忌器，就寧可不要公佈。

目前股市的主要問題不是交易成本的問題，而是市場的供求關係問題，股票的供應遠遠超過了需求，而且供應出來的股票質量上沒有保障。

停發新股振市場信心

筆者看來，應該暫停IPO。這並非是行政干預，而是「市場化」的延伸。停發新股是有利於市場環境改善的，因為停發新股不僅有利於恢復投資者信心，而且也能休養生息，並有利於推動新股發行制度改革。實際上，A股325點、998點、1,664點歷史大底的形成，都是伴隨着IPO暫停。

其實在當下A股「奄奄一息」之時，僅僅只是叫停IPO也不能有效地救市，畢竟A股先天不足導致股市的低迷根源在短期之內是無法根除的，但是暫停IPO是有助恢復投資者的信心，讓囤錢的性質不那麼赤裸裸的表現出來。或許有助抑制短期之內A股銷戶潮的出現。

市場脈搏定展覽推廣成敗

筆克主席 謝松發

每年夏天，香港書展都成為了城中熱話，媒體都爭相報道有關書展的最新入場數字消息。在這個以零售為主的展覽裡，書商各出奇謀：舉辦簽名會，提供特別優惠和限量版的贈品，務求在展銷會內達到最高的銷售額。至於其他貿易展則是B2B性質的展覽，參展商處理他們的客戶時就要使用截然不同的手法。就如筆克負責的環球資源系列中國採購交易會，在香港、印度和迪拜多個城市舉行，主要的目標是到世界各地介紹中國的代工生產產品。企業要因應不同的重點而發揮，營銷人員必須仔細考慮不同行業及不同類型的活動和展覽，才可更有效地實現目標。除了深入剖析目標客戶之外，參展商亦應該深入掌握市場脈搏，了解行業趨勢，這亦是展覽及推廣成敗的關鍵所在。

首先在科技方面，在現今社會，科技已經影響着每一個人的生活。隨着智能手機的普及，參觀者可以輕易從多方位去體驗一個展品。就如正在韓國麗水市舉行的世界博覽會，由筆克負責承建的菲律賓館，就用了「數碼樞紐牆」來展示菲律賓的投資和生態旅遊的發展機會，並鼓勵參觀

者以QR Code直接下載不同類別的訊息。

這些互動元素不僅為參觀旅程增添了樂趣，還引起了參觀者積極參與、體驗和發掘參展商希望帶出的信息，從而對展覽產生更持久的記憶和深刻的印象。現在很多會議和推廣活動都會利用智能手機的應用程式，作為資訊中心和有用的工具，為展覽、展品或正在進行的賽事提供資訊和情報。為了涵蓋更多的受眾，它們的運用亦已經擴展到社交媒體上。

雖然添加網上元素使不能出席者都能參與活動，並為商家提供了更多與目標受眾溝通及營銷的渠道。然而，這類網上經驗始終不能媲美肢體接觸和面對面的交流，聰明的商家應該懂得在適當的時候，選擇各種最好的工具加以配合利用。

在各大企業紛紛致力於確保投資回報，把焦點集中在增加銷售額的時候，自然將會看到團隊建立和激勵的活動，藉以促進及發展更穩健的關係網絡。傳統的單向溝通早已不合時宜，現在是一個互動通訊的年代，市場資訊必須深入到目標客戶的個人生活及休閒時間空間之中，爭分奪秒，爭取目標的注意、選用、以致長期信賴。成功的關鍵是要找到適當的時間及適當的空間裡做適當的事。

(文章經過刪節)

中國經濟減速的啟示

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶祺

中國今年國內生產總值(GDP)增長率從第一季的8.1%放緩至第二季7.6%，是自2009年第二季以來最低。總理溫家寶在政府工作報告中強調，穩增長，壓房價，改稅制，速轉型等老調。可是，匯豐和中國統計局分別公佈的製造業採購經理指數(PMI)之間的分歧令筆者對經濟硬着陸有所擔憂。中國經濟數據從來都着重比率的加減和減速，而非絕對值。需要注意，內地政策瞬息變化，存在各種不穩定因素。

經濟減速不代表轉型有進展

自2010年初以來，為了抑制通脹和房價，政府採取了緊縮貨幣政策。通脹在今年6月下降至2.2%，而內地整體房價回落幅度極小，二、三線城市房價甚至上漲。經濟增長放緩表明政府控制房地產的政策以及其他旨在再平衡經濟的政策收到成效，但不代表取得結構性轉型上的進展。

2012年上半年，房地產開發投資增長率同比大跌16.3個百分點。這導致許多相關產業，包括建築材料業、家具業和電器業等投資增長減速，也導致固定資產投資年增長率下降。可是，許多經濟學家卻發現，家庭消費在2012年上半年較已公佈的數據更強勁。

總理溫家寶今年3月在人大講話中解釋

了2012年國家經濟增長指導目標為7.5%的原因。他指出，這樣做的目的是「引導各方面把工作着力點放到加快轉變經濟發展方式、切實提高經濟發展質量和效益上來」。中國GDP當中，房地產投資的比重超過10%，在年經濟增長率為10%的條件下，50%的投資率意味着資本產出比高達5倍，這在任何發展中國家都稱得上是奇高。

儘管大量資金投入到固定基礎建設中，但人力資本和社會保障方面的公共支出仍低於世界平均水平。事實上，中央政府應投入更多的資源到人力資本上。多年來的持續經常項目和資本項目盈餘，令中國積累了3.2萬億美元的外匯儲備。但在投資收入賬目上仍出現赤字。一言以閉之，中國需要加速經濟調整，否則推遲調整比犧牲經濟增長的代價將會更大。

高增長與快速結構調整二擇一

8%的GDP增長率被認為是維持每年創造一千萬個就業機會所須的，但人口和其他結構性變化已經改變了勞動力市場條件。溫總最近指出「中國要堅持實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，把穩增長放在更加重要的位置」。中國必須在高增長和快速結構調整中做出選擇。面臨當前的經濟放緩形勢，中國至少能夠忍痛堅持一段時間，淘汰落後產能，去除存貨，才能發展新產業。

權證街貨量的基本分析法

中銀國際證券股票衍生品部執行董事 雷裕武

近年，權證投資者對街貨量的認識漸深，部分更看重其指標作用，誠然為市場一大進步。上周我們粗略地介紹它的定義及特性，到底投資者可以從哪裡取得不同權證街貨量的最新數據？這數值的高低又應如何界定？

目前發行人必須每日向外公佈其發行認股權證在上一個交易日的銷售情況，這亦是市場俗稱的「街貨量」。這些數據是公開的，投資者可透過不同的渠道取得，最簡單方法就是瀏覽發行人的網站，例如中銀國際，取得資料後再配合其他數據條款作綜合分析。

實際街貨數值參考價值較高

如何界定街貨數值的高低？基本上，街貨量一般以權證的總發行量百分比來表達，例如街貨量60%代表總發行量的六成已為市場參與者所持有，發行人只持有40%的發行份數。但在應用時，大家需要留意，目前認股權證是可以增發的，只要發行人賣出該權證發行量的50%或以上，便可申請增加發行額，以維持有效的流通量，而增發部分將在3日後上市，故此，投資者除了留意街貨量佔總發行量的百分比外，亦應同時留意實際街貨數值，因其參考價值或會較高。

權證街貨量的高低是相對的。投資者需留意，街貨量過高的權證，價格走勢有機會偏離理論價值，加添了一點未知數。事實上，成交量與街貨量均被視為市場情緒的寒暑表，即使兩者沒有甚麼必然關係，但我們可從中得到某些有用的分析線索，有助作出投資決定。例如個別單日成交量

投資「末日輪」更看街貨量

此外，街貨量高低對「末日輪」價格的影響可能更為明顯，甚至可令它們的價格走勢與正股背道而馳。試想想，當個別「末日輪」時日無多，許多持貨投資者也希望「候高而沽」，或索性止蝕離場，在沽壓大幅增加導致供求失衡的情況下，此類高街貨的權證，表現或會較預期遜色。因此，投資者考慮投資「末日輪」時，必須認真考慮街貨量的水平。

總括來說，投資者選擇權證時，必須清楚高街貨量的條款，其走勢或會偶爾表現異常（即與正股走勢背道而馳），甚至較難預測，這也是投資者揀選此類權證需要承擔的風險。投資者如希望權證表現較為平穩，可選擇一些由信譽良好的發行人，而街貨量也應以較低或中等的為首選。(http://www.bocifp.com/ch/warrants/warrant_search_c.cgi) ■中銀國際認股證搜尋

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。