

時富金融策略師 黎智凱

百家觀點

內地金融困境何去何從？

6月份，一場突如其來的中國銀行間利率危機，打破了中國金融秩序，讓原本看上去平靜的內地一下子陷入到金融危機當中來。這不禁讓人聯想起雷曼兄弟垮台後美國市場的亂局。在筆者看來，中國內地這次流動性危機決非突然，表面上看，是受外匯佔款增速下降、企業所得稅集中清繳、補繳法定準備金等多種因素疊加影響，導致市場資金面供不應求所致。但從深層次看，其實並非如此。

在中國，自從08年4萬億之後，通過刺激房地產建設和基建支出來抵消出口放緩的不利影響，中國內地基本毫無損地度過了08年危機之後的全球信貸崩潰期。但為此埋下的產能過剩經濟結構扭曲所帶來的危機早已潛藏在經濟當中，當下數百個城市存在大量空置房、工業產能嚴重過剩等等，這些現象都已經明顯表明，經濟當中存在很大問題。

大一部分資金流入了一系列高風險領域。比如目前，中國房地產市場存在嚴重過度建設和大量空置房的問題，但房市的市場價格仍然沒有動搖，而且還一路高歌的在大漲。與之相反的，內地A股市場自2007年以來，上證綜指已下跌了將近70%，股票市場一直冠絕全球，在此經濟背景下，投資房地產成為中國人首選的投資手段。

宅平均價格為10,258元人民幣/平方米，環比上漲0.77%。國家統計局2012年國民經濟運行情況，數據顯示，全年居民人均可支配收入24565元人民幣。倘若按次來計算，在中國一個居民不吃不喝工作一年才買2平方的房子，如果生活在一線城市，很多居民估計辛苦一輩子都無法買一套房子。而且在中國房子作為落腳之地，當下為了房子而工作的居民承受多大的經濟壓力。

在筆者看來，房地產跟A股嚴重錯位，本應該火熱的卻冰冷，而本應該冰冷的卻火熱。然而這種金融困境是難以解決的，或者說將要付出的代價是巨大的。畢竟房地產涉及到的既得利益集團是多方的，假設房價開始暴跌的話，對銀行整個信貸系統以及對中國整個經濟的影響都可能是嚴重而廣泛的。從這一點上來說，中國陷入了嚴重的金融困境當中。



最近幾年中國的信貸激增，已導致很大一部分資金流入了一系列高風險領域，也引起市場關注。

更可怕的是，最近幾年中國的信貸激增已導致很

據中國指數研究院統計數據顯示，6月全國百城住

美元兌主要貨幣續看漲

AMTD高爾財策董事兼行政總裁 曾慶琪

過去一個多月，美國退市消息和中國經濟增長前景的擔憂，令不少股票市場受到衝擊而出現超賣狀態。港股經歷大跌後，上周五出現技術反彈，惟超賣情況有所改善。從分類指數觀察過去四星期的表現，工商業類跌幅最大，其次為地產分類。

A股也出現嚴重超賣。近期有專家對中國地方債務風險顯得相當悲觀。他們指出，中國各級地方債務總額估計介乎10萬億至20萬億人民幣，相當於中國經濟的20%至40%。事實上，美國政府債務佔國內生產總值約100%左右，對一個改革中的國家來說，也屬正常。

市場普遍真的恐慌嗎？看看市場波動性指標的VIX指數。在5月下旬，VIX指數開始穩步上揚，一直上升至6月的高位，約20點。2008年金融危機時，VIX指數一度達至80點高位，而2010年和2011年歐債危機時VIX指數也曾經急升至50點。短期來看，市場出現劇

烈震盪；若長遠一點來看，今天的股市調整則呈現一個小山丘，市場普遍較平靜。

美聯儲局在新聞發佈會上，重點是減緩目前每月買入850億美元美國公債和抵押債券的部分。主席伯南克表示退出QE的前提是，要有足夠的經濟數據證明勞動力市場進一步上漲和通脹溫和回升。美國最新5月份失業率微升至7.6%，4月為7.5%，以及5月份整體按年通脹處於1.4%，失業率通脹分別遠高於和低於退出QE的門檻。因此，美聯儲當前每月850億美元的資產購買力應會繼續維持下去。

總括而言，在中央新領導還未推出具體的經濟結構改革方案之前，中國的實體經濟將繼續缺乏亮點。正如人民銀行行長周小川表示，在當前和未來的一段時間，中國仍處於有利條件較多的戰略機遇期，中國經濟仍然是全球經濟增長的重要動力。但目前市場信心不足，預期港股可持續上漲的時間還需等待。美元兌其他主要貨幣上漲，可望繼續上揚，投資於美國的資金仍然安全，然而，短期的波動仍然是無可避免。

中國經濟增長勢頭續放緩

中國國際金融研究部宏觀組分析員 彭文生

國家統計局公佈6月份中國製造業採購經理指數(PMI)為50.1%，比上月回落0.7個百分點。符合市場預期。儘管絕對水平仍在50%以上，但回落至榮枯線邊緣，顯示擴張勢頭弱。五個分項指數皆環比回落，新訂單指數、生產指數回落幅度較大，原材料庫存和就業人員指數則持續位於收縮區間。

新訂單指數下降1.4個百分點至50.4%。其中，新出口訂單指數顯著下滑1.7個百分點至47.7%，為過去3個月以來的低點，顯示外需繼續下滑，未來幾個月出口增速將維持疲弱。總需求弱，帶來生產指數隨之下滑，PMI生產指數從上個月的53.3%跌落至52%。

企業去庫存繼續。原材料庫存指數回落至47.4%，創今年以來新低。顯示企業仍處於主動去庫存的過程

中。購進價格指數較上月繼續放緩0.5個百分點至44.6%，預計6月PPI環比繼續負增長，下跌0.5%，同比增速-2.7%左右。PPI持續通縮的背景下，企業庫存投資意願較弱，當前企業維持去庫存狀態。

中小企業經營狀況不佳，結構矛盾持續。小企業PMI連續15個月位於收縮區間，中型企業PMI在6月份也回落至收縮區間。而大型企業PMI則持續10個月處於50%以上的擴張區間。中小企業經營困難的結構性矛盾仍然存在。

總體來看，6月PMI數據顯示當前經濟增長勢頭偏弱，通脹壓力較小。但是政府對經濟增長放緩的容忍度有所提高，當前宏觀經濟政策著眼於調整結構性矛盾，採取大力度的刺激政策的可能性小。貨幣政策在「用好增量，盤活存量」的指導下，未來顯著放鬆的可能性小。我們維持6月工業增加同比增速回落至9.0%，2季度GDP增速下降至7.5%的預測。

企業活動統籌外包具優勢

筆克主席 謝松發

筆克集團位於北京的全新十七萬呎綜合大樓剛投入啟用，稍後將舉行一個簡單而隆重的開幕儀式及酒會，負責的單位是筆克當地的行政部。

作為一家以展覽和活動為主要業務的機構，我們的行政人員或多或少也懂得活動策劃。至於其他企業，每當需要籌辦如周年晚宴和開幕典禮之類活動時，往往第一時間會考慮由內部負責，由那個部門提供適合的人手，以及該隊人手可否額外承接該項活動。只有遇到大型活動，涉及媒體安排、貴賓接待或更加複雜的要求時，才會考慮外聘活動籌辦公司承接。

究竟外包還是由內部承辦？一般的考慮因素大概是財政預算：若財政充裕就外包，預算較緊縮則由內部充任。這種想法建基於預算少就等於質素低的前提，難道活動策劃只會花錢嗎？

委任內部員工擔當活動統籌，好處是熟悉企業的運作，也熟悉要員及客戶；可是，統籌活動涉及的工作繁瑣，動輒日以

繼夜，會影響職員的日常工作。此外，除非該企業全年不停地舉辦一項接一項的活動，否則未必如專業策劃般掌握市場第一手資料，如場地種類、特色、收費及限制，又如不同形式的宴會所需的程序及禮儀等。

外包活動策劃的強項，除了擁有此等知識及經驗之外，更擁有長期與相關持份者的關係，如與媒體、場地和和其他合作單位的溝通，有一定的默契，活動自會流暢得多。再者，專業的活動策劃除了懂得從零做起的活動製作外，還會找出每個嘉賓主要接觸點，並設計每個體驗一從嘉賓到步的下車地點、入口標誌和歡迎字句，至接待員對嘉賓比例，場刊在何時何處派發，務求為嘉賓深刻印象，完滿達到活動目的。

即使企業本身確有活動策劃專才，也不妨雙管齊下，委託外包活動策劃人承接部分工作，讓活動更切合企業目的及合乎成本效益，亦容許更大的空間加入創新大膽的嘩然元素來錦上添花。活動策劃成功的大前提是訂立清晰的目標，與外包商充分溝通，落實具體步驟、行動日期，明確指示負責單位的權責，制定匯報流程，並訂立緊急應變計劃及措施等。

藍天碧水中的投資機遇

中銀國際 鄧雲博士

近期，國家環保部發佈了《2012中國環境狀況公報》，數據顯示內地的環境污染情況並沒有大幅度的改善，形勢依然嚴峻。水質方面，在198個城市共4929個地下水監測點位中，較差至極差水質的監測點佔比為57.3%；空氣質量方面，根據2012新版《環境空氣質量標準》後，113個環境保護重點城市中達標比例僅為23.9%。農村形勢也不容樂觀：全國798個村莊的農村環境質量試點監測結果表明，農村飲用水源和地表水均受到不同程度污染。

環境污染問題，已經成為制約經濟發展和人民幸福生活的一個重要的障礙。去年底瀰漫在內地的大部地區的嚴重空氣污染，尤其是華北城市地區的重度霧霾，令新一屆的國家領導人意識到，以犧牲環境換來的經濟快速發展注定不可持續，而且最終將由子孫後代付出更大的代價。儘管經濟發展帶來豐富的物質生活，但是人民的幸福指數已不再是由每年能吃多少斤豬肉來衡量，更多的將是一種生活上、精神上的愉悅。從這個意義上說，頭頂的一小片藍天、身旁的一

池碧水，會帶給人民更大的幸福感和滿足感。

近年各級政府在節能環保行業方面的財政預算不斷增加。2013年中央財政預算主要支出項目安排情況顯示，節能環保支出2,101.27億元，比上年預算數增長18.8%，比上年執行數增長5.1%。

受相關政策刺激，環保板塊今年漲幅明顯，中證環保指數今年1至5月累計升幅達31%，而同期內地大盤指數滬深300僅升3%左右。在香港上市的內地環保企業包括滬港兩地上市的天津創業環保(滬600874.SS, 港01065.HK)，該公司主營污水處理及其相關配套設施；還有國電集團旗下的國電科環(01296.HK)，主要為母公司的發電廠提供環保和節能的解決方案，兩隻股票今年首5個月升幅均為66%。另有和環保相關的風力發電板塊，包括從事風力發電機組製造的金風科技(02208.HK)和風電項目開發運營的大唐新能源(01798.HK)，同期升幅更分別為77%和96%。

環境保護將作為一項長期國策在新一屆領導層的施政綱領中佔有重要之重要的地位。藍天碧水是我們的追求生活環境，而與它有關的行業板塊也值得投資者給予持續的關注。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

美退市疑慮未消 市場仍動盪

貝萊德全球首席投資策略師 孔春思

這些日子以來，投資者一直關注所有聯儲局可能會改變政策的蛛絲馬跡。聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)早前在會議中指出，央行可能減少一些長期的刺激政策，可說是給市場火上加油。股市波動性劇增，市場遭受打擊。固定收益市場的波動更加強烈，國債孳息率飆升(價格則下降)，美國十年期國債孳息率則由2.13%上升至2.54%。

最近幾周市場氣氛有了明顯改變，主要是因為投資者對於貨幣政策未來走向存有疑慮。近幾年來，政策只往一個方向前進(以寬鬆為主導)，所以投資者對聯儲局傳出的訊息與逐步的改變感到極度不安。我們認為，美國經濟應能承受聯儲局逐漸減少資產購買規模(或稱為「退市」)，只是投資者一定會慌亂無措。最近資金大舉流出債券基金的情況就是個明顯的例子，早前有75億美元資金流出債券基金。

在較低通脹預期的環境裡，國債出現拋售潮以及債券基金資金流出值得投資者注意。換句話說，孳息率上升並非受通脹預期升溫所致，而是投資者需要得到更多的投資回報才願意持有債券。利率上升對於黃金及美國派發股息的股票特別不利，這些資產在近幾

周已經遭受不少打擊。

除了對於聯儲局政策的擔憂，市場也對全球經濟增長緩慢的事實作出了反應。中國製造業數據的疲弱便是其中一個例子。雖然投資者逐漸適應較為緩慢的增長情況，但對於新興市場與亞洲的增長放緩恐怕還未習慣，更何況比起歐美更為疲弱的經濟數據，這兩個市場先前表現相對良好。

股票牛市基本因素仍在

上述一切對金融市場而言意味著什麼？首先，我們認為接下來幾個月，市場仍會較為波動，但股票市場表現則相若。投資者可能會持續受到聯儲局退市動向、經濟增長更疲弱而導致不明朗因素增加的影響。即使如此，股票牛市的的基本因素依然存在。股票價格尚算合理、利率仍然偏低、通脹尚未構成威脅，以及企業財務狀況仍然穩健一種種因素令我們相信中期的股票價格應會表現更好。然而，投資者仍要對某些市場格外小心，例如公用事業類股票(常被視為債市替代品)在利率上揚的環境中表現特別疲弱。

除此之外，我們在看好新興市場長期表現的同時，也建議投資者對難以抵禦流動性緊縮與強勢美元環境的區域如俄羅斯，要格外留神。基於相同理由，我們對於香港市場也更謹慎。

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。

證券代碼：600776 900941 股票簡稱：東方通信 東信B股 編號：滬2013-023

東方通信股份有限公司2012年度利潤分配實施公告

本公司及董事會全體成員保證公告內容的真實、準確和完整，對公告虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏承擔連帶責任。

重要內容提示：
● 扣稅前和扣稅後每股現金紅利

每股現金紅利(扣稅前)	0.080
每股現金紅利(扣稅後)	0.076
1、合格境外機構投資者	0.072
2、合格境外機構投資者	0.072
B股每股現金紅利(扣稅前)	0.012931美元
B股每股現金紅利(扣稅後)	0.011638美元
1、非居民企業	0.012284美元
2、其他個人股東	

● 股權登記日

股權登記日	2013年7月5日
B股股權登記日	2013年7月10日
B股最後交易日	2013年7月5日

● 除權(除息)日：2013年7月8日
● 現金紅利發放日：

A股現金紅利發放日	2013年7月12日
B股現金紅利發放日	2013年7月17日

一、通過分配方案的股份大層級及日期
東方通信股份有限公司(以下簡稱「公司」)2012年度利潤分配方案已經2013年5月24日召開的2012年度股東大會審議通過。股東大會決議公告於2013年5月25日在《上海證券報》、《中國證券報》、《香港文匯報》和《上海證券交易所網站》(www.sse.com.cn)披露。

二、分配方案
(一)發放年度：2012年度
(二)發放範圍：截止2013年7月5日(股權登記日)下午上海證券交易所收市後，在中國證券登記結算有限責任公司上海分公司(以下簡稱「中登上海分公司」)登記在冊的本公司A股股東，以及截止2013年7月10日下午上海證券交易所收市後，在中登上海分公司登記在冊的本公司B股股東(最後交易日為2013年7月5日)。
(三)利潤分配方案：本次分配以2012年末總股本1,256,000,064股為基準向全體股東按每10股派現金紅利0.80元(含稅)，扣稅後每10股派現金紅利0.76元，合計分配100,480,005.12元。

三、實施日期
(一)股權登記日
A股股權登記日2013年7月5日
B股股權登記日2013年7月10日
B股最後交易日2013年7月5日
(二)除權(除息)日：2013年7月8日
(三)現金紅利發放日
A股現金紅利發放日2013年7月12日
B股現金紅利發放日2013年7月17日
四、分派對象
截止2013年7月5日(股權登記日)下午上海證券交易所收市後，在中國證券登記結算有限責任公司上海分公司(以下簡稱「中登上海分公司」)登記在冊的本公司A股股東，以及截止2013年7月10日下午上海證券交易所收市後，在中登上海分公司登記在冊的本公司B股股東(最後交易日為2013年7月5日)。

五、分紅實施辦法
1、下列股東的現金紅利由本公司直接發放：曾天東方通信集團有限公司。
2、其他股東的現金紅利委託中國證券登記結算有限公司上海分公司憑其資金清算系統向股權登記日登記在冊並在上海證券交易所各會員辦理了指定交易的股東派發。已辦理指定交易的投資者可於紅利發放日在其指定的證券營業部領取現金紅利，未辦理指定交易的股東紅利暫由中登上海分公司保管，待辦理指定交易後再進行派發。
3、對於持有公司A股的自然人股東及證券投資基金，根據《關於實施上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》(財稅[2012]85號)有關規定，截止股權登記日其持股已超過1年的，其股息紅利所得按25%計入應納稅所得額，適用20%的稅率計徵個人所得稅，由公司代扣代繳，扣稅後每股實際派發的現金紅利為人民幣0.076元；且尚未轉讓的，其紅利所得暫按25%計入應納稅所得額，適用20%的稅率計徵個人所得稅，由公司代扣代繳，扣稅後每股實際派發的現金紅利為人民幣0.076元。待其轉讓股票時，根據持股期限扣除財稅[2012]85號文規定處理。(自然人股東及證券投資基金在股權登記日後轉讓股票時，中登上海分公司根據其持股期限計算實際應納稅額，超過已扣稅款的部分，由證券公司或股份託管機構從個人資金賬戶中扣收並劃付中登上海分公司，中登上海分公司於次月5個工作日內劃付公司，公司在收到稅款當月的法定申報期內向主管稅務機關申報繳納。具體實施辦法為：持股期限在1個月以內(含1個月)的，其股息紅利所得全額計入應納稅所得額，實際稅負為20%；持股期限在1個月以上至1年(含1年)的，暫減按50%計入應納稅所得額，實際稅負為10%；持股期限超過1年的，暫減按25%計入應納稅所得額，實際稅負為5%。
4、對於持有公司A股的合格境外機構投資者(「QFII」)，由公司根據國家稅務總局於2009年1月23日頒布的《關於中國居民企業向QFII支付股息、紅利、利息代扣繳企業所得稅有關問題的通知》(國稅函[2009]47號)的規定，按10%的稅率代扣代繳企業所得稅，每股實際派發現金紅利為人民幣0.072元。
5、對於持有公司A股的國內企業股東(含一般機構投資者)，公司不代扣代繳所得稅，每股實際派發現金紅利為人民幣0.08元。
6、持有公司B股的股東，按2012年度股東大會決議公告自前一日即2012年5月24日中國人民銀行公佈的美元對人民幣的中間價(1:6.1867)計算，每股發放現金紅利0.012931美元(含稅)。其中，非居民企業、根據國家稅務總局《關於非居民企業取得B股等股股票股息徵收企業所得稅問題的批復》(國稅函[2009]394號)的有關規定，公司向非居民企業股東發放2012年度現金紅利時，按10%的稅率代扣代繳企業所得稅，扣稅後每股實際派發的現金紅利為0.011638美元；其他個人股東按照財稅[2012]85號文規定計徵個人所得稅，即統一按25%計入應納稅所得額，適用20%的稅率計徵個人所得稅，由公司代扣代繳，扣稅後每股實際派發的現金紅利為0.012284美元。待B股個人股東轉讓股票時，中登上海分公司根據其持股期限計算實際應納稅額，持有公司B股的股東，公司均按稅後金額委託中登上海分公司發放。
六、有關諮詢辦法
諮詢地址：浙江省杭州市濱江區東信大道66號研發樓
諮詢部門：董事會辦公室
諮詢電話：0571-86676198
七、備查文件
1、公司2012年度股東大會決議及公告。
特此公告。

東方通信股份有限公司董事會
二〇一三年七月二日