

# 危機三角

• 豬債爆煲迫在眉睫

• 次按危機言猶在耳

• 開放經濟危中求生

# 歐經濟 美經濟 港經濟



NLIC2970842286

劉振業 著

萬里機構 · 萬里書店出版

# 危機三角

• 豬債爆煲迫在眉睫

• 次按危機言猶在耳

• 開放經濟危中求生

# 歐 經濟 美 經濟 港 經濟

劉振業

著

萬里機構·萬里書店出版



NLIC2970842286

## 危機三角：歐經濟·美經濟·港經濟

作者

劉振業

編輯

吳春暉

封面設計

吳明煒

版面設計

辛紅梅

出版

萬里機構·萬里書店

香港鯉魚涌英皇道 1065 號東達中心 1305 室

電話：2564 7511 傳真：2565 5539

網址：<http://www.wanlibk.com>

發行

香港聯合書刊物流有限公司

香港新界大埔汀麗路 36 號中華商務印刷大廈 3 字樓

電話：2150 2100 傳真：2407 3062

電郵：[info@suplogistics.com.hk](mailto:info@suplogistics.com.hk)

承印

美雅印刷製本有限公司

出版日期

二〇一二年七月第一次印刷

版權所有·不准翻印

ISBN 978-962-14-4941-2



萬里機構 [wanlibk.com](http://wanlibk.com)





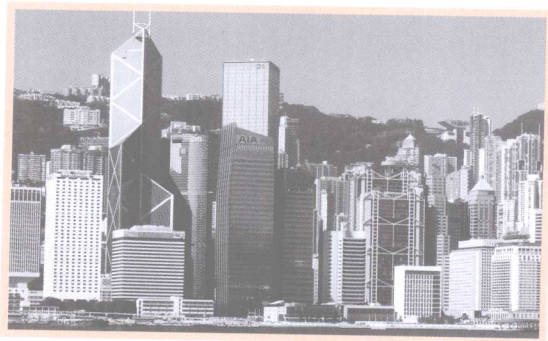
## ▶ 歐洲

豬債爆煲迫在眉睫



## ▶ 美國

次按危機言猶在耳



## ▶ 香港

開放經濟危中求生

# 序一

在歐洲國家債務問題仍然纏繞全球經濟之時，劉振業先生的首作終於出版了。

2010年希臘爆發債務危機，距今約兩年多，期間不少投資者都認為這次債務問題的嚴重性應不及2008年金融海嘯，股、匯、以至商品因此步步高陞。不過，事實證明，步步高陞的不是恒指，亦不是歐羅，而是歐債危機。

這書中，劉先生除了剖析歐豬五國的經濟及債務情況外，亦力陳多個歐洲大國如英國或法國等所面對的問題絕不遜於水深火熱的豬國，而且表明今次危機的嚴重性不亞於金融海嘯。此外，他對股市、匯市及商品等作出多角度分析，為讀者在波譎雲詭的金融市場上捕捉投資機會，提供了相當全面參考材料，有助讀者作出精明決定。

投資市場上從來都不易獲利，大小鱷你追我逐，都以利字當頭。要避過他們的刀光劍影，最佳做法就是裝備自己，深入了解經濟大氣候，學懂控制風險，再尋出入市機會。一分耕耘一分收穫，在動盪市場中要獲利，絕對沒有僥倖，劉先生這次的首作，相信會令大家獲益良多。

陳霞芳

交通銀行香港分行副行政總裁

## 序二

2012年希臘主權債務危機的風波愈演愈烈，而這一年世界各國政壇變遷亦有很多，大市起跌因素眾多，難以預測。無論是個人或機構投資者，均有機會蒙受損失。市面上雖然有很多書籍講述各種投資心法及技巧，但是投資者在這亂世下又有什麼地方需要特別注意呢？

最新數據顯示，希臘及西班牙的失業率已達兩成以上，整個歐元區的失業率也達10.9%。此番歐債危機波及商業銀行，其影響或將蔓延到政府及普通市民，所以對於金融市場的衝擊甚至將超過2008年的金融海嘯，作為世界金融中心的香港自然難免受影響。

其實當市場越是動盪不安，投資者越要保持冷靜，回歸投資最簡單的法則，趁此市場低迷之時，留存實力，等待時機。投資者如果想瞭解不同的分析方法，可以參考這本書中的“簡簡單單看港股”一文。

要學懂理財，除了認識交易所需的基本方法及技巧外，更需對時下亂局多作了解。書中劉先生除了分享自己對股市、匯市及商品市場的前景理解外，更敘述了多個歐洲國家鮮為人知的債務及經濟問題，令投資者瞭解歐債背後真正的危機。劉先生的作品，深入淺出，通俗易懂，對於投資分析具有參考價值。

麥萃才博士

香港浸會大學工商管理碩士及  
商業管理理學碩士課程拓展總監

# 自序

我對金融世界的認識，是來自中學F.4的經濟老師。當時規定F.4便要分科準備中五會考。此前，我還未深入了解何謂經濟學。選經濟，只是因為F.1至F.3經濟與公共事務的考試特別高分而已。還有，我也喜歡地理科，只僅如此。不過，無論如何，謝謝顏老師！至於F.6及大學皆選經濟為主修科目，原因亦無大分別。

當我遠赴英國就讀大學後，事情開始有了變化。那時我經常致電回港，朋友們都會講到他們如何研究港股走勢，如買什麼股可以賺大錢，這跟我在英國結識的外國朋友，總是研究去哪間酒吧玩樂、去哪裏郊遊或何處遊覽等完全不同。我心裏不其然有一疑問：我來英國遊玩還是讀書？

久而久之，我終於明白這就是香港人與外國人的分別。香港人滿腦子總是想着如何賺錢，外國人則懂享受生活，尤其進入社會前。在這，大家可有聯想到歐債危機爆發之因？笑。

直到大學一年級下學期，我遇到了我一生中最好的朋友。雖然這位好友不至於十分喜愛炒股，但話題總是不離開香港金融經濟。對於我這個不問世事（當時已甚少閱讀香港報紙）的人來說，就活像多了一份免費報紙。自此後，他與我一起讀書，一起研究經濟道理。最後，亦決定畢業後一起攻讀經濟學碩士，裝備自己，以迎未來挑戰。因為你，我才知道原來我不是因為成績好才攻讀經濟。我真的喜歡經濟，多謝你。

畢業後，我們一起回港工作。他進了投資銀行，而我則由「小」做起，在外匯界打滾。那年至今，剛巧已逾五年。在他離開這個世界前，不斷鼓勵我找尋自己喜愛的工作。現在，我真的找到了，多謝你。

自此，我反覆思量如何能夠在工作上取得突破。幸好，這時又遇到了現在兩位上司：羅家聰博士及何文俊先生。羅博士獨到見解、能言善道、以及如何把數據玩弄至神級般，相信不用多言。他看似冷酷，但其實風趣得很，對下屬亦循循善誘，還給予我無限的寫作空間。多謝你。

至於何文俊先生，他亦是能言善辯之人，政治、經濟、投資以至佛學，無一不能。而且，他亦不時在我的工作上提出不少建議。這書的出版，他著實給力不少。多謝你。

除此之外，還要多謝一位恩師：黃耀明先生。雖然與他合作不算久，但培養了我對市場的觸覺。他曾經說過，培養「睇市」興趣，小則兩年，多則五年。現在已剛巧五年多，多謝你。

最後，這序言以「感謝」為主題，希望大家在時下歐豬作亂之時，凡事存有一顆謙卑的心。忍一時風平浪靜，退一步海闊天空。知所進退，才是生存之道也。

在此，謝過陳副總及麥博士為本書作序，與及金浩延先生、羅凱雅及黃琇琳小姐的落力幫忙。

劉振業



# 目錄

序一(陳霞芳).....	4
序二(麥萃才).....	5
自序.....	6

## 歐經濟

### 一念之差 希豬命懸一線間

天生不足 貨幣聯盟跨國難.....	12
希豬 always simple 德法 sometimes naïve.....	18
希豬加重稅 這樣對不對?.....	26
人口政策創奇蹟 希豬翻生有腰力?.....	30
希臘經濟生死關 產業轉變有希冀.....	36

### 經濟現敗象 豬仔露全相

豬國熱錢之謎.....	46
意南沉沒 意國難活.....	51
拉丁三國曾變豬 最後從良亦有餘.....	58
產業論經濟 法西甚不濟.....	64

### 豬仔不行了 狼亦不行矣

法國債 不易解.....	70
德法與豬 本是同根生.....	73
大小歐豬 同罪當誅.....	81
瑞行驚通縮 真有其事?.....	87
避險之都 — 英國?.....	93

## 美經濟

### 歐豬終爆時 美國仍合時宜？

美國債 不要踩.....	102
美赤荒唐 華府徬徨.....	106
美國就業復蘇 假的真不了？.....	109
股債齊升 不容忽視.....	116
逐險避險終有時 美債避險合時宜.....	120

### 滯脹時代 商品、貨幣要突圍

日圓套息終落幕 炒賣美元有着落.....	126
避險逐日圓 Game over ? .....	131
商品貨幣 必須嚴選.....	140
糧食危機 若即若離.....	146

## 港經濟

### 危機當前 股樓債各有千秋

亞洲避險似合時 最極一爆不遠矣.....	152
通脹來臨市民苦 抗通脹選銀行股.....	161
簡簡單單看港股.....	170
港人炒商品 談何容易？.....	174
學人炒樓 不如炒落後.....	179

### 你中有我 生活、經濟不分離

那些年 我們一起住的公屋.....	186
蟻民買樓 海市蜃樓？.....	190
蝗蟲論港人 似曾相識？.....	196
財爺估數 今年終估中？.....	200
盛女經濟學.....	204



# 歐經濟

一念之差  
希豬命懸一線間



# 天生不足

## 貨幣聯盟跨國難

### 希

債困擾多年，次次不同，而且一次比一次嚴重。以2011年9月希豬爆煲為例，當時形勢雖危，但起碼仍是「有錢有商量」。但當歐債愈拖愈久下，問題開始由「有錢有商量」變成「有錢都無得商量」，當中原因是歐洲多國左派政黨抬頭，反削赤之心愈演愈烈。雖不知其反削赤之心是否心底話，但若然如此，就算德、法等國願意出資拯救，於豬國拒絕被救下，問題最後就會演變成「有錢都無得商量」。正所謂：錢可以解決就不是問題，奈何錢都解決不到的，就是大大問題。

在這的「大大問題」，當然是指歐豬國（尤指希臘）最終會否退出歐元區。綜觀近代經濟發展史上，都不乏好幾個成功或失敗的貨幣聯盟好例子。雖然歷史至今沒有對貨幣聯盟的統一解釋，不過廣議上泛指主權國家就貨幣發行、流通、兌換、政策以至國與國間互相合作等等。再把之細看，又可以分為主權國內部的貨幣統一及主權國間的貨幣聯盟。若翻看這兩者歷史，都對現時歐元區解體（或某國家退出）與否有着重要啟示，而當中的政治一體化與否，就更與貨幣聯盟有密不可分關係，這亦與現時歐元區的天生缺陷存有相當的共通性。今回，筆者就先跟大家探討主權國內部的貨幣統一對歐元的啟示。

## 馬克誕生史

歷史上，數到較著名的主權國內貨幣統一，歐洲大陸上有德國及意大利，另外就不可不提美國。先講講德國，在成為歐元一員前，德國的本位貨幣是馬克。在學術界，一直對德國貨幣統一的時間表有不同理解。一派認為1857年把通用硬幣統一鑄造已是貨幣統一的開始，但另一派卻認為於1871及1873年（即德意志帝國成立後）通過貨幣統一法後，才是標誌着德國貨幣統一的開始。

先講前者，無論是貨幣統一或政治統一前（即1857年前），各大小公國都擁有自己貨幣，全德地區大大小小計超過300多種，各貨幣亦可在每公國自由流通。不過，問題與歐元成立前一樣，交易成本高昂令貨幣一體化念頭衍生。直至1834年的關稅同盟協定及1837年慕尼黑貨幣協定，才同意大額面值貨幣只以兩種形式存在，一是南方的古爾登（Gulden），二是北方的塔勒（Thaler），但同盟成員國仍可自由鑄造小額硬幣，直至1857年的維也納鑄幣條約才統一鑄造小額硬幣，這亦是其中一派對全德貨幣統一的主張。

於1871年，「鐵血首相」俾斯麥終把南、北各公國合併，實現了德國統一並建立德意志帝國後，德國各界討論什麼模樣的貨幣制度才是最適合當期需要。其後在1871年12月4日，《帝國錢幣法》統一了德國貨幣，馬克因而誕生，並定為全國唯一的記賬單位。

以上關於德國貨幣統一的時間差上，雖然至今仍未有一致共識，但普遍是以後者較為人接受，因大部人認為貨幣統一應該建基於政治統一上，亦體現了有國才有貨幣的道理。雖然此話筆者未至過於同意，主因歐元成立至今仍未見歐洲大陸政治一體化。不過，無論如何，從德國歷史可見，貨幣體系是一個主權國經濟及政治的體現。

## 政治統一才是出路

除了德國外，歐洲大陸上較有名的單一主權國貨幣統一便是意大利。不同於德國，意大利貨幣確定是建立於19世紀60年代由撒丁王國(Kingdom of Sardina)引領的亞平寧半島(即現在的意大利半島)統一之後。在此之前，仍是由不同地方諸侯所佔據，而且更存有多達90種貨幣。到了建國後，貨幣才正式統一。

再遠至美利堅於1776年獨立後，美元亦取代了於北美流通的英鎊及被稱為dollar的西班牙銀幣。從歷史可見，貨幣統一與政治實在是密不可分。上述的成功個案，或許與主權國內的貨幣統一較主權國間的貨幣聯盟來得更容易有關。相應地，政治與貨幣統一可把貨幣強弱與國力盛衰劃上等號，讓國內單一政權避過如現在歐元區內的政治鬥爭，亦不會出現國力下滑而匯率過高情況(如現時希臘)。故此，貨幣的統一看來還要建基在國家政治的統一上，才可維持長久。

## 跨國貨幣聯盟發展史

大家可能會問：歷史上又有否任何失敗的貨幣聯盟？縱觀歷史上的跨主權國貨幣一體化，多數都以歐洲大陸為主，如比、荷、盧貨幣聯盟、1878年的奧地利和匈牙利、1919至1920及1993年的捷克斯洛伐克貨幣聯盟等等，而歐洲區外的就以1962年的西非貨幣聯盟(現為西非經濟聯盟)為主。不過，要數較具規模及參考價值的就是1865年至1925年的拉丁貨幣聯盟(Latin Monetary Union)及1873至1931年北歐斯堪的納維亞貨幣聯盟(Scandinavian Monetary Union)。而以上所謂的貨幣聯盟，絕大部份都是以分裂告終。不同於主權國內貨幣統一，上述均是超越單一主權國的貨幣聯盟，故牽涉的問題亦較多。

先講前者，在拉丁貨幣聯盟建立前，法國、比利時、瑞士等國家分別在不同時期曾經彼此承認對方貨幣，允許其貨幣於各國自由流通。到了19世紀中期，一眾歐國如比利時、瑞士等紛紛獨立（比利時於1832年、瑞士於1850年），不過由於法國經濟實力強大，法郎仍是當期歐洲最堅挺的貨幣，故此意大利、瑞士和比利時仍以法郎為法定貨幣，亦仍跟隨法國實行金銀複本位制。

隨着19世紀中期加州及澳洲發掘出大型金礦後，金價大幅滑落令市場金銀互換價低於官方價。在銀價被高估下，銀幣大量被轉往國外以使用市場價換取金幣。銀幣外流對日常生活帶來極大不便之餘，並令由金銀複本位主導開始變為金本位主導。

為了解決困難，多個國家調低了鑄造銀幣的成色。最後於1865年12月，在比利時倡議下，比、法、意、瑞組建了拉丁貨幣聯盟，統一四國的貨幣重量、成色及大小，而成員國貨幣可於聯盟內自由流通。

## 政、經問題仍是貨幣聯盟解體主因

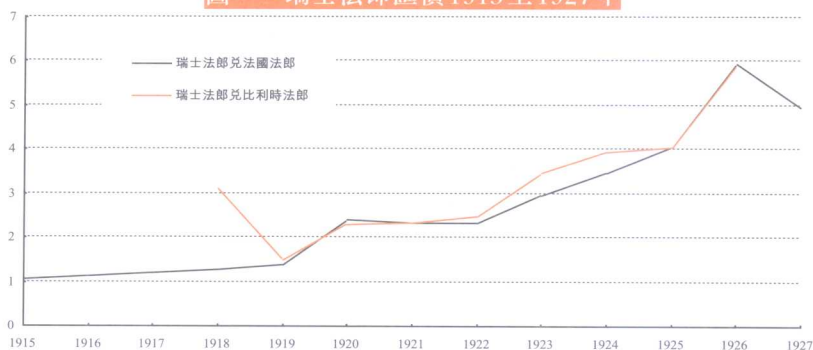
不過，貨幣聯盟其後不斷受到衝擊，如白銀提煉技術持續進步下，金銀互換價再度逆轉，黃金外流令複本位制受到動盪。但數到聯盟解體的最終原因，還要歸咎於政治及經濟問題：第一次世界大戰！

其實早在第一次世界大戰爆發前，1866年意大利與奧地利已發生戰爭，為解決軍費問題，意大利政府發行不可兌換的紙幣，而法國與德國在1870至1871年的開戰亦同時大開印銀紙機，令聯盟大為嘩然。到第一次世界大戰爆發後，多個歐國捲入戰爭中，大印銀紙亦是理所當然，而當中只有瑞士作為中位國，故成為資金避難所的唯一選擇。



理論上，成員國貨幣應保持完全平價關係，但自一次世界大戰後，瑞郎在避險資金追逐下大幅升值，100瑞郎曾可分別兌500法國法郎及比利時法郎以上（見圖一），結果是大量銀幣流入以尋求平價與市場價格間的差價利潤。到最後，瑞士在1920年10月禁止銀幣輸入並取消了銀幣的法償地位，亦即是不再按固定匯率兌換境外銀幣。這做法顯然是違反貨幣聯盟條約規定，但卻在1921年12月9日得到合法化。最終於1925年及1927年，比利時及瑞士分別退出了聯盟，拉丁貨幣聯盟正式解體。

圖一：瑞士法郎匯價 1915 至 1927 年



拉丁貨幣聯盟崩潰，表面上看似是開戰所致，但壓根兒也是經濟問題大於一切。再論1873至1931年北歐斯堪的納維亞貨幣聯盟，北歐三國本應已遠離一次世界大戰戰區。不過，由於挪威與英國經貿關係緊密，丹麥則與德國為伴，故這兩國明顯地受到較大的戰爭影響。到最後，在挪威及丹麥克郎兌瑞典克郎持續貶值下（見圖二），如後期的瑞士一樣，資金流入瑞典以尋求平價與市場價格間的差價利潤下，瑞典單方面終止互相流通協定及不再實行金本位制度，貨幣聯盟又一次解體。