

如何拓展郵輪及遊艇旅遊經濟？

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

日前，耗資82億元興建的啟德郵輪碼頭正式啟用，坐落在舊啟德機場跑道上，全長逾800米，設有兩個深水泊位，最多可以同時停泊3艘郵輪。首個泊位已正式使用，並迎來了排水量達13.8萬噸的皇家加勒比郵輪「海洋水手號」首泊，為本港「郵輪旅遊」寫下歷史性一頁！

回歸後啟德郵輪碼頭的概念是源自商界並得到時任董建華特首支持，但因沙士爆發一度擱置，到2007年政府因沒財源承建而改為政府自資建造完成，令該計劃拖延了超過七年。本來是領導群雄，現時已被鄰近城市如新加坡、上海、天津、台灣等迎頭趕過，特區面對如何能再超越她們的現實迫切問題。

特區開展郵輪經濟成敗關鍵，在於吸引更多郵輪以香港為母港，並辦更多中長途航線。外地旅客在母港停留時間較長，餐飲、購物、觀光消費會更高，首泊的郵輪旅客只停留40小時已被估算可以人均消費額達2,000至5,000元。作為母港，郵輪會補給、維修、長時間上岸觀光/考察，且郵輪企業會設置辦公室運作和推廣，較僅短暫泊岸的中轉港，經濟效益高4至8倍。

亞洲郵輪旅遊仍處於起步階段，以中短途

線為主，航線以行走中國、台灣、日本、韓國和東南亞各國為主，惟中長途航線對消費更高的銀髮族、家庭客、中產客吸引力更大，有利拓展中高端市場。其實本港郵輪旅遊業的主要競爭對手包括新加坡、上海、天津等等。新加坡的濱海灣郵輪中心於去年10月開幕，首5個月已有75船次，去年郵輪旅客已達90萬人次，直接消費約32億港元。

退市預期增 市場持續去槓桿化

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

不論從資產變動走勢以及市場言論可看出，市場目前擔心的，除上周提及過對內地經濟之憂慮外，聯儲局退市預期所引發的環球資金拆倉潮，以及息率回升所造成的去槓桿化現象，亦是困擾市場的不明朗因素。

事實上，觀乎自5月初起，澳元及紐元兌美元，以至新興市場貨幣兌美元如印度盧比、韓國圓、巴西雷亞爾、土耳其里拉，以及菲律賓披索均出現顯著跌勢；而同一時間，美國國債孳息則上揚，從10年期國債從接近1.6厘的水平，上揚至目前約2.2厘，至於日圓亦從5月中起見底反彈，美元兌日圓從103.74的高位，下跌至最近最低約94的水平。

由於澳紐及新興貨幣被視為高息貨幣，而美元及日圓則為借入進行套息交易的對象，從這點推論，美債息上升，澳紐及新興市場貨幣兌美元下跌，相信是反映美元拆倉潮，而月中美元兌日圓急跌，即日圓上升所帶動的另一次套息交易拆倉潮，進一步加劇了高息貨幣的跌勢。

套息交易拆倉，意思即大型投資者減少借入低息資產用作投資於其他較高息的資產。根據追蹤資金流向的EPFR統計，上周環球債券及股票基金共錄得229億美元資金流出，當中錄得144億美元從債券基金流出，規模為歷來最大。

內銀資金趨緊 短期可望緩解

太平金控、太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

進入6月以來，中國內地銀行間市場資金急劇收緊。7天回購在接近3%的水準穩定了一年多以後，大幅跳升到了6%以上，是2012年春節以來的最高水準。昨天一周上海銀行間同業拆放利率仍達6.8%的水準。市場資金趨緊，導致中國財政部招標發行的批發債券在拍賣中遭受影響。當前流動性出現的收緊狀況有主客觀原因，但短期可望得到緩解。

主觀方面。最近兩個月，人民銀行有意識打壓資本流入。從4月中旬開始，人行更多地依靠人民幣升值來抑制資本流入，而減少了在外匯市場用人民幣買入美元的量，在5月下旬，外管局連續下發了多個檔監管異常結匯匯行為，對虛假貿易的外匯套利進行打擊。其目的是為阻擋資本流入，減少國內外匯佔款的投放。事實上，近期新增外匯佔款出現下滑。外匯5月新增外匯佔款為668.62億元，雖為連續第6個月增加，但環比增幅大幅下滑，較4月大幅減少2,274.9億元，低於1-4月月均新增外匯佔款3,774.4億元。

客觀方面。內地剛公佈的經濟資料低於市場預期，以及美聯儲退市的預期被強化加大了資金流出的壓力。國家統計局及相關部門本月初公佈5月多項主要經濟數據，其中5月份居民消費價格(CPI)及工業生產價格指數(PPI)，按年升幅均

地方償債機制應隨機而出

時富金融策略師 黎智凱

「末日博士」魯比尼此前稱，2013年，中國內地經濟將會因房地產和地方債問題而有大大麻煩。而在日前的全球財富論壇上，美國前財長保爾森也委婉地建議「中國應建立透明的地方財政體系」，同時「應當及時處理房地產泡沫」。其實，筆者一直在反思，面對國外的這些警告，到底地方政府債務的風險是否會將中國政府推向懸崖邊。中國地方債風險有多大？拿什麼來償還債務？

6月10日，審計署發佈的審計報告稱，截至2012年底，抽查的36個地方政府本級政府債務餘額38,475億元人民幣(下同)，比2010年增長了12.94%。在此次審計中，縣級地方政府債務並未涉及。倘若，依同樣的增長率來推算的話，截至2012年底，全部地方債餘額高達12.08萬億元。這些數據充分說明，這兩年來地方政府舉債發展、舉債出政績的做法並未得到有效控制，大多數地方政府的整體債務依然呈現高速增長的局面。

當然，就一個國家來看，十幾萬億元以內的財政赤字，風險是可以控制的。更重要的一點是，國家財政赤字的增長也

香港位於亞洲中心位置，鄰近東南亞各國和台灣，另前往東北亞地區不遠，所以無論南下及北上的郵輪都必須經過香港，在有序郵輪旅遊文化的起步階段，本港旅行社已廣泛地推出了3-7日郵輪團，以行走日韓至新加坡/海南島為主，當未來香港/中國旅客經歷過中短線郵輪愉快經驗後，可以推出長線由香港始發往歐洲、北美及澳洲的郵輪路線。

既然新加坡可輻射東南亞、上海有長三角腹地，香港理應開發龐大的南中國市場合珠三角、澳門及台灣地區，但問題在於如何開通呢？旅遊界人士普遍認為內地簽證制度必須理順。目前本港內地客無論商務、旅遊和探親須從香港進出，不能從別處回返，使內地客在港乘郵輪，只能乘以香港始終的短線遊。若內地客要享受長途郵輪假期，在內地母港上船會較方便，或索性乘飛機遠遊。港府可以向中央積極爭取去放寬簽證限制，令她們可以在別地直接返國，這才可真正開通南中國市場。

大家不能否認，今天的啟德郵輪碼頭只建



啟德郵輪碼頭。

在一個孤島上，周圍仍待中期開發，這引來首次及至2015年前來的郵輪旅客不少怨聲。特區政府必須加速批出啟德開發區相關商業用地和興建康體設施，使旅客遠道而來可以就地消費。但在建造期間，政府各部門必須充足協作去理順郵輪碼頭的交通、通訊、購物設施等等。

郵輪旅遊的「升呢」版是遊艇旅行，本港存在極大的商機！在啟德碼頭附近水域可以另規劃具國際水平的遊艇旅遊中心，接待南下北上的私人遊艇。今天鄰近遊艇活動發展神速，南至新加坡/海南，北至大連已分別

興建了完善的遊艇泊位設施，本港的國際級遊艇接待中心可以吸引富人停泊，上岸旅遊購物和會客，有助本地經濟及商務發展。

郵輪和遊艇設備連在一起可以有效地相互拉動兩類旅客的增長，因她們可以停泊下遊艇再乘郵輪踏上長途行程。同樣地，這項構思成敗都在於簽證問題，特區政府必須盡快立法容許外地註冊遊艇泊岸並可短期入境活動。在歷史上，香港是以優良海港發跡，今天特區應充分利用天然深水港優勢去開拓水上旅遊消費，並乘着亞洲地區經濟高速發展的勢頭，開闢另類的經濟效益。

美欠加息條件 港股有望回穩

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶璋

過去環球多國央行採取量化寬鬆政策，為市場注入資金。今年，美國經濟狀況大有改善，看與經濟周期走勢一致的工業生產指標，顯示衰退情況比較嚴峻的歐元區也有穩定下來的跡象。美聯儲局開始考慮減少買債規模，實屬正常過程。市場對美聯儲退市的言論表現恐慌，加上中國經濟數據疲弱，令港股上周四跟隨外圍下挫。資金流出新興市場，過去一個月，亞太地區股市相繼歐美股市的跌勢更深。債市方面，高風險和長期債券也遭拋售。

人行貨幣政策調節空間受制

歐美的企業與消費者信心逐漸好轉，但中國的經濟尚未見明顯起色。中國上證A股指數自去年至今在2,000至2,600水平上落。5月份消費者物價指數按年增長2.1%，生產者物價指數持續下滑，反映通脹壓力減弱，企業盈利空間未能增加。領先貨幣供給M2下降至15.8%，但仍高於中央設定的目標。而實質工業生產按年由前期的9.3%稍稍下降至9.2%，匯豐中國製造業採購經理人指數回落至50以下收縮區域，顯示短期經濟景氣度轉淡。

其他主要數據亦較市場預期遜色。新增貸款大幅低於預期，5月份信貸增速明顯放緩。然而，即使4月份的新增人民幣貸款超過預期，非金融中長期貸款佔比只有22%，反映不少新增貸款未有惠及實體經濟活動。5月份貨幣供給M2按年增長15.8%，較4月按年增長16.1%回落。其實，中國面對的處境相當尷尬，需要打擊高房價問題、穩定匯率，以及將經濟結構轉型為以內需主導，然而經濟復甦乏力，令人行的貨幣政策調節空間受制。但我們應更加關注中國長遠的發展趨勢。

下半年，環球股市走勢將會繼續受眾多不確定性因素打壓而表現反覆，包括美國經濟數據及退市政策的消息、中國經濟下行風險。在日本，雖然內需動能和企業投資意願回升，步入夏季，將受核電廠和能源短缺的問題影響。

按美聯儲局的預測，美國失業率要到2015年底才可能降至6.5%以下。因此，美國短期未有加息的條件，待市場負面消息過後，港股有望回穩。投資者目前欲尋找投資風險報酬較高的資產，可留意短期及高級別債券、公用股及房地產信託基金股，或利用期權策略降低投資組合風險，建議投資前先去諮詢獨立理財顧問意見。

在不同市況下活用認股權證

中銀國際證券股票衍生品部執行董事 雷裕武

上周港股跟隨外圍反覆偏軟，恒指曾跌至8個月低位，不少藍籌股也創出近期新低。我們經常說，只要正股持續波動，投資者便可透過認股權證作槓桿買賣，捕捉稍縱即逝的投資機會。事實上，即使大家對短期市況看法不同，不論升市、跌市或上落市，也可透過不同條款的窩輪產品作為入市部署，提高投資彈性。以下筆者嘗試簡介投資者在不同市況預期下，如何活用各類權證條款作適切部署。

一：預期市況上升。投資者如認為大市已累積一定跌幅，並預期股價短期內有望急升，以及計劃持貨的時間不會太長，可考慮以一些年期相對較短(約二至三個月)的輕微價外或貼價認購證部署，這類條款往往提供較高的槓桿比率，能有效捕捉正股短線爆發力。然而，由於每日時間值損耗相對較快，買賣必須速戰速決。

倘若投資者看好股份的中長線表現，可留意一些年期稍長(約五、六個月或以上)的價外認購證，一方面可減低時間值消耗的負面影響，即使作中線持有，成本較低，也可用來分享正股升浪。

認沽證捕捉跌勢較易掌握

二：預期市況向下。相對升市而言，跌市有時或難以捕捉。以往跌市的出現通常時間上會較短而快，或許經過橫行一段時間後急跌，投資者或要先持貨一段時間等待機會，這時候較長期、輕微價外或貼價認沽證便可派上用場；

近期港股受外圍拖累，由於缺乏反彈的催化劑，走勢反覆向下，如以認沽證捕捉跌勢時，相對較易掌握，以一些相對高的槓桿的條款捕捉正股短期調整，也屬可取。

然而，目前市場上認沽證的數量和條款選擇遠低於認購證，因此，即使已鎖定個別股票作短期造淡部署，也要先留意相關認沽證的條款是否合適，一旦條款差強人意而「揀不下手」，切忌勉強行事，要知道，即使相關資產下跌，並非所有沽輪都能受惠，個別接近到期或街貨量偏高的條款，走勢或會較為飄忽，甚至偏離相關資產表現，投資者最終可能得不償失。

三：預期市況在特定範圍上落。投資者如預期個別股份的價格在短期內將在區間波動，或可考慮善用認購或認沽證作相互配合，舉例來說，可在阻力位以輕微價外或貼價認沽證捕捉短期調整，等待股價接近支持位沽出，然後再反手以輕微價外或貼價認購證捕捉反彈勢頭，直至任何一方出現突破時，便再因應市況重新調整策略。事實上，只要細心觀察，不難發現市場上不少股票在突破前，也常在特定區間波動，若能善用相關權證產品，也有望在波動市中增加勝算。

除此以外，投資者不僅可因應對市況的不同看法，選擇適切的認股證條款部署外，同時也可以此作策略性應用，例如透過認沽證為持有正股「買保險」，作對沖風險的工具，或在正股累積一定升幅時，可先沽出正股鎖定利潤，再動用小量資金，轉以認購證繼續分享正股餘下升勢。(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。