

# 地緣局勢緊張推高金價

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶璘

港股周一因烏克蘭危機大跌336點，其後俄羅斯總統普京表示於烏克蘭的軍事演習已完成，下令在烏克蘭邊境的軍隊撤回基地，緊張局勢得以舒緩，港股周二應聲反彈156點。朝鮮方面，朝鮮於上星期四突然發射四枚短程導彈，四枚導彈全落於日本海，此舉使一度緩和的朝鮮局勢再度緊張起來。種種不明朗因素使投資者避險情緒升溫，紛紛轉移資產到避險性較高的投資市場產品，如成熟市場的政府債券及黃金相關產品。

## 黃金基金助分散風險

2013年黃金價格跌28%，終結了自2001年開始的黃金牛市。隨著美國退市的消息逐步明朗，年初市場普遍認為黃金的投資價值偏低，但自二月中旬起因國際局勢不穩，黃金產品的投資需求又漸漸提升。從年初至上周四(3月6日)，黃金價格從每盎司1,201美元升至1,333美元的三個月高位，升幅10.9%，而一眾黃金基金亦錄得約一至兩成升幅。黃金基金主要投資於全球各地從事黃金及貴金屬業務公司所發行的股本證券，以爭取更高的總回報。如投資者擔憂外圍政治局勢

並睇好黃金相關產品的投資前景，可考慮投資黃金基金以分散風險及提高組合回報。

至於選擇投資市場方面，大家不妨留意台灣。如本欄早前提及的韓國一樣，台灣亦為外向型經濟，由出口主導。隨着美國逐步退市，歐洲進一步確認經濟持續復甦，以及中國確立2014年經濟增長目標維持7.5%，三大經濟體對台灣的出口，尤其是電子產品的需求將會持續上升。

## 投資市場可留意台灣

投資者或擔心日本的「安倍經濟學」，大幅貶值日圓將會對台灣甚至整個亞洲區帶來負面影響。2013年台灣出口總值輕微增加20億美元至3,032億美元，按年上升0.7%。而當日日圓貶值兩成，台灣對日本出口則輕微按年下跌0.3%至189.3億美元，可見日圓貶值對台灣出口的影響有限。

中國大陸是台灣最大的出口市場，海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)於2010年6月正式簽署，兩岸多項協議的陸續簽署及生效實施，促使兩岸建立更緊密的經貿關係。根據台灣主計總處二月中旬發佈的數據顯示，台灣2013年GDP增長2.11%，預期2014年增長2.82%。隨着內地推行新經濟結構改革，料台灣將繼續受惠內地經濟增長。

# 超日違約 或為金融改革一步棋

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

最近幾個交易日，金融市場看似穩定，亦無重大利空消息，然而，銅價以及內地股市均出現急跌的情況。由於兩者均反映投資者對中國經濟之看法，似乎說明了目前內地經濟的風險正在增加。

市場對中國經濟的憂慮主要來自兩點，潛在的債務風險以及經濟增速放緩，而最近則巧有兩件事情：超日違約及中國出口負增長，正好成為了此憂慮發酵的催化劑，而今次將會先討論超日違約事件。

上周，中國上海超日太陽能科技股份有限公司表示，無力支付總計8,980萬元人民幣的債券利息。超日本應在上周五(7日)支付這筆利息，這批債券將於2017年到期，本金償付情況不明，即發生債務違約事件。

以往，當內地公司債、信託或理財產品可能發生違約時，中央政府都會出手相救，令事情不會快速惡化；但同時這會給予投資者中國金融產品即使風險再高，一旦出事，亦會有中央政府補底的印象，繼而有更多高風險的金融產品出現，令金融市場的系統性風險增加。

## 公司債市未現大跌

而今次中央似乎沒有出手相救的意思，意味着投資了此債券的投資者，需要完全承擔損失，有投資者開始憂慮，中國的超日違約事件，會否成為中國版雷曼事件。

當然，從規模上看，超日違約事件與雷曼事件相比僅屬小事，投資者最擔心的，是超日違約或會引發投資者拋售公司債券，引發市場恐慌並影響經濟，然而，從近日中國公司債市場並未有出現大幅下跌的情況。

事實上，中央沒有出手相救，相信是其金融改革的其中一步棋。在2008年金融海嘯後，中央大量放寬流動性，以在短時間內刺激經濟，然而，這亦對市場造成了一定的扭曲，扶持了那些幾乎被市場淘汰的國有和私營企業，一旦中央開始收緊資金，這些企業便無力還債，增加壞賬，提高金融系統風險。

## 去槓桿化以減系統風險

加上在有中央補底的預期，內地高風險金融產品有增無減，系統風險在這幾年間持續增加，假如情況持續，未來中國一定會出現比雷曼更嚴重的金融危機，因此，中央或想藉着不幫助超日，引入風險，令投資者意識到風險的存在，調整對中國金融產品的看法，達到去槓桿以及減低系統風險的效果。

因此，可以預期，中國將會有更多的債務違約情況出現。然而，這並不代表中國金融市場將會出現如2008年金融海嘯的情景，只是中央在去槓桿化以及改革金融體系中的一些小痛楚，這會造成金融市場的一些小波動，但整體而言仍然屬可控。事實上，讓投資者認識到風險的所在，對中國整個金融市場長遠發展而言，是必要的事情。



上海超日太陽能科技上周表示，無力支付總計8,980萬元人民幣的債券利息。

# 內地2月出口遜預期 全年不太淡

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員 張文晶

中國外貿數據繼1月份大幅攀升後，2月份出口數據疲軟，同比萎縮18.1%，遠遜市場預期的6.8%增長。進口則錄得10.1%同比增長，較1月份增幅略為加快0.1個百分點。由於出口數據同比大幅下滑，令2月份錄得230億美元逆差，是歷來次高水平。

綜合今年首兩個月數據分析，整體出口同比下降1.6%，遜於去年12月份的4.3%增長。中國對主要出口市場表現，除了對歐盟的出口加快至4.3%外，對東盟、日本及美國的增長均較去年12月放慢至4.8%、4.6%及1.4%。特別是對香港的出口，從去年12月的2.3%增長轉為今年首兩個月的20.9%同比萎縮。而今年首兩個月進口同比增长10.0%，較去年12月增幅加快1.7個百分點。

## 春節過後中國物價升幅回落

今年首兩個月中國對主要出口市場的增幅放緩，說明現時外貿環境仍要面對較大的挑戰。不過，展望今年歐美經濟出現好轉，海外需求可望提升；加上去年首四個月因虛假貿易造成的較高基數影響會逐漸減弱，預料今年出口走勢將呈小幅上升的格局。



內地2月份出口數據疲軟，同比萎縮18.1%，遠遜市場預期的6.8%增長。資料圖片

# 保持觀望是最佳選擇

時富金融策略師 黎智凱

美國勞工部7日公佈的最新就業報告顯示，美國2月非農就業人數環比增17.5萬，遠遠高於經濟學家預期的增14.9萬。此外，美國2月失業率為6.7%，略高於經濟學家平均預期的6.6%。在最新非農經濟數據的推動下，標普500指數再次創出歷史新高。筆者認為，美國勞工部公佈的強於市場預期的就業數據報告，不僅僅能夠有助緩解市場投資者對有關美國經濟基本面的擔憂，還能夠為美股上行帶來動力，但與此同時美股長達5年的牛市泡沫也逐步在積累。

## 出口疲弱 內地經濟或放緩

中國海關總署3月8日發佈的進出口統計數據顯示，今年2月，中國進出口總值2,511.8億美元，同比下降4.8%。其中，出口1,141億美元，同比下降18.1%；進口1,370.8億美元，同比增长10.1%；貿易逆差229.8億美元，去年同期為貿易順差148億美元。綜合1月-2月來看，中國出口同比下降1.6%，進口同比增长10%，貿易順差縮窄79.1%至88.9億美元。2月份出口數據顯示，中國內地對美國出口下降11%，對歐盟出口降14%，對香港降24%。在筆者看來，出口幾乎

是全線疲弱，中國經濟有進一步放緩的可能性，當然也不排除中國春節假期帶來的失真。

國家統計局9日發佈的數據顯示，2月全國居民消費價格總水平同比上漲2.0%，全國工業生產者出廠價格同比下降2.0%，環比下降0.2%，創去年2月以來的新低。PPI連續兩年負增長、降幅創7個月新高。2月末，本外幣貸款餘額78.90萬億元，同比增长13.9%。人民幣貸款餘額73.86萬億元，同比增长14.2%，分別比上月末和去年同期低0.1個和0.8個百分點。當月人民幣貸款增加6445億元，同比多增245億元。筆者認為，今年在貨幣政策穩健的情況下，物價上漲動力不足，整體應該是維持溫和的狀態。

## 消息利淡 暫宜遠離A股市場

經歷了長達近7年的熊市A股市場，在周一，再次以暴跌收場。3月10日人民幣兌美元中間價設於6.1312，比上周五大舉下調111基點。筆者認為，PMI顯示基本無好轉，中國經濟有可能進一步放緩，加上本來A股市場存量資金不足，增量資金進場意願不強，供求平衡關係嚴重，隨着IPO發審會的如期臨近，市場加速擴容的到來，必將再次對A股市場構成重大的衝擊，作為投資者應該暫時遠離A股市場。

GDP也在回升，目前已較六年前就業觸頂時高出逾2%。儘管如此，和股市投資者所展現出來的樂觀氣氛，這些溫和的改善顯得微不足道。

儘管許多美國民眾因股市上揚而受益，但通常是透過養老金計劃和退休金帳戶而受益；根據美聯儲數據，2010年時，直接或間接持有股票的美國家庭不到半數。2008年以來的超低利率給其他類型資產價值帶來的提振效果，則只是讓更多的群體受益。

## 富裕人士受惠明顯較大

房屋價格回升，是較為廣泛的正面效益，但整體而言，結構性因素和過去五年來政策的選擇，對於坐擁資本者的益處大於僅能提供勞力的民眾。

相較於能夠承受股市投資風險的富裕人士，求職者、沒有任何投資部位者，和傾向規避風險的存款人都沒能受益。隨着復甦邁進，一般民眾應該也要有機會分一杯羹才對。

# 香港有需要第三條機場跑道

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師 張宏業

於剛發表的2014/2015年政府財政預算案中，財政司司長花了不少篇幅去描繪香港作為國際樞紐的前景。香港是主要的國際航空中心，香港國際機場是香港最主要的對外交通基建，是所有行業必不可少的配套設施，去年旅客流量接近六千萬人次，飛機起降量達372,000架，貨運量達412,000公噸，相比1998年啟用時已分別上升109%、128%和153%。在高速增長的同時，香港國際機場正面臨着附近地區機場的巨大競爭，尤其是深圳和廣州機場正逐步擴建客/貨運量能力，以應付本地區及附近城市的未來需求。

在今年的施政報告中，特首指出今天及過去，大嶼山是離島，也是香港西行陸路交通的盡頭；但當2018年後，港珠澳大橋和屯門至赤鱗角連接路全線落成時，大嶼山成為港珠澳的必經之地，將大嶼山與港九新界和珠三角西部連成一體，地理上成為粵港澳三地的交叉點，當地發展潛力會完全釋放出來！

相比新界東北地區，大嶼山的土地權屬是較單一的，大部分仍然在特區政府手中，又因為沒有龐大的傳統村落，原居民的反對聲音比較稀疏，對全面開發大嶼山的民間阻力較容易順，特區政府傾向未來十年大力發展該離島是可以理解的。加上未來有巨型基建匯聚，大嶼山將是可見未來特區的主要土地供應地之一！

現時大嶼山的城市開發只集中在嶼北的東涌新市鎮，但發展並不平衡。根據香港社會服務聯會2012年10月的資料顯示，東涌是香港最貧窮地區，一半人口來自逸東邨，領取綜援的住戶數目在香港排名第二。雖然大嶼山不乏大型企業，但在招聘時發現嚴重就業錯配情況，大部分都要跨區工作，而且區內低學歷一族未能找到合適工作，似乎通過機場未來基建發展及適當在職培訓，應該可以為他們提供合適就業機會。

根據機管局網頁，三跑道系統將為2030年香港的GDP直接、間接及連帶貢獻達1,670億港元，即佔4.6%，而機場僱員人數即由2013年的約65,000名上升到2030年的141,000名直接職位。如果以2013年各類工作種人分配比例，體力勞動/低技術工作佔12%，即於2030年時可以以這類崗位約9,120名，可以有效吸納東涌區內較低學歷一類，大力改善貧窮情況。

這還不算2030年提供的199,000個直接和連帶

職位，分別來自機場內各類企業如餐飲業、零售業、外判商(如物流公司、清潔商、食物供應商、設備維修公司等)，相信體力勞動/低技術工作會佔較大比例，對東涌區人力需要巨大。以往，嶼北東涌地處一角，交通費用高昂，不喜歡跑到市區上班，「就地就業」是最理想解決失業的方法。

## 飛機客運缺口達1億人次

從機場經濟立場考量，第三條跑道是不可缺少的。隨着珠三角地區近年經濟高速增長，客/貨運需求大幅提高，2013年的飛機起降量較2030年規劃大綱所預測的流量超前三年達標，機管局暫時只可以透過中期發展將機場年客運能力增加一千萬人次，以應付短期增長情況。根據《香港國際機場2030年規劃大綱》，至2030年的整個地區年客運量會達3.92億人次，減去大珠三角機場的年客運能力的2.92億人次，缺口是1億人次，如果香港機場不去擴建第三條跑道，這巨大人流的商機白白流失去其他鄰近機場。

機管局明白三跑道系統對環境影響必須妥善處理，通過有效評估十二個方面如噪音、空氣質素、生態(陸地和海洋)、健康影響評估、漁業、水質、污水收集及處理等等可以將環境影響量及進行相關改善措施。相信只是機管局，各持份者和環保團體通力合作，通過商討，定可同存異，建立一個合乎社會及經濟效益的三跑道系統。

其實政府大型地開發大嶼山，對一眾居民約10萬人口及無數物種難免有所影響，正好同時去發展第三條跑道，將所有影響因素一併放入正式議程上，全力打造大嶼山成為未來香港交通、商務、會展、零售、休閒、旅遊的中心點。

## 開發大嶼山是不二之選

特區正面對本地經濟停滯不前的困局，急需尋求未來經濟新增長點。隨着自由行政益逐漸淡化，且本地市場的承受能力不足，開發大嶼山是不二之選，建立新開發地區，將旅客分散到這裡，通過興建東涌新市鎮二期提高居民人數和素質，可以有效改善區內貧窮情形和職位錯配現象。特區政府應把握這個千載難逢的機遇，悉力改善經濟，減少中國內地與香港的矛盾，對政府民望是一大大裨益。如改制諮詢一樣，香港居民應以香港全體利益為先，減少不必要的爭論，全力按着既定的方式，發展香港成為和諧、宜居、活力的亞洲大都會。

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。

路透熱點透視專欄作家 Martin Hutchinson

熱點透視

美國復甦至今對一般民眾的助益遠不如對華爾街的提振。上周五公佈的美國2月就業數據，以及標準普爾500指數觸及谷底五年後於周四創下紀錄新高，都是佐證。

就業數據顯示，美國非農就業人口仍較2008年1月時少了66.6萬人，當時的非農就業人口達到巔峰，總計1.384億人。在嚴寒氣候下，美國2月非農就業崗位增加17.5萬個，優於市場預期，而春季時可望見到建築業和其他領域進一步改善。但高達6.7%的失業率，意味着有許多美國民眾仍在尋找工作。

此外，股市已經遠遠擺脫危機後的低潮。標準普爾指數3月6日收盤位幾乎是五年前低點的三倍，且較2007年10月觸及的前次紀錄高點高出近20%。經濟確實正在緩慢復甦，而股價也會反映這情況。人均