

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

歐央行短期料未必會推買債計劃

自本月初行長德拉吉表示，歐央行可能採取公開市場操作，並考慮根據需要進一步採取非常規貨幣政策後，市場對該行將出手購買歐元區成員國國債的呼聲不絕，惟至今歐央行對此仍未有具體之計劃。

歐央行仍未對買債計劃有任何明確方向，惟有報道指出，設定啟動買債行動的債息目標範圍的方案，較受歐央行內部支持，而設定債息目標範圍意味着，一旦歐元區某個高負債成員國債息高於某水平，歐央行便會購買該國國債，壓低其融資成本。

德國國債債息水平影響；即使某成員國國債債息水平未有顯著上升，只要德國國債債息下跌，亦可能需執行買債計劃，這會使歐央行在非必要時亦可能執行買債計劃，浪費彈藥，並加快買債計劃的功効遞減的速度。

當然，歐央行最後可以選擇兩者並用，而無需向外界公布實質的債息目標，一來這樣將可為歐央行日後進行買債行動時有着較大的自由度，另一方面，亦能夠避免投機者利用該策略圖利，同時又能夠控制着市場預期，穩定市場信心。

當然，歐央行推出買債計劃的主要目的，是為了穩定市場信心，短暫時低債息，長遠而言並非治本的方法，若最後高

負債成員國沒有履行債務責任，債息只會再次回升，亦令歐央行蒙受損失。

治本之道，無疑是要求財政疲弱國進行徹底的財政改革，減少赤字及債務，開源節流，而德國總理默克爾近日亦再次呼籲推出新的歐盟財政契約，要求歐洲法院的職能進行改進和提升，未來歐洲法院可擁有監管成員國財政預算制定，並對違規者進行處罰的權力，然而，由於涉及弱化成員國本身之自主權，多數成員國依然對此表示反對。

話說回頭，雖然歐央行推出買債計劃的呼聲之高，但央行內部仍然有反對推出政策的聲音，德拉吉能否力排眾議，收窄各國的政治分歧，成功推出買債計劃，仍值得商榷，加上目前該行仍在等待德國憲法法院於9月12日針對永久性歐洲穩定機制 (ESM) 的合法性做出裁決，因此，可能無法在9月6日的議會議上，正式宣布推出買債計劃。



■西班牙經濟不景，失業嚴重。圖為馬德里一個招聘中心外排滿求職人士。路透社

如何「不惜一切代價」保歐元？

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶琪

今年8月可能成為歐元區，甚至世界經濟帶來了曙光的轉折點。歐洲央行行長德拉吉於7月底宣佈將「不惜一切代價」保住歐元，他說：「相信我，我們肯定有足夠的方法令目標實現。」如此有力的聲明標誌着歐洲央行將很快重啟債券購買計劃，而買債的規模更可能不設上限，目標可能主要是西班牙債券。

聲明一出，世界各地股市亦因而開始急升。德國總理默克爾和法國總統奧朗德迅速發表聯合聲明，表示「竭盡全力保護歐元區」的決心。曾有不少人士提出將歐洲穩定機制 (ESM) 註冊為銀行或發行歐元債等措施，才是拯救歐元區的長遠方法。歐洲央行和歐洲穩定機制可以提前公佈買債目標總額，在一段時間內從二級市場買入意大利和西班牙等國債券，從而使主權利率保持在設定的界限以下。

轉折點須具備三個條件

市場有信心央行行長兌現自己的承諾，否則就不會輕易發表這樣的聲明。但是，筆者認為，歐元區危機要出現決定性轉折點還必須具備以下三個條件。

首先，歐洲央行重啟債券購買時，必須明確將主權利率降低到可持續水平目標，而該可持續水平至少要比七月份的平均利率低200個基點。據悉一位德國高層外交官最近拒絕了西班牙所提出的6.5%至7%利率水平，理由是西班牙在20世紀90年代就曾以近乎相同的利率借錢。

這種說法顯然忽視了西班牙加入歐盟以前所承受的高通脹率，從而混淆了實際和名義利率，以及更快的GDP增長。當然，西班牙當時有自己的央行和貨幣，一旦政府錄得負債，可將貨幣貶值作償還。由此可見，歐洲央行可通過貨幣政策使歐元貶值，同時使利率下降至與預期通脹率及增長率相應的水平，而且必須同時公佈實現

上述目標的期限。單獨購入西班牙、意大利國債亦可能將現時歐債投資者面臨的風險大部分轉移到央行的賬目上，更好的做法是，購買一籃子歐元區債券，包括德、法、芬蘭、盧森堡等。

壓低利率政策將成關鍵

其次是歐洲需建立銀行公會，實現部分債務共同化。加深經濟主權一體化應是解決歐元區困境的長期方案，由於改革需時，歐洲央行壓低利率的政策也成為關鍵。最後，削減歐元區赤字的步伐必須放緩，特別是在西班牙，因為投資者信心受到打擊，產量短期內仍由需求決定，除非信心得以恢復，否則私人需求就無法替代公共需求。如果這三個步驟能夠一起實施，那麼在市場信心得以恢復下，歐洲央行需要用於債券購買計劃的資源將會下降。



■圖為歐洲央行總部大樓和歐元標誌。新華社

晉商「義利相通相濟」的啟示

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

首屆世界晉商大會已於8月19日至21日在山西太原隆重舉行，來自42個國家和地區的超過1,400名現代晉商精英匯聚一起，圍繞「新晉商新山西新跨越」這個大會主題共謀大計去尋找未來合作之路。

晉商的名稱來自中國資本主義萌芽的明清時期，跟徽商、潮商等商人群體各據一方稱雄，但以晉商勢力最大。他們稱雄商界超過五百年，經營糧鹽茶布、開設錢莊票號，開創了穿越蒙古沙漠的中歐商路，橫跨亞歐數萬里遍及中國大部分省份、俄羅斯、朝鮮、日本等國家。

晉商輝煌並不單於「貨通天下」、「匯通天下」，重要的是創造了眾多具科學化的商業機制和商業文化，如股份企業制度、人事管理制度、所有權及經營權的有效脫離、全國聯號制的企業集團、自治自律自衛的商業行會、以「義利相通相濟」的商業文化等等。

首屆晉商大會雖然會期只有短短二天，但主要活動編排緊密和全面。19日的下午率先舉行全球晉商的懇談會，集合所有地區和國家的晉商於一堂交流經驗和尋求合作商機。20日大會的「頭炮」是首屆大會的開幕式，接着是項目簽約儀式，然後是以「全球晉商投資與發展」的主題論壇和三場分組論壇，涉及「現代化城市建設發展」、「女性財智」和「品牌發展」，全面探討不同領域的未來路綫。

根據21日大會成果通報會上獲悉，本次大會共招商引資項目達802個，總投資額11,184.3億元（人民幣，下同），擬引資額10,326.6億元，項目涉及工業、農業、服務、旅遊等多個行業和領域，涵蓋領域廣泛，產業推動性強，且只接受簽訂正式合約不接納意向書，大大增加成功落地的機會。

當代晉商已遍佈世界各地，歐美亞港台都有晉商會，內地28個省市區有晉商，他們從事着金融貿易、工業製造、電子產業、文化產業、旅遊業、現代服務業、房地產和礦產資源等多個領域，具有比老晉商較大範圍、廣闊行業的特質，有3位世界級晉商，如深圳富士康的郭台銘、海航的陳峰、百度李彥宏等。他們在專題大會發言中留下不少商業格言，從中正好學習這批新晉商的經營之道。

作為台灣地區的首富，郭台銘的大會發言不乏精彩片段，如「我們不開發煤礦，我們要開發山西人的腦礦」，他點出新晉商要大膽起用國內外優秀人才，引進先進技術，開拓山西人腦袋，激發創新活力。新晉商應以「勤奮、敬業、謹慎、誠信」為立業之本，為商之道、體現核心價值，這看來「笨」的理念才能使他們走得更遠更久。

大膽起用國內外優秀人才

百度董事長李彥宏來自山西陽泉的貧苦家庭，以創造思維，不怕辛苦精神，打造「百度」成為全球最大的中文搜索引擎，佔上國內搜索市場逾八成的份額！他指出創新源自全新的人才理念，需要一套機制去保障。百度的人才機制是招最優秀的人，給最大的空間，看最後的結果，就要給多豐厚的回報。

有了這樣的人才理念，創新才會源源不斷地出來。做企業是要幹實事，不看出身，不看學歷，只看結果如何。他的企業理念與公司名稱互相輝映，「眾裡尋他千百度，驀然回首，那人卻在燈火闌珊處」，公司人才在千百度內，等待有識人士去尋找呢！

這兩位山西籍的企業家道出了不同年紀人士對企業運作的理念。但重要的是他們都是以誠去經營企業，憑其不屈不撓的毅力、敏捷超前的眼光和不斷創新的思維成就自身企業繼續向前！

為世界商業文明走向提供指引

今天高舉晉商大旗，弘揚晉商精神，有着強烈的現實意義。當今世界商業文化並沒有有效地解決人本性貪婪及正當逐利行為之間的巨大矛盾。晉商的「義利相通相濟」觀和見利思義，以義制利、先義後利的商業倫理文化正是現今商業的明燈。老晉商的人生觀、價值觀、創新精神、協調思想等等商業文化，仍具有適用今天普遍社會價值，可以為世界和中國商業文明走向提供指引。

在今天經濟下行壓力加大形勢下，這次大會正好添加晉商更多正能量，增強行商信心，助力經濟企穩回升。這些項目落地後，因為投資額較大，涉及多個不同領域，並且拉動力強大，有助推動省內工業新型化、產業現代化、農業現代化、市域城鎮化進程，為晉未來發展添加動力。五百年前的古人類文明仍然發熱發光實教世人好好檢討一下。

互聯網金融有可能重塑金融業

時富金融策略師
黎智凱

阿里巴巴主席馬雲、騰訊主席馬化騰、中國平安董事長馬明哲三人在上海註冊成立一家新公司，聯手試水互聯網新金融。新公司將利用馬雲、馬化騰兩家的騰訊社交網絡、淘寶支付寶網上數據中心為基礎來嘗試互聯網新金融。

平保於早年已試水於互聯網售賣保險，憑着多年的經驗，平保網上車險於內地市場做得有聲有色，平安銀行亦有網上商城，平安萬里借電化、數字化、網絡化積分形式貫通平安集團各項業務，其與外部資源對接，在互聯網的道路上已走得頗為穩健。平保之前涉足「一號店」的股權投資，「一號店」得到平保投資業績大增，之後更獲得沃爾瑪注資並實現51%控股，可謂平安在互聯網領域的一大勝仗。筆者相信互聯網金融將會繼續成為平安集團最核心的戰略方向。

「三馬」合作料非純拓保險業

筆者認為是次合作顯然並非純粹保險業務，透過阿里巴巴及騰訊在中國中小企網絡以至於社交群，平保可以專注進行產品設計，以涉足中小企及個人的金融需要。相對起傳統以實體網店經營的金融機構，如工行在內地分行佈局已經超過2萬間，平安要透過傳統模式實在難以追趕，反而透過全面網絡化即可以提供一個追趕的機會。

筆者認為未來互聯網對金融業的衝擊將會越來越大，互聯網借其跨地域、傳播快、數字化等優勢，將能為綜合金融業務擴展提供最廣闊的空間，屆時實體門店越多反而會包袱越重。最重要的一點是，互聯網企業殺入傳統行業進而改變行業生態及運作模式的例子屢見不鮮。阿里巴巴的支付寶以及騰訊財

付通基本上已瓜分互聯網支付市場。早前阿里巴巴旗下阿里金融亦悄悄進行小額貸款，有消息指上半年已完成貸款額達130億元，日均貸款數達一萬筆。

對傳統銀行信貸業務造成衝擊

筆者相信網上借貸有機會從根本上對以信貸為主的銀行本業構成衝擊。現時對於小商家來說，由於沒有任何實體資產及設備可以進行抵押，要進行融資基本上不能透過銀行等傳統渠道。阿里金融透過旗下電商天貓選出三萬家信用實質較好的客戶，並為其設計較靈活之貸款方案。信貸評估模式亦有別於銀行，阿里金融利用淘寶信用等級、交易額、借貸行為等數據，以即時進行評估及批核貸款，完全不需要進行實體考察。隨着互聯網電子商貿越趨蓬勃，相信網上小額借貸將成為主要融資渠道，對傳統銀行信貸業務造成直接衝擊。



■圖為內地網民在上網。資料圖片

投資權證應否「溝貨」？

中銀國際證券股票衍生品執行董事
雷裕武

近期港股在20,000點徘徊整固，缺乏明顯方向，即市波幅也明顯縮減，如上周恒指高低波幅僅300點。在目前市況，已持貨的投資者或要面對重大抉擇，到底繼續持貨或忍痛止蝕；而權證投資者的考慮更大，當大市轉趨窄幅整固，權證的時間價值也逐步萎縮，到底應立刻止蝕離場、繼續持貨等待反彈日，還是在低價再買貨關注「溝淡」，以減低平均購入水平？

優質資產才適宜作中長線持有

讓我們先重溫平均購入法的概念和運作。平均購入法，又稱為「定額投資法」，是一種投資者常用的入市策略，透過持續分段吸納目標股份，有效地減低平均入貨價。實際運作簡單，關鍵在於「定時定額」入市，在價格下調時，投資者可用較低價錢，增加持股量，藉以降低平均成本。當正股價格上升，由於投資者已曾在低位購股，平均購入價較現價為低，故此他們可從中取利。單從計算方法來看，這投資策略也有一定參考價值，但先決條件是相關資產必屬優質，具增長潛力，並適合中長線持有。

到底平均購入法是否放之四海而皆準的投資法？筆者以往曾在本欄提及一些限制，特別是相關資產會否已出現結構性問題，或已不適合作中長線持有。最近接觸到一位投資者，他曾不下數次購入同一權證「溝淡」，期望減低入市價，結果市況持續下跌，最終仍未能避過虧損的命運。原來，除了中長線投資者外，也有短線投資者嘗試利用相同策略在

權證投資上，在市況逆轉時未有果斷地執行止蝕，反而選擇關注「溝淡」，藉以部署迎接下一次升浪，結果往往越買越低，甚至全軍盡墨。

眾所周知，權證只適合作短線買賣，投資者利用其槓桿效應，捕捉正股的短線走勢來提升投資回報。一旦市況逆轉，投資者便要立刻沽貨離場，等待下一個機會。然而，要在虧蝕時忍痛離場，實在需要極大的紀律性和勇氣，結果，不少投資者在猶豫不決下，往往把短線投機買賣變成中長線投資，在時間價值持續消耗下，大大影響回報表現。

股證非「平均購入法」最佳目標

一般來說，平均購入法並不宜應用在權證投資上，主要因為產品設有期限，加上受到時間價值流逝的直接影響，如投資者每日持貨是需要付出代價的，並不能如正股般作長線持有；即使正股股價最終反彈，但升幅未能抵銷時間價值帶來的負面因素，權證也可能難以重返原先水平，故此，傳統來說，認股權證並不適合作長線持有，也非實踐「平均購入法」的最佳目標。

假如投資者的權證持貨，暫時出現帳面虧損，但對正股的短線走勢仍充滿信心，堅持再度入市「溝貨」減低平均入貨價，筆者建議他們在選擇條款上多下工夫，盡量選取一些股價即將突破的掛鈎股票，並以年期較長，較為價內的條款為首選，此權證擁有較高內在價值，時間價值流逝的影響也相對較慢。當然，投資者必須貼市，對正股在投資期的即時表現也不容忽視，一旦市場傳來任何對股價不利的消息，投資者便應立刻沽貨離場，以免出現越買越低的情況。以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。

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。