

太平金控·太平証券(香港) 研究部主管 陳羨明

百家觀點

狂印鈔效力成疑 日經濟恐續迷失

日本央行上周在議息會議後，徹底改變前任的政策操作框架，公布了一系列超出市場預期的寬鬆貨幣措施，冀通過大舉購買日本國債，結束長期的通縮困局。短期看，財富效應可望提振短期消費。但重振經濟的關鍵，是能否落實執行經濟結構改革。

日本新行長黑田東彥推翻前行長白川明明的保守策略，推出大膽的寬量加碼措施，消息公布之後，市場反應強烈，當天日股由會議前跌逾2%，變倒升逾2%，之後兩個交易日繼續上升，升幅達4.4%。當天日圓兌美元匯價更急速下滑逾3%，創近年半最大單日跌幅。十年期國債收益率跌至0.5厘，幾近十年來最低水平。

市場反應如此強烈，主要是日央行的目標是要在兩年內令基礎貨幣翻倍，市場更相信，黑田東彥首次主持日央議息會議，就推出了如此大膽的寬量措施，是日央行將全面配合安倍，若今次措施未見顯效，將不惜加碼。

日本央行今次改變貨幣政策目標及操作框架有其目

的。據會議聲明指出，此舉是通過長期利率和資產價格的傳導作用，改變市民重儲蓄輕消費的心理，以此達到推動國內需求增加，以及市場和實體經濟出現與預期一樣的較大變化的目的。

但是，如此大幅度的寬量措施也有其弊端。首先，由於日本長期通縮，債息因而低至10年期債息僅約半厘。日本國債已達其國民生產總值的2.3倍，若通脹重臨，日債學息上升，將令日本政府財赤更嚴重。此外，日本銀行業持有大量日債，若學息上升1厘，將現6.7萬億日圓帳面虧損。

其次，日圓大幅貶值，雖可提高日貨競爭力，但另一

方面看，日本資源匱乏，需大量進口物資的情況，弱日圓將不斷推高進口成本，反削弱日企的競爭力。

因此，日央行的如意算盤能否打響，顯然有相當大的不確定性。事實上，在寬量措施下，過去半年，日圓兌美元從78跌至昨日的98水平，貶幅已超過兩成，但日本消費仍繼續收縮。而且，日本明年4月將消費稅率由5%增至8%，措施能否刺激消費，仍屬疑問。

日本的經濟問題是結構性問題。過去二十年，日本通縮陰霾常在，經濟一沉不振，是其政府一直的經濟政策搖擺不定所致。目前的財政與貨幣寬鬆政策雖可造成一定的財富效應，但未必能解決結構性的經濟問題。由於改革會觸動既得利益，阻力極大，因此安倍的結構改革仍只表現在口頭上，未能提出具體方案。

日央行的舉措雖有短期刺激作用，但極限地強化貨幣寬鬆，首先在金融市場上已推動日圓走上新一輪貶值周期。若然政策失效，將會對日本包括龐大的債券市場在



彭博社

內的金融系統帶來動盪風險，到時不僅未能達致原設想的經濟溫和復甦的效果，反而會造成經濟再次倒退。一言以蔽之，若未能落實經濟結構改革，日本經濟仍將繼續迷失。

央行力推量寬 日股基金當旺

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶麟

近日，備受矚目的日本央行(Bank of Japan) 2013/14財政年度首次月度貨幣政策會議即將舉行。順應市場的期望，日本央行新任行長黑田東彥(Haruhiko Kuroda)近期接連發表傾向於放寬貨幣政策言論，將有望推出新一輪的大規模貨幣寬鬆措施。他在上任後首次接受國會質詢時重申，「將在量和質兩方面大膽推進貨幣寬鬆」。

事實上，現時日本央行購買的是三年期日本國債。而今次貨幣寬鬆政策的實施，極可能實現購買5年或更長期日本國債，來作為央行寬鬆貨幣政策之一，同時可能取消國債佔比上限，並考慮採取措施降低風險溢價，降低各個期限國債的收益率，幫助實現日本國內物價穩定。

另外，有消息稱日本央行也有考慮擴大資產購買範圍，買進交易所買賣基金(ETF)、房地產投資基金等更高風險的資產。這些都或將成為日本央行貨幣寬鬆政策的組成部分。由此可見，日本對貨幣寬鬆政策的態度已經相當明顯，更可以說是迫不及待。

日圓匯率走勢預期

至於美元兌日圓匯率，市場對塞浦路斯金融危機及意大利新政權的憂慮引發的日圓避險買盤增加，再加上3月年度決算期末資金回流等因素，日圓短期內或受追捧。與此同時，若日本央行要從前任央行行長的漸進式寬鬆轉向大膽的寬鬆，以目前觀察，擴大資產購買範圍，買入數量更多周期更長的政府債券，釋放廣義貨幣，為市場提供流動性等預期舉措，也為日圓匯率造成了反向影響。日圓兌美元在3月中高

位96左右回落至目前93，日經股市也在3月份未明顯回軟。如果黑田東彥所領導的日本央行做出與預期一致的採取新一輪貨幣刺激措施，日圓可能將會再次貶值，支持股價上行。

總的來說，在黑田東彥領導之下的日本央行，貨幣政策思路發生明顯轉變的可能性很大，預計其政策改變方向是更加寬鬆。

日本央行不斷重複強調和表現出達到2%通脹目標的堅定決心，但事實上日本消費物價水準仍遠未達到該目標。這也給我們充分的理由預期，日本央行很可能已經迫不及待的要啟動大膽的貨幣寬鬆政策以及實施開放式資產購買計劃。日經指數在今年第一季上漲19%，目前是市場消化的時刻；加上，日股目前市盈率相對歷史平均市盈率仍處於折讓，投資者仍可留意部分日本股票基金。

中國之博鰲精神

時富金融策略師 黎智凱

博鰲這個曾經名不見經傳的小漁村，而今在聞名於海內外的同時，也見證了博鰲論壇成長的每一步。

4月6日-8日，來自五大洲43個國家和地區的政、商、學等各界千餘代表與會。本次博鰲論壇的主題為「革新、責任、合作：亞洲尋求共同發展」。

2001年2月下旬，由25個亞洲國家和澳大利亞發起，於海南省瓊海市萬泉河入海口的博鰲鎮召開大會，稱為博鰲亞洲論壇(Boao Forum for Asia)。博鰲亞洲論壇作為第一個定址於中國的地區性、為非官方、非營利性、定期舉行的國際組織；為政府、企業及專家學者等提供一個共商經濟、社會、環境及其他相關問題的高層對話平台；海南博鰲為論壇總部的永久所在地。

當博鰲亞洲論壇成立時，無論是美歐相關一大批國家領導人，還是一些主流媒體，都沒有把這個來自中國的亞洲聲音製造場當回事。那時，中國剛剛加入WTO，對融入世界經濟的前景也是不確定的，處於摸索石頭過河的階段。我們查看一下當時的中美經濟數據便可知，2001年，中國GDP為11,590億美元，美國GDP

則首次超過10萬億美元，相差甚遠。

亞洲已成經濟增長引擎

而今，亞洲是全球貿易中心，在過去5年中是金融危機爆發以來全球經濟增長的引擎。在2012年全球70萬億美元的GDP中，亞洲創造的份額就超過30%。去年的全球前十大經濟體，中國、日本、印度分別以8.25萬億美元、5.3萬億美元、1.8萬億美元位列第二、第三、第十。

此次論壇開幕式上，中國國家主席習近平表示，亞洲是當今世界最具發展活力和潛力的地區之一，成為推動世界經濟復甦和增長的重要引擎，給世界帶來了信心。在筆者看來，的確，今日的中國，已是不折不扣的超級新興經濟體，相應的，發自中國海南的博鰲亞洲論壇的聲音，即便刻意低調，也會產生難以估量的國際影響。

自從全球金融危機爆發以來，世界經濟重心向亞洲轉移。美歐日等發達國家熱衷於「區域經濟圈」，試圖重新規定世界經濟發展規則。亞洲各國若要獲得與自身經濟實力相匹配的話語權，能否發揚「博鰲精神」，促進地區和全球合作、互利共贏，既有賴於絕對經濟實力的增強與經濟一體化機制的搭建，也離不開亞洲新角色的重塑。

揀選窩輪部署博反彈秘訣

中銀國際證券股票衍生品部執行董事 雷裕武

內地H7N9疫情有惡化跡象，加上朝鮮半島局勢緊張，拖累港股上周五跌逾600點，創下10個月最大單日跌幅。內地股市昨日重開，上證指數繼續向下尋底，失守2,200點，港股昨日也未能大幅反彈，早段更一度低見21,600點附近，其中部分中資藍籌股更跌至6個月低位。從近期窩輪資金流看到，不少投資者已積極入市部署博反彈。

假若投資者認為目前市場已極度超賣，個別股份反彈如箭在弦，並計劃入市捕捉短期的反彈勢頭，到底有甚麼地方需要注意呢？要知道，反彈時間往往極為短暫，加上我們缺乏準確測市的水晶球，最終能成功捕捉的投資者只屬少數，要訣是緊貼市場走勢，以及選取適當的投資產品。經驗告訴我們，要成功捕捉V型反彈的機會，並非易事，特別是當大市持續反覆，受不明朗因素支配，往往低處未算低，失敗摸頂的例子比比皆是。要增加投資勝算，最簡單的方法莫過於順勢而行。

以窩輪入市部署，涉及資金較少，能為投資者帶來較大彈性，然而，大市入市前必須先掌握窩輪的特性，以及背後的相關風險。如已清楚明白，建議先要有心儀的股票，特別是一些預計短期將有明顯異動的股票資產，才應考慮投資窩輪，事實上，精明「選股」一直是投資窩輪的首要及最重要步驟，經驗告訴我們，不少投資者由於「睇錯市」，持

有槓桿產品又未能果斷止蝕，最終損失慘重。其實，投資者如缺乏任何心水股份，也可簡單地留意市場上的恒指窩輪，單單預測大市短期的走勢，當然，看漲可以買相關認購證，看跌則買認沽證。

接着如何再去篩選？坊間可謂各施各法，傳統來說，不少投資者往往只參考溢價，成交量或槓桿比率，而做出錯誤的投資決定，我建議大家可因應個人對相關資產的短期走勢預測，以行使價和到期日收窄選擇範圍，其中行使價可以先找一些貼價（即係貼近市價的條款），而到期日就可以選取一些4-6個月的條款，剩餘時間太短的末日輪，即市價大幅大而時間值損耗高，買賣風險一點不低，一般投資者應避免沾手。

經過多番篩選後，剩下的窩輪數目應該不多，投資者可再透過發行人的開價積極性，引伸波幅的穩定性，街貨量高低等去細心分析比較。散戶必需留意，窩輪屬於槓桿投資產品，能有效放大相關資產的回報和風險，加上其「時間值」部分將會隨著時間流逝而遞減，窩輪往往被視為短線買賣的投資，並不能像投資股票一般可作長期持有。同時，投資者入市時也要控制注碼，以及嚴格執行止蝕，也要忘記個人的風險承受程度。只要投資者在買賣窩輪時能依照以上步驟，應能選擇一些合適的股證，並從中獲利。

(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。

濠江樓市何去何從？

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師 張宏業

3月底，澳門新一期經屋再次接受申請，這是相隔八年後的第一次。房屋局今期只推出外島路環石排灣業興大廈共1,544個一房廳單位配售，售價由52萬至70餘萬(澳門元，下同)，實用面積約33平方米，即均價約1,500至2,000元/平方米，是附近私樓樓價約1/3。政府放寬了新一期經屋准入條件，將一家團每月收入上限大幅向上修訂至\$22,240，還比多年累積通脹率更高。房屋局更加重申，今次公佈的經屋收入上下限和資產淨值上限，只適用於今期申請，即下一期再推時會重新訂定，並表示其他大型的兩/三房廳經屋申請將於今年第四季重開。當地的中下層市民普遍都歡迎新一期經屋重售，並接受樓價水平，但稍稍批評供應量太少和實用面積不足夠家團居住。市場人士預料，新一輪經屋開售潮會吸納二中的中下價私房需求，尤其是唐樓和舊樓受到較大影響。

回顧2012年濠江樓市，各類物業的升幅相當驚人。據統計局公佈，去年住宅買賣有16,917個(其中4,527個為樓花單位)，按年減2,205個，成交金額彈升26.1%至澳門元742.3億。住宅實用面積成交均價為5,329元/平方米，按年急升38.4%，是同年通脹升幅6.11%的6倍多。同樣地，去年工廈，辦公室平均

成交價同告急升，工業單位均價達1,933元/平方米，按年升73.4%，辦公室均價亦按年升32.1%至4,303元/平方米。雖然店舖和停車位沒有正式的官方售價變動公佈，但從我司收集的成交價可以反映升勢不亞於辦公室。再者，全年私房建成單位有2,443個，按年升1.2倍，但跟最近十年濠江平均建成單位的2,700個，供應量明顯不足。

如果讀者是「心水清」的，不難發現港澳兩地樓市局面相當類似，都是面對經濟環境不俗吸引熱錢不斷流入，並因供應量短期不足而翻起「千呎巨浪」，樓價「拾級而上」使置業者(尤其首置人士和中下層居民)非常困難上車。澳門特區政府面對「熱錢大批遷移」的大時代，同樣地推出「新八招」來增加成本和減少按揭成數去減低入市需求。打壓樓市招數成果是一手暢旺但二手慘淡，但升幅自2011年6月推出後仍然未見大幅受挫。

6月「新八招」期滿惹關注

正值今年6月「新八招」期滿，市場人士正預測該政策會如何走下去呢？會全面取消令市場再自由運作呢？再延長甚至如香港/中國般推出加長加大版呢？還是再加大力度加重稅項去進一步打擊樓市呢？其實自從鄰近地區如香港/內地廣東省/新加坡先後加大打壓樓市的行政措施力度，一些熱錢已轉投入濠江市場，令今年首季當地一手樓價不跌

反升，成交量也增加了。澳門政府面臨樓價再次回升的巨大壓力，這增加了其再要打壓樓價的主要因素。筆者大膽預測濠江政府對當地私樓樓價的政策取向仍是保持控制價錢回落至市民可以負擔的合理水平，短期會通過行政手段去達標！又根據粗略計算，如以去年總體住戶工作收入中位數2.7萬收入及7,000元/平方米均價為計算，家庭供款比率已經近60%，大大超過50%的合理水平，這也促使政府不能再干預樓價。

其實澳門政府提供資料顯示，中長期土儲和可供應住宅單位數都是充足，尤以外島仍有較多可開發土地，又有五幅填海用地、工廈改建、舊區重建、閒置土地沒收再用，短期可提供達4萬套。如以年產4,000個新建成私樓來考量，則未來十年住宅供應理應不缺，核心問題如香港一樣是短期不足而已。

鄰近澳門的珠海正急速發展，這對當地會形成外來的住房需求。《珠海2013年十大重點建設項目計劃》近日出爐，納入重點建設項目共有102項，共投資超過3,500億元人民幣，單是2013年計劃投資316億元人民幣。102項重點建設項目主要涉及交通運輸系統建設工程和現代服務業工程，這會帶動整個粵西經濟發展。未來十年正是橫琴新區的興建高峰時期，大家不容忽略！面對鄰近地區大機遇的新發展，澳門的樓價上升是可期，重要的是特區政府如何去平衡經濟發展和民生利益了。

全能的活動策劃專才

筆克主席 謝松發

即將踏入考試季節，又到本地及海外大學紛紛接觸筆克集團，為其大學生安排到公司實習的時候，一般實習為期三至四個月，近這幾個星期均忙於面試遴選。筆克參加同類計劃已超過十年，其中發掘並培養出不少精英分子，經過少林寺式的訓練，現已成功獲派駐集團於海外及國內各地辦事處，成為集團的中流砥柱。

一提起活動策劃，大多數人聯想到外向及幹勁十足的青年，當然在學的大學生，尤其對未來充滿憧憬的初生之犢，更加視之為理想職業，惟現實與他們的幻想往往有天淵之別。

活動策劃人要全能文武兼備，要統籌監察各單位事務，要具備各方面的專業知識：燈光、音效、木工、設計、語言、藝術，至少要懂得術語才可有效溝通。今天活動策劃行內普遍使用大量網上及電腦化方案，例如網上報名平台、社交媒體互動

問答、視像會議轉播等；出色的活動策劃者更可提供及主導專為該活動而製作的方案、程式及軟件。全能活動策劃人還要兼顧財政及人事管理——財務方面包括掌握各單位的開支；由於活動涵蓋各方面，粗疏的管理會導致活動一場糊塗，人事方面，管理的目的是要用人得宜，方能達到事事到位。

上星期在香港大球場舉行的國際七人欖球賽，筆克為兩大贊助商效力，作為筆克活動策劃人，每一項活動都為他們帶來新挑戰，從陌生的活動項目，到客戶不一樣的期望。然而，最具挑戰之處正是在非常有限的時間內完成場地裝置及各大小配套，還有隨時發生突發事情，加上贊助商為了接待貴賓，事事以客為先，面對場地單位的嚴格限制，作為中間人的策劃人就發揮超凡的應變力，當中所承受的壓力不足為外人道。

同期，筆克另有一團隊遠赴俄羅斯為冬季奧運試賽供應臨時場地設施，這團隊要在嚴冬低溫及言語不通的環境工作，雖說



筆克早前派團隊遠赴俄羅斯為冬季奧運試賽供應臨時場地設施。圖為冬季奧運試賽場地。

都是應用他們多年來累積的奧運項目經驗，然而當中的經歷，絕非電視觀眾觀賞比賽項目可以想像到。猶記得年前我往雅典探班，同事們告訴我最掛念的不只是妻兒而是白飯，可見奧運項目策劃人的辛酸。

就是此等不尋常的任務及經歷，打造公司四十年的成績，青年人啊，你還敢輕言願意接受此等挑戰嗎？