

# 美財政危機之憂或屬虛驚一場

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

美國財政問題再次成為市場關注點。美國新一年財政年度即將展開，然而，國會仍未通過新一年的財政預算案，使美國部分政府部門或要面臨停止運作的風險。此外，預期10月中美國政府會再次觸及債務上限問題，在潛在巨大不確定性的情況下，環球資產市場近日再次出現波動。

美國新財年將於周二凌晨零時開始（本港時間周二（1日）下午12時），不過直至周一（30日）國會仍然未能就新財政預算案達成共識，故周二開始，美國部分非必須服務可能面臨關閉的命運。由於可能有大規模政府員工將被迫停工，勢必打壓美國經濟。

此外，美國財長傑克盧警告，美國將於10月17日觸及16.7萬億美元的債務上限，若10月之前未能調高債務上限，美國政府則有可能出現債務違約。換言之，美國目前同時面臨財政及債務危機。國會再次因財政及債務上限問題陷入膠着狀態，主要是由於不少共和黨員對奧巴馬所提出的醫改法案甚為不滿，希望以上述兩者談判作威脅，從而迫使

奧巴馬延遲，甚至放棄執行醫改法案。

事實上，共和黨控制下的國會眾議院通過了一項新的財政融資方案，擬為政府在10月1日至12月15日暫提供短期融資，以防止政府活動停止。但由於方案捆綁式地要求推遲一年實施奧巴馬醫改法案，因此，白宮已經表示，奧巴馬將否決該議案。另外，由民主黨控制的參議院亦不會讓方案過關，令美國部分政府部門或會面臨暫時關閉的局面，甚至連經濟數據亦需延遲公布。

部分政府部門因欠缺資金而暫停運作，意味着此部分僱員暫時需回家待業。10月份之非農就業人數增長很有可能會受到重挫，由

於這是市場用以預測聯儲局退市步伐之指標，非農就業人數增長急挫，很有可能造成市場恐慌。

另一方面，進行中的基建工程亦將會因為預算不足而停止，還有因政府機構停工所引致的各項申請延誤，所帶來的連鎖反應難以預計。當然，對實際經濟的影響輕重，十分視乎政府部門關閉的時間長短，因此，未必對經濟構成重大打擊。然而，一旦美國未能提高債務上限，並出現技術性違約，則肯定對美國經濟帶來沉重打擊。

不過，從歷史上看，美國已多次提高債務上限。回顧美國最近一次提高債務上限的談判，美國兩黨在最後期限才正式同意上調當時的債務上限。因此，預期兩黨今次亦會到接近限期結束前才會達成共識提高債務上限，相信到最後市場對美國財政危機之憂慮可能又是虛驚一場。



■國會兩黨已非一次在最後期限才正式同意上調當時的債務上限，分析認為，今次也不例外，相信市場對美國財政危機之憂慮最後可能又是虛驚一場。 彭博社

## 美樓市前景明朗帶動全球經濟

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁  
曾慶琪

本周恒指跟隨美股走軟。市場雖可暫且把美國貨幣政策的疑慮放下，但第四季度仍然存在多項不明朗因素。標普500指數和恒指9月份連升3周後，於本周回落，分別下跌1%（截至25日）和1.6%（截至26日）。美股目前的市盈率為16.23倍，高於金融海嘯後之平均市盈率，反映股價水平相對偏高。9月份美國消費者信心從前期的81.8降至79.7，這項先行數據顯示消費者看淡美國短期的經濟前景。

美元指數從9月高位82.67下滑至80.3至80.4，帶動歐元兌美元升至1.35；德國10月份消費者信心也升至7.1，接近2007年9月時的高位7.3；意大利9月消費者信心指數也升至101.1，優於預期的98.5。美國經濟平穩復甦，以及歐洲經濟預期向好，有望帶動亞洲東南亞等地的貿易回溫。一些東南亞地區的貨幣兌美元弱勢已稍為回穩，股市價格也較成熟市場為低，較保守的投資者要留意該地區預期在短期內仍有波動。



■圖為美國出售的樓房。 法新社

12.39%，按年升幅為4年多以來最高。另一方面，經濟學人搜集的資料顯示，美國2013年第二季的房屋價格指數仍落後於2008年首季的水平。

雖然房屋價格和按揭利率的確較去年高，對第一次置業人士將有一定影響，但整體房屋價格仍然吸引。相信按揭利率上升至接近2008年5%至6%的水平時，才會對買房意願構成嚴重的影響。因此，可見美國房屋市場仍大力支持着美國經濟復甦。

### 醫改勢在必行 美基金有運行

另外，近期廣受美國市民關注的奧巴馬醫療改革勢在必行，該項改革將主要影響未有購買醫療保險的人士。因此，醫療保健及醫藥行業將能受惠。一項報告指，至2020年美國醫藥業的市值將能增加33%至4,760億美元。環球經濟繼續緩慢復甦，美國仍然是帶領着其他經濟體復甦的國家，一些美國基金因此也值得繼續持有。

### 長期利率有望維持於低水平

美聯儲宣佈維持每月購買850億美元債券後，按揭利率隨即回落。30年期固定按揭平均利率從9月中約4.6%下降至上周的4.28%；15年期固定按揭平均利率則從約3.6%下降至3.34%。雖然長期按揭已於今年回升，但是真正實行暫停資產購買的時機仍將取決於美國經濟表現。預期長期利率，包括按揭利率，有望維持於較歷史慣性低的水準。因此，此舉有助支持有意置業的人士購買房子。

美國房地產搜索引擎Trulia的經濟策略師指，統計美國100個最大的城市的資料，假設買房後居住7年，目前買房仍較租房划算達35%。7月份標普20大城市房價指數按年升

## 阿里巴巴赴美IPO 促港反思

路透熱點透視撰稿人  
Peter Thal Larsen

香港拒絕阿里巴巴的首次公開發行(IPO)計劃，是以錯誤方式做出的正確決定。即便阿里巴巴目前在尋求在紐約上市，但香港仍需考慮如何修改其IPO制度以確保其作為金融中心的競爭力，同時不會犧牲投資者的利益。

阿里巴巴副董事長稱香港正在被其他地方超越，這種說法有失公平。阿里巴巴計劃給一小部分合夥人提名董事會多數董事的權利，這明顯違反了香港同股同權(one-share-one-vote)的原則。儘管阿里巴巴影響力巨大，其市值可能高達1,000億美元，但香港監管機構仍拒絕對其網開一面。

然而，阿里巴巴上市之爭令人產生三個重要疑問。首先，香港股市的目的是什麼。其上市規則的設定初衷是保護投資者，包括小股東維權機構。相比之下，以美國證券交易委員會(SEC)為首的美國監管機構大多認為，既然一切風險都已經徹底披露，投資者就應自我保護。

香港方面可能認為，由於本地區許多企業高管不需要什麼借口就可以忽視外部股東，而且投資者尋求賠償的法律選擇非常有限，因此其上市制度更適合本地區。但如果是這種情況，香港就需要自問，現有框架是否真正排除了治理不善問題。畢竟，香港擁有眾多商業大亨，他們通過無數個部分上市企業控制着龐大的商業帝國。與此同時，香港部分大市價股是國有控股企業，其最終權利不在董事會手中。



■圖為集團董事局主席馬雲。 資料圖片

香港還需要反思其IPO審批程序。港交所由28位成員組成的委員會負責審查IPO申請，主要由業內人士組成。但其剔除與審查結果有利益關係的成員，意味着實際決定通常由較少的人做出。阿里巴巴的IPO計劃只經過該委員會四分之一的委員仔細審查。更好的辦法可能是把審批權交給香港證監會，無論如何，其一定已經為新的上市計劃祈禱。

香港的規定意味着，其必須放棄阿里巴巴。但不應錯誤地認為，其未來對待IPO的方式不會改善。

## 滬自貿區嘗試服務業自由化具亮點

法興銀行中國經濟師  
姚煒

目前兩股力量將塑造中國經濟的未來——去槓桿化和改革。通過上海自貿區的建設，在服務業推行自由化，是未來幾年推動中國經濟發展的關鍵改革舉措。

建立自貿區的目的是尋找進一步放寬商業管制的辦法，積極推進服務業擴大開放，以及摸索試驗促進投資的新途徑。目前規劃出的架構看起來前景光明，但很多舉措的細節內容要在六個月至一年之後才能出台。與先前所有的經濟試驗一樣，自貿區項目也將是邊摸索邊推行的，因而將經歷不斷的改進。

從現有情況看，利率自由化、貨幣兌換和資本項目在自貿區的開放似乎被排在了後面，至少在初期階段。這樣做其實也有道理，大家不應對此感到失望。如果一個經濟體只在它的某個地域推行金融市場自由化，那麼只要有關於資本流動和/或金融市場價格，就會導致套利機會，從而常常引發金融市場的投機行為。

但是，大家也並不特別擔心出現外資因服務業的優惠政策而爭先恐後地離開大陸其他城市或省份、湧入上海自由貿易區的情況。因為服務是不可交易的，對於上海來說，這未必就是一場在未來發展中搶佔先機的零和博奕。



■中國（上海）自由貿易試驗區已舉行掛牌儀式，標誌上海自貿區正式啟動運作。 中新社

### 應可提升整個經濟效能

中國的服務業在整個經濟體內表現得無足輕重。多數新興國家和發達國家的服務業通常會佔到GDP（國內生產總值）的55-60%，中國將重心轉到服務業的發展上，應該可以對提升整個經濟的效能有所助益。

發展服務業的另一大優勢在於它對家庭收入增長的貢獻。一般來說，對於每個單位的產出，服務業比製造業平均需要僱傭更多的人手，而且工資水平也要高一些。這說明服務業和消費品行業之間有着密切的聯動關係。

對於中國來說，要加速服務業的發展，一個明顯的辦法就是放寬管理和消除壟斷。在上海這個具有重大戰略意義的城市搞自由貿易區的試驗，表明中國的決策者們已經打算在全國範圍內更快、更早期地推行經濟自由化，這一動向可能在不遠的將來為大家帶來驚喜。

（註：姚煒研究報告轉載自路透社）

## 德產品輸往美中市場前景佳

霸菱資產管理霸菱德國增長基金投資經理  
Rob Smith

萬眾矚目的德國眾議院選舉於上週日舉行，默克爾歷史性第三次出任這一歐洲最大經濟體系的總理。默克爾領導的基督教民主聯盟與姊妹黨基督教社會聯盟總得票率為41.5%，在眾議院630席中拿下311席，創20多年來最佳成績。

儘管大選結果可謂默克爾個人的大勝，顯示她卓越的領導能力和處理歐債危機的上佳表現贏得了眾多選民的支持，但基督教民主聯盟仍未能取得多數議席，仍須與其他黨派聯合組閣。

這是一項重大挑戰，因為基督教民主聯盟目前的盟友自由民主黨表現欠佳，迫使默克爾與更左翼的黨派組閣，可能會與社會民主黨合組「大聯盟」。

### 中小企業靈活表現理想

從投資的角度來看，市場迄今為止對大選結果反應平淡，投資者仍在等待有關組建聯盟的進一步消息。但隨着政治能見度在未來數周逐漸改善，我們認為市場關注的焦點將會回到企業的基本因素。而考慮到德國企業信心有所改善，國內經濟持續復甦，美國及中國等主要出口市場的經濟活動亦有所回升，我們認為德國企業的基本因素良好，並有望進一步改善。

霸菱德國增長基金繼續顯著看好中小型股。這是由於我們相信小型企業較大型企業更加靈活，能夠在各種經濟環境下取得理想表現及盈利增長。此外，中小型股的分析師覆蓋範圍通常小於大型股，而洞悉其增長前景未受關注的企業是本基金管理類以成功的一大關鍵。德國及歐洲其他地區的前景繼續出現改善的



■圖為德國寶馬（BMW）汽車生產廠房。 彭博社

跡象，令我們備受鼓舞，但美國仍然是帶領環球經濟復甦的國家，而我們相信目前看好精選德國出口商的決定實屬恰當，該等出口商向美國市場提供暢銷的產品及服務，有望受惠於美國經濟的穩健復甦。

投資組合亦受惠於中國消費的增長，這為德國企業帶來了大量商機。例如，由於中國市場對德國產汽車的需求日益上升，不僅是戴姆勒、寶馬及大眾汽車等公司受惠於銷量的上升，而且隨着汽車產量的增長，汽車零部件製造商亦從中受益。展望未來，我們相信中國（及美國）市場的汽車銷量將會繼續以彌補歐陸市場汽車銷量的下滑。

整體而言，中國城市化及中國消費者的崛起仍然是重要的長線投資主題。就此而言，中國領導層顯然有決心推動經濟從基建投資及出口主導型轉為內需主導型，令我們備受鼓舞。長線而言，我們相信這將會帶動中國市場對汽車及其他製品需求的持續上升，從而利好多隻德國工業股及消費股的表現。

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。

## 港府首制訂貧窮線具兩大作用

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員  
張文晶

在上周六(28/9)的扶貧委員會高峰會上，港府首次公佈貧窮線定為香港家庭每月入息中位數的50%。按2012年數據計算，附表顯示了不同住戶人數的貧窮線收入標準。以此推算，香港的貧窮人口達131萬人，貧窮率為19.6%，即每五名港人便有一人推窮。在計算政府經常現金的扶貧政策介入後，貧窮人口減少22%至102萬人。

本港的貧窮線採用「相對貧窮」的構思，有一定程度的國際可比性。而且較易量度，更具成本效益。貧窮線的制訂有以下

的兩大作用：

其一，協助政府制訂扶貧政策。貧窮線有助政府了解本港的貧窮情況，包括貧窮人口的年齡組別、地區分佈等。政府可根據這些數據，了解不同貧窮人口的成因，制訂針對性的扶貧措施，有助提升扶貧工作的水平。

### 有一定程度國際可比性

其二，審視扶貧政策的成效。透過定期對比各類數據，包括貧窮人口、貧窮率、貧窮線差距的趨勢以及政府經常現金政策介入之前及之後的變化，將有助政府及公眾評估不同扶貧措施的成效。

### 本港官方貧窮線

住戶	月入
1人	3,600元
2人	7,700元
3人	11,500元
4人	14,300元
5人	14,800元
6人或以上	15,800元

資料來源：  
《2012年香港貧窮情況報告》