

# 房產稅開徵牽一髮動全身

資深財經評論員  
肖林

百家觀點

房地產是過去一年中國市場最引人關注的行業，房價攀升和調控政策博弈至今依然未了結。內地房產稅徵與不徵、該不該徵，已成為市場和輿論最大糾結之處。

■有分析指，內地開徵房地產稅會增加市民經濟負擔，實際是降低了他們的收入。

資料圖片



近日媒體報道，重慶已確定徵收高檔商品房產稅，稅率約1%。另有報道，一般的房產稅徵收也將納入稅收政策中，而且地價將計入房產稅。人們終於等來了新的房地產政策，原因不外乎是去年調控的三道金牌，對於房地產市場和抑制價格上漲效果有限。

然而，房產稅是不是真的能夠抑制房價？就重慶的政策亮底後，有評論認為依然不會有太大效果。首先是對於有能力購買高檔商品房的群體來說，1%的稅率作用不大。其次，由於大城市中心地帶土地越來越有限，對於有錢無處投資的人來說，這樣的稅率作用同樣有限。由此看來，此項舉措對抑制過旺需求，效果的確有待觀察。

不過，按照業內相關人士的解釋，重慶的政策也有調節市場供求的作用，即用徵收的高檔商品房產稅去建設保障性住房。今年，全國將建設1,000萬套保障性住房，資金從何而來的確是個問題。此政策用於調節市場供求關係，也是一種嘗試。

不過，對於徵收房地產稅的問題，質疑聲音到目前為止依然不斷，贊同仍是少數。而且，當今年徵收房地產稅消息披露之後，有稅收界人士撰文認為，開徵房地產稅會增加人們的經濟負擔，實際是降低了人們的收入。

從各種議論來看，徵收房地產稅會不會降低人們收入是市場糾結的關鍵。尤其是對於已經擁有住房和準備購房的中等收入人群，是不是會造成經濟負擔的確需要有關部門進行細緻的測算和分析。

當前，中國經濟面臨的問題是擴內需，而擴內需的關鍵環節是要持續不斷增加百姓的收入。如果房地產稅猶如以上稅收人士所言，那就會得不償失了。因為，假如真要靠稅收抑制房價，稅率必須大幅提高才有效果，顯然這是很不現實的。

在人們正糾結房地產稅開徵時，另一個消息指，2010年全國稅收收入7.7萬億元，同比增加了22.64%。去年每季稅收的增長，市場都議論紛紛，有人甚至認為在現階段經濟結構調整、企業困難大、百姓收入增長徘徊的情況下，稅收暴增是值得關注的現象。

同時，回過頭去看一看，去年能達到20%以上增幅的行業到底有多少呢？由此可見，對於增加百姓收入，調節房地產供求關係，應當有更多辦法和思路，絕非徵稅一途。稅收問題關乎千家萬戶，也關係中國經濟的發展後勁，哪些該徵、徵與不徵、如何徵、徵收範圍等都可能牽一髮動全身。

## 美經濟好轉 道指位高勢不危

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

上週的財金市場，焦點之一是美國經濟數據好轉。說是好轉，可能很多人不同意，起碼就上周五(7日)所見，美國公布的職位增長遜預期，12月份職位僅增長10.3萬份，遠低於市場預期的15萬份；然而，這只是事情的部分，並非全部真相。另一邊廂，失業率卻大幅降至9.4%，低於市場預期的9.7%，亦遠較11月份的9.8%低，為1年半低位。如此一來，轉好轉壞並非一面倒，視乎大家選取的是大圖畫的哪一塊。

更何況，如非上週三(5日)ADP公布的美國私人企業職位增加大幅好過預期，令投資者憧憬上週五公布的12月非農就業數據及失業率能優於預期，則有關數據根本談不上是差。

當然，正如聯儲局主席伯南克在國會作證時指，消費者及企業開支有回穩跡象，對復甦帶來支持，相信今年經濟增長力度較去年強；惟以現時增幅而言，恐不足以大幅拖低失業率，就業市場或需時4至5年才能回復正常。

### 歐元區壞消息不斷

然而，相比於歐洲，美國經濟已算是較好。事實上，歐元區壞消息不斷。消息指出，瑞士央行繼希臘及愛爾蘭後，亦證實停止接受葡萄牙的國債作貸款抵押品。隨着市場仍然憂慮歐洲債務危機，投資者亦普遍觀望下周葡萄牙、西班牙及意大利今年首次標售政府債券的反應。同時，歐盟公布歐元區第三季國民生產總值終值按季增長0.3%，擴張步伐不及預期的0.4%，主要原因是消費開支僅略增長，投資開支卻下降。

即使是英國，其經濟也沒有美國般好。事實上，上週陸續有英國大型零售商公布12月銷情，

普遍指向英國是次聖誕節及新年的銷售，不單達不到市場原先的理想預期，更可能與往年比較出現倒退。

值得注意的是，與美國相鄰的加拿大，就業數據亦理想，加拿大12月失業率為7.6%，較市場預期的7.7%為好。依此看來，似乎暫時可見，以實體經濟復甦力度而言，仍是北美勝於歐洲。

### 美國國債價格回升

事實上，即使美國數據只是好壞參半，也強於歐洲，美匯指數已重上80，美國國債價格亦上升。這樣一來，就解釋了為什麼在去年12月，美股升幅佔了全年升幅的大部分，這不一定與外界所謂的分佈窗櫺有關，反而是愈來愈多人相信，經濟復甦更為踏實。

觀乎美債近日表現，隨着聯儲局主席伯南克指美國就業市場可能需4至5年才正常化，暗示聯儲局無意調整第二輪量化寬鬆措施的規模，支撐美債價格，證明短期內雖然美股已是在近兩年高位，但若有經濟復甦因素存在，則不能單憑此而認為道指是位高勢危。



■雖然目前美股已是在近兩年高位，但有分析認為，若有經濟復甦因素存在，道指仍不能被認定為位高勢危。

資料圖片

## 美元前景值得重新評估

中銀香港經濟研究員  
陳偉深

金融海嘯爆發後，美國實施較進取的財政及量化寬鬆政策，導致不少投資者看淡美元。惟外圍市場的不明朗，尤以歐洲債務危機蔓延，至今美元匯率在反覆中趨於穩定，並沒有大跌。不過，最近美國實施第2輪量化寬鬆措施，國會與政府合作削減財赤的效果令人疑慮。在這些發展之下，美元前景值得重新評估。

按聯儲局編制的美元兌主要貨幣指數(美元兌七種主要貨幣匯率加權平均)，美元在2008年3月創下1971年《布雷頓森林協定》解體以來低位後，大體在反覆中趨於穩定。比較2008年3月的低位，美元近期維持約5%升幅。在這段期間，美元兩度在市場出現震盪後，發揮資金避難所的作用，呈較明顯反彈，包括在金融海嘯爆發以及在歐洲債務危機浮現之後。兩次反彈幅度分別約為22%及12%。

### 歐洲貨幣弱 美元有支持

較仔細觀察美元兌各組成貨幣的走勢可見，美元指數自2008年3月以來在反覆中趨於穩定，主要是受歐盟成員貨幣的漲勢所支持，包括歐元、英鎊及瑞典克朗(英國及瑞典未有成為歐元成員)，至今美元兌這些貨幣仍分別維持約17%、26%及13%的升幅。但同期美元兌日圓、澳元及瑞士法郎(非歐盟成員)則分別錄得約16%、6%及3%的跌幅，而兌加元也維持平穩(變動少於1%)。顯然，美元指數未有再創歷史新高，主要是因為歐洲貨幣表現疲弱。

然而，在美國經濟及金融體系基本回穩後，聯儲局鑑於就業市場復甦緩慢以及通脹偏低，在各界爭議聲中，在2010年底依然決定執行第2輪量化寬鬆措施(QEII)，計劃在2011年中前購入6,000億美元國債。連同早前議決再度投放的按揭證券回籠資金，購債總額為9,000億美元。主席伯南克更表明不排除會有第3輪措施。誠然，現階段美國消

費者仍在「減債」時期，銀行業只是剛剛回復元氣，信貸增長暫不會明顯轉活並觸發通脹惡化。

不過，由於美國經濟受結構性問題困擾，量化寬鬆政策對就業市場的刺激作用不大，聯儲局繼續堅決推進量化寬鬆政策，加上華府對此沒有絲毫質疑，可能令市場愈來愈相信美國官方已有「隱藏共識」，要推低美元匯價，甚至不惜推高通脹幫助「化解」高負債問題。

另一方面，共和黨在美國國會中期選舉勝出後，與民主黨奧巴馬政府互相制衡局面更為突顯，也增加今後改善公共財政的障礙。事實上，近期共和黨議員已在參議院成功阻撓奧巴馬政府提交的延長減稅措施方案，並迫使奧巴馬政府妥協，將富裕階層的減稅項目也併入方案之中，不利於公共財政改善。鑑於美國經濟嚴重經濟衰退後，國債已顯著增加，兩黨在改善公共財政如續有爭議，對美元勢將構成較大負面影響。

不過，美國的官方政策雖然增加市場疑慮，但所擔憂的負面作用尚未致在短期內浮現。在觀察美國具體政策的執行和效果之際，歐盟貨幣受到區內債務危機的衝擊，加上美國經濟未見明顯遜色，形成美元相對仍有支持。

### 國際匯市交易佔比84.9%

此外，雖然國際社會關注全球過度倚賴美元的問題，但美元的國際貨幣地位優勢，仍不會急速減弱。國際結算銀行在2010年4月的調查顯示，美元繼續是國際匯市交易的最主要貨幣，而且交易持續佔絕大比重，達84.9%(雙邊交易合計)，遠超位列第2的歐元交易比重(39.1%)。

綜上所述，雖然美國官方政策有削弱美元基礎的嫌疑，但主要西方貨幣上升動力也有限，尤以歐元將繼續受歐洲債務危機的困擾，加上美元國際貨幣地位仍不致顯著動搖，中短期內美元匯價仍可避免一面倒下跌，總體上較可能繼續呈現反覆上落的走勢。儘管一些新興市場貨幣可能進一步兌美元攀升，但較長期看，美元明顯轉強，仍需視乎本國能否克服多方面的挑戰。

## 資本管制不應成為新常態

路透專欄撰稿人  
John Foley

熱點透視

西方資金源源流入，使新興市場政府更難控制事態，部分國家更擔心，當前流入的資金以後可能撤出，造成無法形容的損害，部分國家已採取資本管制以自保，更多國家跟進已成定局。外界指責，美國的量化寬鬆釋放出龐大熱錢流竄全球，其中多數流入經濟增長率誘人的國家。

這值得市場三思：出口導向經濟體的政府當前擔心國境開放使其難以招架熱錢，可能催生地產和股市投機泡沫。即便一度強烈譴責資本管制的國際貨幣基金組織(IMF)，現也認為在非常時期理應如此。根據野村去年11月底的調查，單是亞洲政府，2010年下半年就提出了11項新管制措施。

### 實施管制易滋養賄賂貪污

資本管制形式和規模呈多元化：從徹底攔阻資金跨境移動，到類似巴西和泰國對外國投資者購買債券課稅之類延阻資金流入措施都有可能。但無論熱錢如何流入，都會引發問題。問題之一是漏洞，管制實施愈久，抑制資金流的收效就愈低，且也使企業和個人有違法的誘因，從而滋養賄賂貪污。

另外，管制也有蔓延的傾向。各國愈是豎起防資金流入的保護盾，熱錢就愈是瞄準有類似特性的市場。中國的迅速增長結合嚴格的資本管制，可能正使熱錢流入台灣、印尼、韓國和泰國等地。

而且一旦執行了障礙措施，可能就很難移除。再看看中國的例子，內地許多國家支持的企業都相當依賴被壓低成本的資金。資本管制不應成為新常態，因這容易使新興市場政客以擔心外國熱錢效應之名，達到人為操控、讓本幣和出口更具競爭力之效。若真的發生這樣的事，那麼資本管制要不了多久就會變成貿易糾紛，並製造另一類危機。

幸而，各國還有很多備選方案，最基本的就是



■外界指責，美國量化寬鬆政策釋放出龐大熱錢流竄全球，其中多數流入經濟增長率誘人的新興國家。

資料圖片

讓一國貨幣升值。根據IMF，相對於美元，俄羅斯和亞洲多數國家的貨幣都被低估，泰國、中國大陸、台灣、印尼和馬來西亞的貨幣遭低估最高達40%。

### 熱錢回流西方可投資企債

若不希望貨幣升值，其實各國央行可讓資本流入，但在市場中進行干預，如買進外幣，再透過當地標售釋出，使本幣不至於升值。當然，這會增加外匯儲備——這或許不是什麼壞事，特別是像澳洲等大宗商品資源豐富國家的貨幣，已面臨被高估壓力。這些額外的外匯儲備可另儲於「未雨綢繆」基金，以備資源枯竭時動用。同時，非天然資源經濟也不會被過高的匯率扼殺，從而陷入「荷蘭病」(荷蘭在1959年發現大量天然氣田後，導致本幣上升，大大打擊了製造業)現象。

對於那些不希望國庫中充斥更多低報酬率外國債券的國家，則可選擇將熱錢再投入西方，但不是投資於政府證券，而是投入股票和企業。例如，若中國擁有谷歌或微軟股票，或較買進更多美國公債獲得更豐厚報酬。

## 2011年中國經濟三大壓力

復旦大學經濟學院副院長、金融學教授  
孫立堅

聯合blog

2011年是中國實施「十二五」規劃起步的第一年，這一年發展戰略的佈局方式、政策績效都會影響到今後中國經濟可持續發展的運行模式和運行效率。為此，在新年的開始之際，我想根據自己這一階段研究的一些初步體會，梳理出「三大」值得進一步關注和深入研究的「內外壓力」問題，即來自國際貨幣體系「動盪」的壓力，產業資本「虛假化」的壓力和收入分配結構「失衡」的壓力等，以便我們社會上能達成共識，做到齊心協力、有的放矢、沉着應對的效果。

### 國際游資湧入內地

首先，最大的外部壓力是金融海嘯後，美元主導的國際貨幣體系正在發生可怕的「裂變」：全球金融資本已開始不安分將自己的財富繼續放在一個沒有「貨幣錨」支撐的金融資產中，甚至避險時所需要的美國國債持有量最近也在被市場



■收入分配不平等問題若越趨嚴重，中國經濟改革的內部壓力就會變得越來越大。

資料圖片

大量地減持。其中，有很多金融資本從理論上說，早應該在這場泡沫經濟看似崩潰的「大洗盤」中銷聲匿跡，可是因為歐美政府擔心經濟着陸給政權穩定造成壓力，而不得不救助這些金融資本，最後讓我們看到今天這些復活的流動性，給中國產生了巨大的負面影響。

其次，目前中國經濟所面臨的通脹問題和以前所遇到的性質不完全一樣。比如，上世紀90年代初期是因為短缺經濟造成的，前兩年通脹是經濟過熱造成的，而今年中國遇到的壓力增加了新內容：由於經濟復甦和經濟發展主要是靠政府在積極推動，所以，大量產業資本，尤其是民營資本因為今天擅長做生意的國際舞台並沒有重新開張，而新的舞台又沒有機會和條件去發揮能力，從而不得不被迫「閒置」了下來。

另一方面，國企和央企雖然沒有流動性的約束，但由於追求商業利潤的動機不亞於民營資本，雖然，它們沒有像民營資本那樣向金融資本轉變，但是其資金規模和民營資本不是在同一個起跑線上，所以，在金融市場上屢屢打「擦邊球」的投機行為給中國經濟造成的負面影響並不會比民營資本小。

### 收入分配結構失衡

第三，美國這場金融大海嘯和全球政府的救市方式讓區域之間、產業之間、階層之間的「收入分配不平等」現象變得越來越嚴重。雖然各國程度上各有差異，但是，這讓政府修復經濟創傷的基礎變得非常脆弱。無論是美國的醫療改革制度，還是日本社會福利機制的改革都遇到了前所未有的障礙，更談不上現在靠這種收入分配失衡的格局來提振的國內消費需求。

中國更是不例外，中西部地區的發展扶持、階層之間收入再分配機制的改革和調整等都是一項十分複雜的工程，不僅需要時間，而且更需要智慧和理念上的創新意識。但是，如果現在不能及時找到一個有效的治理方式，那麼，中國經濟改革的內部壓力就會隨着越來越嚴重的收入分配不平等而變得越來越大。(摘自孫立堅個人網誌，本報有刪節)