

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

# 從占士邦說到品牌經濟

久違了4年的占士邦大片終於在十月底全球上映，這部新片仍然起用了英格蘭籍的丹尼爾基克擔正男主角。這位第4代的占士邦男主角成功地為該系列特務片延續了超過50年，並成為歷來最賣座又叫好的品牌電影主角。在半世紀的歷史，四個男主角共演出23部，是最長壽的系列電影之一，且是最能抵住時間衝擊的。

為了保持一貫風格，占士邦片都是用同一首主題音樂，字幕設計同一風格內容，開頭序幕已是火爆的動作橋段，然後收到M的指示回倫敦接受任務，再去Q處收取秘密武器，出發到異地歷奇歷險，碰上美女享受溫柔，硬接上危險對手追擊，墮進陷阱但最終逃出生天！這個系列片的拍攝方程式重複不斷，但占士邦的形象、衣着、性格、喜好等等都會隨着時代改變，更引領着時尚潮流。

第二次世界大戰後，世界各地的英國殖民地紛紛脫離獨立，米字旗不再是「日不沒落」，取而代之是美國國力大幅膨脹，英國淪為附屬歐美世界的二等強國。既然不能以國力號令天下，英國人唯有打假虛構英雄去滿足心理。運用敏捷身手，占士邦以打不死精神應用Q的先進科技武器和交通工具做惡懲奸，再配上世界各地一流風景點的外景已成功地締造了多套非常賣座占士邦片。

但當踏入本世紀後，歐美經濟歷盡科網股爆破和金融危機，當地經濟已進入衰退，連製片商都出現財政危機使2012年公映的占士邦片延遲到今年才完成。這部新邦片明顯地

一改以往屢屢創新的風格而流露出濃厚的懷舊味道，兩派角力地點回到占士邦的蘇格蘭老家，使用的是最原始的武器，而男主角更由神位回到凡間成為有血有肉人物。正是這股「回到基本」的風格切合現今歐美社會的主流意思，2012年占士邦票房收個「滿堂紅」，MGM更宣佈會藉着這股熱潮再重新上市！

007品牌吸金力太強橫了！每部邦片引領了各種高級消費品的時尚潮流，如汽車、香檳、汽水、啤酒、手錶、手機、電子用品、服裝等等，播放期間引發了巨大購買意慾，對歐美低迷消費市場增色不少。一些超級狂迷密密收集50年來各種占士邦產品，如戲票、海報、玩具、用品等等，成為一系列珍藏品，形成小型二手市場交易。占士邦片充分表現出成功品牌經濟效應，既要保留風格，但更重要是迎着時代不斷創新改變，而成為「歷久不衰」的品牌，從中對祖國有何啟示呢？

因為中西方文化差異，亞洲國家建立成功個人品牌並不容易，東方人崇尚集體行為，

而西方世界自我主義強烈。無論如何，去建立成功品牌的元素是值得亞洲各國人士參考，不離有效地突出產品的先天優越條件，再恆久地注入時代元素，使品牌具有獨特性、時代性、創新性和商業性。筆者最近放年假到杭州「自由行」幾天，深深體會到杭州這張旅遊名片的可觀性。以下跟各位讀者分享一下。

今天的杭州城已發展為旅遊、休閒、動漫、服務、科技之都！在原有的兩湖十景上，杭州旅遊局着力推廣「西湖新十景」，特點是由圍繞着西湖上的地區擴展到附近的風景區，有助增長遊客從返和延長逗留時間。當中第六景名為「龍井問茶」，有效地將龍井村美麗的自然環境結合喝龍井茶和食農家菜的活動上，既可添上杭州旅遊文化色彩，也可促銷龍井茶，使農民收入大大提高。

除了積極開拓天然景點外，杭州旅遊局着力打做主題公園和創立大型民娛表演節目如「印象西湖」、「宋城千古情」、「西湖之夜」等等。近年杭州市政府着力開發西溪國家濕地公園，將旅遊、居住、環保、消閒活動集



■杭州西湖涌金橋上人頭攢動。

資料圖片

於一身。為了加速建立濕地公園全國知名度，杭州政府邀請名導演開拍了《非誠勿擾2》，短時間已打響地區名堂了。

《印象西湖》是由張藝謀、王潮歌、樊躍等人導演，主題曲由張靚穎主唱，以呈現西湖水墨意境及杭州千古傳說和神話的大型山水實景演出，被稱為「天堂一景，人間一夢」，更被譽為永不落幕的奧運會開幕式！杭州的品牌能夠繼續發揚光大，全賴不斷創新意念去支持。

十八大圓滿結束，其中啟示了不斷增強中國現代進程中的文化因素，增強中華民族的凝聚力、創造力、凝聚民族復興的強大支柱。今天的中國社會，文化與科技金融旅遊相互融合日益加深，新興文化姿態蓬勃發展，湧現出一批知名文化名牌和大型文化企業，文化產業已經成為新的經濟增長點。未來十年，中國會昂然進入城鎮化和產業升級化道路，實在需要有效地發揮各種品牌效益去完全展示經濟成果，香港專業人士應可全身投入以發揮積極作用。

## A股短期內仍不樂觀

時富金融策略師  
黎智凱

這十年，中國經濟取得了飛速的發展。可以說，在經濟上堪稱全球大贏家。但是，中國股市卻讓絕大多數股民虧損累疊，悲觀情緒瀰漫市場。根據最新調查統計今年滬深A股總市值累計蒸發4.3萬億元(人民幣，下同)，股民人均虧損高達7.68萬元。在筆者看來，A股已深深傷害了8,000多萬的股民，但短期之內仍不樂觀。

根據國家統計局公佈的數據，2011年城鎮居民人均可支配收入21,810元，按照7.5%增長率計算今年收入為23,446元，這只有7.68萬元的31%。換言之，股民今年一整年不僅白忙活了，而且還要賠上前兩年半的工資收入，也就是說辛辛苦苦工作三年多的汗水全部貢獻給了股市。

### 改變依賴國策並非易事

股市「熊途漫漫」，大家寄望於改革。但是否有實質性的改革呢？關於這點，筆者非常贊同上周參考消息上的觀點，不會啟動激進改革。原因有三點：1、道路慣性。國家對目前道路產生依賴，要改變國家政策的宏觀方向並非易事，改變政策

方向可能帶來大量失業和勞工抗議。2、蘇聯陰影。蘇聯解體、顏色革命和阿拉伯之春會使改革投鼠忌器。3、機構利益。中國擁有勢力強大的利益集團和官僚機構，擁有財富、資源、權力和特權的階層不會自動放棄這些東西。核心問題是國有經濟部門，這一部門迄今仍佔有國內生產總值的約30%。

統計顯示，市場將迎來今年最大的限售股解禁潮。12月解禁市值約2,200億元。即使考慮到12月31日休市的因素，20個交易日累計解禁市值也將超過1,800億元，較11月增加約60%。放眼明年，2013年1月、2月和4月的解禁市值均不少於1,200億元。從這些數據，筆者相信，在這糟糕的時候，大小非解禁的空前壓力無疑給A股帶來的是雪上加霜。

與此同時，市場憂慮的不僅僅只是上市公司再融資帶來的擴容壓力，新股發行也深深刺痛着股民的心。今年在A股熊霸全球的同時，IPO就從沒間斷過。據最新統計顯示，IPO排隊家數已有800多家，擬融資規模5,200多億。筆者認為，這對於本來就資金短缺的市場來說，不下跌的話就奇怪了。在任何國家和地區，股市都是大眾投資市場，它的生存與發展都需要廣大投資者的積極參與。如今A股這個基礎受到了嚴重損傷，股民對行情運行都變得無動於衷，從這點來講，A股很難健康地發展了。

## 日央行政策主導當地債市

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

自歐債危機爆發，愛爾蘭、葡萄牙、希臘及西班牙等一眾國家因自身的債務問題令市場出現大幅震盪，以至美國亦因其沉重債務被歷史性地失去最高主權評級，使投資者的眼球紛紛轉移至一些高負債之國家，希望藉藉此沽空當地債市獲利，而日本便是其中之一代表。

根據國際貨幣基金組織的數據，截至2012年日本主權總債務佔國民生產總值的比率已經接近230%，政府財政赤字佔國民生產總值比例亦接近9%，相對於正面臨財政懸崖威脅的美國，其債務與佔國民生產總值之比例僅為100%，日本明顯要高得多。

若將日本政府債務分攤到每個適齡工人來看，2011年日本每個適齡工作人士的平均淨負債水平為全球第一高，預期到2016年，日本每個適齡工作人士的平均淨負債將會攀升至14萬美元，幾乎是其他G7國家的三倍。

債務如此沉重，然而，其債息水平卻十分之低，目前，其10年期國債債息率僅約0.71厘，而同期的美國國債息為1.61厘左右，從息率的高低可反映出，投資者認為日本國債比美國國債更為安全。

事實上，日本國債市場能在政府債務如此高的情況下，仍能維持超低利率，主要是由於目前接近九成的日本國債，是由日本國內機構持有，當中，國內保險公司、養老金、銀

行、儲蓄機構等長線投資者持有約80%之日本國債，至於日本央行亦持有10%之日本國債，這些投資者均不會輕易拋售日本國債，並會在到期時將到期資金再投入日本債市，令日本債市得以維持穩定。

即使海外央行近年因要增加外匯儲備的多樣性而增持日本國債，但目前仍僅佔總規模8%，因此，即使外圍投資者有多恐慌，日本評級被下調多少，只要國內機構沒有減持日本國債的意慾，日本債市便能夠不受外圍影響，鶴立雞群，成為投資者的避風堂。

### 國內投資者會否拋售成關鍵

可見，這個被部分投資者形容為大泡沫日本債市會否爆破，關鍵在於國內投資者會否拋售手上國債，因此，有分析指出，由於日本儲蓄率持續下降，並有可能在未來幾年由正轉為負，這將會成為日本債市爆破的催化劑。然而，日本儲蓄率過去十幾年已下跌了逾十多個百分點，但日本國債債息不但沒有上升，卻不停下跌，這說法明顯不太正確。

事實上，由於日本金融機構為日本國債最大持有者，而金融機構一般是為準備金持有日本國債，在日本央行不停進行寬鬆貨幣政策的情況下，貨幣供應持續增加，間接增加了日本金融機構的存款，推升金融機構對於國債持有的需求，使其成為日本債市最有力的買家，因此，若日央行繼續其寬鬆貨幣政策，投資者想沽空日本債市獲利，很大機會得不償失。

## 全球減債 經濟增長難免放緩

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁  
曾慶琪

美國總統奧巴馬成功連任後，立刻將注意力轉向控制政府債務的問題。幾乎所有發達國家都在實行減債政策，學術界普遍認為，當政府債務突破GDP的90%時，國家的經濟增長就會減速。現在，許多發達國家的債務已相當接近、更甚至已經超出該項水平。根據經合組織的數據，到今年底，美國公債與GDP比率將攀升至108.6%、英國將為104.2%，歐元區也達到GDP的99.1%，其中法國的比率更高達105.55%，連最守紀律的德國預計也達到88.5%。

各國可以通過降低預算赤字來調低利息，實現盈餘，包括通過增稅、削減支出、加快增長的結合來達到這一目標。當經濟開始增長時，更多人會開始工作掙錢，納稅額便會上升，申領失業救濟等政府福利者亦會減少。收入增加和支出減少雙管齊下，預算赤字就會降低。

其實在經濟增長放緩時，決策者可選擇的減債方案極其有限。若果增稅，不但被民眾反對，更不利於生產；若然削減開支，相信亦不容易獲得民眾支持。結果，許多西方決策者

只能尋找替代方案，例如在自由市場條件許可的情況下，引導會流向他處的資金到自己手中。許多政府實施了銀行和保險公司監管，從而增加了後兩者所持有的政府債務數量。

同時，西方各大央行的實際利率維持於負水平，讓它們能夠免費地維持債務。再加上歐洲央行、英倫銀行和美聯儲正在涉足資本市場。美國和英國以「量化寬鬆（QE）」的方式，以及歐元區的歐洲央行以「直接貨幣交易（OMT）」的方式，令長期實際利率亦呈現負水平。這些措施以誘導而非強迫的手法令銀行投資政府債券，屬於軟性金融抑制，無形中要求金融機構維持或增持政府債券。

舉例，西班牙銀行的政府貸款數量於2011年增加了近15%，但同時私人部門的貸款量減少，因而影響了西班牙政府的信譽。一位意大利銀行業資深人士曾說，如果意大利銀行膽敢出售所持有的政府債務，它們會被財政部追殺；某葡萄牙銀行家也說，儘管銀行應該減少其高風險政府債務敞口，政府卻在強迫他們買入更多。此外，許多歐元區國家為了給財政赤字融資，政府的目標更甚至指向養老基金。英國也即將採取類似措施，「允許」地方政府養老基金投資基礎設施項目。

## 中國PMI勢頭佳 經濟反彈待觀察

太平金控，太平証券(香港) 研究部主管  
陳羨明

國家統計局服務業調查中心與中國物流與採購聯合會上周六聯合發布了11月份中國製造業採購經理人指數（PMI）。統計顯示，11月份製造業PMI報50.6%，較上月升0.4個百分點，不僅在50%枯榮線上，同時也是連續第三個月回升。總體看，我們認為，整體經濟依然延續復甦的勢頭，但小企業相對緩慢。經濟反彈的持續性仍有待觀察。

在構成11月製造業PMI的5個分項指數中呈現上升趨勢的包括：生產指數為52.5%，比上月上升0.4個百分點，位於臨界點以上，表明製造業生產保持增長態勢，增速繼續加快；新訂單指數為51.2%，比上月上升0.8個百分點，連續2個月位於臨界點以上，表明製造業企業來自客戶的產品訂貨量有所增長，市場需求有所回暖；原材料庫存指數為47.9%，比上月回升0.6個百分點，雖然位於臨界點以下，但該指數已連續3個月呈回升走勢，表明製造業原材料庫存持續減少，但降幅連續收窄。

此外，從11個分項指數來看，只有購進價格指數、從業人員指數、供應商配送時間指數下降，其餘指數均不同程度上升。其中，積壓訂單指數回升明顯，升幅超過1個百分點。購進價格指數明顯下降，下降4.2個百分點，回落到50.1%。指數回落反映市場信心還不夠穩定，經濟回升的力量偏弱，但近期大宗商品價格有所回升，

11月購進價格指數的回落應是短期波動，暫不構成中長期趨勢。

11月份PMI指數的新訂單、出口訂單、積壓訂單指數均有不同程度提高，產成品庫存、採購量、原材料庫存指數也均有小幅提高，顯示已由去庫存活動開始轉向補充庫存，工業生產水準有望繼續提高。需求面的持續改善是庫存指數回升的原因。

### 小企業經營仍無起色惹關注

我們對經濟反彈的幅度和持續性仍有所擔憂，主要原因是：一、小企業目前經營仍無起色，其PMI指數自4月份以來一直處在50%以下，11月不升反降。小型企業指數有所回落，說明政府投資拉動更多惠及國有大型企業，而更有活力的中小民營企業仍較為困難。二、需求的回升很容易導致生產的全面回升，生產指數整體回升力度超過新訂單指數，顯示去庫存並沒有伴隨着去產能，最終導致庫存的重新升高並抑制經濟的繼續擴張。

三、進口指數上升0.1個百分點至48.5%，連續四個月回升，但幅度有所下降，表明進口需求繼續好轉，但未來幅度和持續性仍堪憂。

對未來的政策展望。PMI指數連續3個月回升說明經濟回穩的趨勢確定，原有政策短期內仍會延續。但在當前傳統的經濟增長引擎基建投資受地方債務約束、出口受國際市場影響以及房地產投資選難以放鬆的背景下，穩定經濟增長迫切需要尋找新的增長點。

## 認識「縮溢價」的因由

中銀國際證券股票衍生品產品執行董事  
雷裕武

上周，我們已粗略探討坊間對窩輪溢價的誤解和真正定義。溢價其實只是眾多分析窩輪的常用數據之一，坊間不少投資者傾向把溢價的重要性放大，甚至把窩輪表現失準和投資虧損歸咎於「縮溢價」的問題，部分更相信與發行人表現息息相關，我們不妨在此談談這個問題。

一般來說，當正股價波動時，其相關窩輪價格也會亦步亦趨。不少投資者或有類似經驗，就是正股價即使上升，相關輪價的升幅往往遠較預期落後，甚至未必跟隨向上。他們或留意到溢價同期出現萎縮的情況，因此認定溢價收縮是令他們無法分享正股升勢的罪魁禍首，對買賣窩輪也存有一點戒心。到底「縮溢價」是甚麼一回事？

在討論「縮溢價」是否對投資者不利之前，大家有否留意，每當我們買賣窩輪獲利時，該窩輪的溢價與買入時有甚麼分別？到底增加還是減少？其實，按照窩輪溢價的公式，溢價與正股價屬反比關係，換言之，當正股上升時，認購證也逐漸趨向價內，其溢價則會相應減低。因此，「縮溢價」在正股上升時出現，屬正常現象，反映持貨者已有利可圖。

### 牛皮市直接影響溢價表現

假若「縮溢價」的情況出現在正股平穩或下跌時，又如何解釋呢？其中最大可能性是與窩

輪「時間值」和定價因素如引伸波幅的轉變有關。首先，由於窩輪有投資期限，其價值每日也會隨時間流逝而逐步遞減，而減速更會隨着窩輪剩餘的有效期縮短而越來越快，因此這個時間值損耗特性或會令窩輪價格在牛皮市況受壓，也會直接影響溢價表現。

其次，投資者要留意，窩輪的引伸波幅將會隨着市況不停轉變，假如市況持續「牛皮」，股價窄幅上落，代表整體市場的引伸波幅水平或會呈現下跌之勢，窩輪價格也無可避免地受到下調壓力。如果投資者看好相關資產的短期表現，這或許為投資者帶來一個入市良機。舉例來說，假設引伸波幅下調令窩輪價格調整，在正股價不變下，個別窩輪的溢價由8%降至5%，換言之，正股價只需在到期日前再上升5%（較先前8%為低），持有人便可打和，風險相對較低。

總括而言，投資者需要弄清楚，「縮溢價」並非推低窩輪價格的主要原因；相反，這是窩輪價格轉變帶來的正常現象。假設其他定價因素不變，窩輪溢價將會跟隨時間值下跌而逐日萎縮，不同的只是「縮溢價」程度，與個別窩輪條款有關，特別是一些短期或價外證，對市場因素的負面反應較高，間接影響溢價高低。

只要明白「縮溢價」的原因，在揀選認股權證及制訂買賣策略時多加留意，便可減輕受縮溢價的潛在影響。同時，投資者也應留意市場的整體引伸波幅走勢，從而掌握入市時機。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）