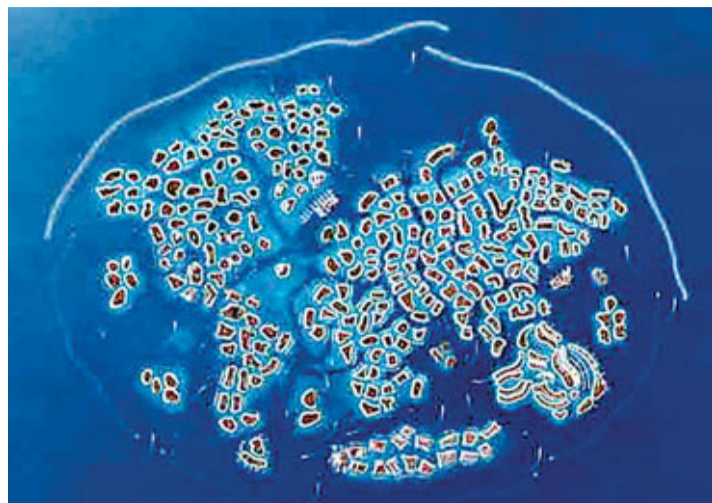


城市化應避免建築試驗

資深財經評論員
肖林



■有報道指，迪拜「世界島」因資金困擾及海水侵蝕嚴重，加上近日海平面升高，有被淹沒的危險。

最近有報道指，曾經名噪一時的迪拜「世界島」，因資金困擾及海水侵蝕嚴重，近日海平面升高，已有被淹沒的危險。建築美景讓財富變成幻影，迪拜是個教材！

建築美學近幾年很普及，追求高精密建築設施，已經成為大城市化的象徵。城市化是經濟發展迴避不了的階段，全球相當多的地區城市幾乎都難逃「拆舊翻新」的命運。但是，城市化的弊病也因此顯現。

去年末，美國華爾街日報刊登一篇文章稱，國外建築設計師絡繹不絕到中國來，尋找發展機會和生財之道。即便「無利不起早」，外來建築師依然對於一些地方建高樓的意圖不解，有的外來建築師希望自己的設計能夠「流芳百世」，像紐約帝國大廈那樣，百年之後依然能夠吸引人們的目光。

經濟發展不是建築的試驗場。早在本世紀初，由於

很多地方追求建築的新奇異，曾被媒體反覆質疑；現在看來，同樣的思維不但沒有消除，反倒有可能向極致發展。

今年剛開始，中國央行的貨幣政策就不斷出招，如果真如發展改革委主任張平所言，很多地方（發展）定的指標太高，遏制信貸熱就不會在短期內收手。原因是不少地方建設熱情高漲，新的5年計劃開局，新的班子換屆疊加效應，更可能促使新建樓房大增。

建築壽命已經不是中國城鎮發展的祕密，有業界人士認為，一些至少可以保留70年的建築，其平均壽命因拆遷而變得不超過30年。還有報道稱，即便在建的

高樓中，能夠達到低碳環保的更是少之又少。

發展要關注人的需要和民生才是經濟轉型的要旨。可是，媒體此前多次報道指，內地多個地方政府因為要減排達標，為建公團而改造了以往居民樓的供熱系統，導致一些城市的居民樓無法供熱。另外，大力發展公共交通，不少城市新建的地鐵轉乘之艱難，讓負重移動的市民感到無奈；政府提倡人們多乘公交出行，可是誰能解開包轉乘的痛苦呢？

這一切很令人費解，如此投入拆、建、改是為了什麼呢？加拿大學者雅各布斯在《美國大城市的生與死》中曾經告誡人們，不要用悲傷的情懷面對城市發展。城市發展中的人性關照，一定不是靠不斷更換冰冷的鋼鐵和水泥能夠做到的。

(原文較長，本報有刪節)

市場續懂憬歐美復甦

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

觀乎過去一周，一眾美國企業公布的業績，雖然並非全部突飛猛進，但勝預期表現的亦確實不少，美股仍然在兩年多高位徘徊，可不是偶然的事。

拖字訣化解歐債危機有效

當然，值得令人高興的不只美國，還有歐洲。去年金融市場的風雲榜上，若說美國要提量化寬鬆貨幣政策，若說歐洲則必然是歐債危機。幸好，隨著時間過去，早前認為不可能解決的歐債危機，儘管未見真正根治的良方，但起碼可以一拖再拖。這一個拖字訣，絕對是大派用場，只要危機時不死，拖得久了，人總得繼續生存，信心自然慢慢復元，尤其過程中亦有較為正面的數據。例如，歐元區方面，由於德國IFO商業景氣指數升至110.3；加上市場傳出，西班牙政府有意注資負債沉重的地產儲蓄銀行，令其轉變成為傳統式的銀行，以挽回投資者對銀行業的信心。消息一出，歐元升穿1.36水平，歐股亦回穩。

英國上周五公布，上月當地零售額按月下跌0.8%，按年則持平，是有記錄以來最差的表現，主要受暴雪和物價上

漲等因素影響。而12月食品零售額按月下跌0.9%，按年跌3.4%，創歷來最大跌幅。然而，金融市場有趣的地方是，價值的衡量是相對的，雖然英國經濟不濟、數據差，但由於整體歐洲的前景有改善，相比之下，英鎊兌美元反而有所上升。事實上，美元受壓，但只見美債回穩，孳息率回落，顯示投資者對於整體經濟的擔心不大。

值得注意的是，油價仍然在90美元附近徘徊，算是近期較高位。換言之，這是投資者憧憬需求增加的帶動，而不是純粹的炒作資金推動。

風險胃納增加削黃金需求

近期，復甦勢頭轉趨明顯，金價則自去年11月公布次輪量寬起，由高位回落，短線而言，明顯受制於歐債問題有望解決，投資者承受風險的意慾增加，繼而削弱黃金的避險需求，以及來自中國內地的持續收緊銀根，打擊通脹預期所致。

當然，整個拼圖不能少了中國的一份。事實上，上週的市場動態，起碼有一半是中國公布去年經濟數據帶來的，尤其過去一年多宏調持續，通脹數據仍升溫，經濟增長仍勝過市場預期，難免令外界有憂慮內地繼續加大調控力度之感。但話說回來，結合歐美和中國的形勢，如此看來，不就是復甦的圖畫嗎？

從愛爾蘭危機看香港優勢

中銀香港發展規劃部經濟研究處高級經濟研究員
戴道華

同為細小、自由、開放的外向型經濟體，同樣擁有極為進取的企業利得稅稅率，但愛爾蘭和香港的命運截然不同，一個陷入嚴重衰退，一個則展開V形復甦；一個爆發主權債務危機，一個則可望繼續錄得可觀的財政盈餘；一個主權評級近月被穆迪連降5級至Baa1，一個主權評級則被調升至最高的AAA級。愛爾蘭和香港這些兩極的發展，從側面體現了香港的眾多優勢。

受惠內地復甦 經濟V形反彈

首先，香港背靠着內地，而內地經濟又能在這次全球金融危機中成功抵禦外來衝擊，並在政策刺激下率先走向復甦，為香港經濟帶來重大支持。雖然，香港商品出口在2009年一度出現連續兩成的跌幅，經濟曾連續四個季度同比出現收縮，但在2009年末季便已展開V形復甦，商品出口改以逾兩成幅度增長，實質GDP增幅也逾6%。

反之，愛爾蘭位處歐洲，先是被美國的次按危機和雷曼破產引發的金融海嘯波及，後來更

觸發銀行和債務危機；雖然，歐元區最大的經濟體德國和法國能力保不失，但難以施加正面影響。最終，愛爾蘭不僅是歐元區首個陷入衰退的經濟體，而且其衰退程度也是歐元區中最嚴重之一，甚至可以用蕭條來形容，直至2010年第3季仍未明確擺脫衰退。

其次，愛爾蘭危機從房地產泡沫爆破，經濟衰退向銀行危機轉化，儼然是美國的翻版，拯救銀行的成本以及財政收入銳減令銀行危機最終演變成主權債務危機。愛爾蘭雖然使用歐元，歐元又是僅次於美元的主要國際儲備貨幣，但愛爾蘭卻不能像美國一樣印鈔，由國際投資者來買單，因為愛爾蘭政府債券不能與美國國債相提並論。

至於香港，房地產市場在2008年下半年也曾出現明顯調整，平均住宅樓價從高位調整17.2%，但這算不上泡沫爆破，而且其調整在6個月之後便告結束。事實上，對香港房地產泡沫的憂慮是集中在經過是次調整後，平均住宅樓價在兩年時間內飆升51.5%之上。中國因素、低利率以及金融體系穩健令香港與愛爾蘭的際遇迥異。

銀行監管嚴謹 風險承受力強

另外，即使房地產出現較大調整，相信香港銀行業也不存在像愛爾蘭銀行一樣被樓市泡沫爆破拖垮、爆發嚴重系統性風險的問題，這要歸功於香港對銀行業的監管，以及銀行業對與地產相關的信貸風險控制。雖然，目前香港銀行業樓宇按揭貸款加建物業發展與投資貸款，佔整體貸款約48%的比重，但危機前嚴格遵守七成按揭貸款指引，危機後進一步收緊有關貸款要求，加上香港並沒有大規模把樓宇按揭證券化和發行衍生產品將風險放大，故銀行的風險承受能力較強。

而且，香港銀行業貸存比率整體只有約六成，資本充足率逾16%，流動資金比率逾40%，那麼即使香港出現樓市大調整，也不會釀成銀行業危機，銀行不需要政府救助，也就不會演變成債務危機。對於資產價格的升跌，香港和愛爾蘭這類自由開放的經濟體基本上是難以控制的，但會否釀成系統性危機的根本區別就在於在危機前後的監管。

【四之二】



■目前香港銀行業並沒有大規模把樓宇按揭證券化和發行衍生產品，風險承受能力較強。

美國量化寬鬆的意圖和效果

復旦大學經濟學院副院長、金融學教授
孫立堅



從最近國際金融資本大舉進入新興市場國家的態勢中，我們已經感受到美國量化寬鬆的貨幣政策不僅給世界經濟增添了很多不確定的因素，而且給內地正在進行的結構調整戰略也帶來了一些不可忽視的挑戰。

改善實體經濟通縮現象

首先，分析一下美國量化寬鬆貨幣政策的意圖。主要體現在以下兩個狀況的改善意圖上：一是試圖改善國內資本不抵債的狀況。最直接的效果是通過向市場注入資金後，爭取獲得資本市場價格出現明顯反彈的效果和改變現在實體經濟低迷的通縮現象。因為如果股市和樓市出現轉機，企業、機構和個人的資產價值都會上升，那麼政府就不用擔心金融機構資本不抵債的問題進一步惡化，企業的融資能力就將得到恢復，老百姓因為投資財富增加，償債能力提高，而且還會促進消費。

另一方面，如果商品市場價格上漲，那麼企業的利潤就會得到改善，就業人群的工資待遇下行的壓力就大大緩解，企業與個人還債能力也因此而大大提高。再者，增強市場的通脹預期，導致個人消費不斷增加，企業投資規模也由此被進一步推動。

間接促進企業出口增長

二是試圖改善對外資不抵債的狀況。在美元貶值的環境中，美國外債實際負擔大大降低（一種變相的「賴賬」方法）。而且，美聯儲購買美國國債的行動，事實上推高了美國國債在二級市場中的價格，降低了美國國債收益率，從而逼使外來資金只好選擇進入美國股市和樓市，以此共同推高美國資產價格水平。另一方面，美元貶值的效果又可以提高美國企業在國際市場上的競爭力，促進美國企業的出口增長，改善貿易逆差結構。

總之，美國政府量化寬鬆貨幣政策的意圖在於解決美

國金融機構、企業和個人資本不抵債的問題，以此促進美國經濟「造血功能」的早日復甦。

其次，評估一下美國量化寬鬆貨幣政策的效果。現在看來，美國執行的「超寬鬆」貨幣政策所產生的實際影響，無論是對內還是對外，都呈現出一個較複雜的狀態，難以在今天判斷出它對美國經濟帶來的是「利益」還是「損害」：

就業市場復甦仍然緩慢

一是美國非農就業人口雖然重啟增長，但就業市場的復甦還是非常緩慢。無可否認，從09年12月以來，在量化寬鬆貨幣政策的環境下，美國非農就業已經增長了87.4萬人，失業率則從10%下降至9.6%，但從去年5月份以來，失業率卻基本沒再變化。

二是服務業就業超預期擴張。今年4月，美國私人服務業新增17.4萬人，為危機以來單月擴張的最高水平。雖然，美國服務業部門從去年12月以來保持了持續的擴張，但擴張力度與以往經濟復甦階段相比，仍比較緩慢，這也是本輪失業率下降緩慢的主要原因。

三是房地產行業的衰落是造成當前失業率居高不下的主要原因。與07年4季度比，房地產從業人員減少了20%，而剔除房地產、製造業以及汽車零售之後的非農就業在此期間僅下降了2.4%。而且，從09年3季度開始，房地產相關就業並沒有出現改善。

總之，美國量化寬鬆的貨幣政策並沒有解決房地產泡沫崩潰所帶來的高失業率問題，但意想不到的結果是，美國的產業結構卻發生了值得關注的變化。那麼，這種變化究竟來自於市場的力量，還是來自於政府的力量？我們需要進一步的觀察和深入分析。這裡，想特別強調的是，如果是基於金融機構自身造血能力的復甦所帶來的結構變化，而不是美國政府刻意追求的改變，那麼即使服務業比重增加，美國政府還是很有可能「一意孤行」地去繼續推行量化寬鬆貨幣政策，直到失業率明顯降低為止。

企業成功不代表美國成功

路透專欄撰稿人
Christia Freeland

隨著奧巴馬總統的新助手們進駐白宮辦公室，話題再次轉向在華盛頓與華爾街之間的旋轉門上：白宮幕僚長戴利(William M. Daley)來自摩根大通，他曾在該公司大賺特賺；新任美國國家經濟委員會主任斯珀林(Gene Sperling)則由於負責一項慈善項目，而從高盛賺了一筆。

對於許多美國企業界人士以及兩黨的中間派而言，對奧巴馬內閣與企業界交往過密的憂慮是可笑的。奧巴馬最近的人事任命，特別是戴利的任命，絕非政商關係過密的例子，這反而被正面解讀為白宮將努力改善與企業關係的跡象。

經濟增長有賴企業盈利

「我們擁有的是一個私有制市場經濟。我們不認為政府是經濟成長的來源，經濟完全要靠企業。」曾在克林頓政府擔任白宮經濟顧問委員會主席的美國加利福尼亞大學伯克利分校教授Laura D'Andrea Tyson稱，「諷刺的是，當你坐在董事會會議室，討論如何讓一家公司盈利，媒體上總是批評指『這些傢伙只知道讓利潤最大

化」，現在存在這種意識形態矛盾：我們希望企業成功，但我們也不希望企業成功。問題是我們沒有一個其他替代的經濟體系。」

私募股權公司Centerbridge聯合創始人Mark T. Gallogly表示，鑒於全球經濟競爭激烈，美國政府政策聚焦於讓本土吸引企業經營，比以往任何時候都更為重要，目標是提供誘因在美國創造就業，而不是在其他地方。

收入不均加深社會分化

不過，那些受過高等教育、穿梭於華府和華爾街的高層人士收入飆升，而中產階級的收入卻滯滯不前，拉大了權勢階層與普通大眾之間的距離。「25年來不平等一直在日漸加劇」Tyson說，「頂層階級更加騰達，而普通人卻每況愈下，危機還會導致更多的不平等產生。」

所以，奧巴馬現在面對的問題是，對很多美國人來說，「企業成功就等同於美國成功」的等式已經不成立，這也是決策層與企業間的紐帶遭質疑的一個原因。

這可能就是美國精英階層與普通人之間緊張關係的核心。若奧巴馬要想繼續掌權，權勢階層就需要一個途徑與所有民眾溝通，而不只是針對那些出入豪華套房與總統辦公室的精英人群。

對澳門土地法的意見

威格斯資產評估執行董事、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

早在2008年，澳門特區政府啟動了《土地法》及相關配套法例的檢討工作。2009年初，澳門特區政府委託法律專家對法例的修改展開了理論與操作的深入研究，並結合08年11月第一輪公眾諮詢的意見，制定了修訂草案；至2010年12月，完成了最新的諮詢文本，供第二輪公眾諮詢。

這次《土地法》修訂法案共分十四章，有193條條文，涉及面尚算完善。第二章已清楚列明境內土地劃分三類，即國家公產土地，私有財產土地和國家私產土地，與中國的《物權法》保障私有產權權利的精神一致。第四章規定可處置土地分為都市性土地及共有都市利益的土地及農用土地，對農用土地作為明確的歸類。雖然澳門境內農用土地不多且位於離島，其經濟效益不大，但這次正式分類可表現了澳門特區政府維護農地的政治表態。

第五章對國有土地的處置作了明確規定，對土地處置方式，可批給或可佔用面積、取得土地權利的正當及處置土地的權限進行政策性指導和規範。第三十條限定以租賃方式批給的面積每次不得超過20,000平方米，總數不得超過100,000平方米，旨在杜絕個人或大財團大量囤地，阻止城市正常發展。第三十六條明確批准外國人士和團體購入澳門土地，強化外國投資者來澳下注的信心！

引入公開聽證制條文欠清晰

第六章是關於「批給及佔用」，對以租賃方式的批給、無償批給、專用批給、透過准照的佔用、土地權利交換及

已按長期租借方式批給的土地作進一步的規範。租賃批地最長25年，且續約不可逾10年。溢價金(即香港的補地價)規定考慮土地位置、批給用途、溢價、所承擔或將承擔的成本、通脹指數及對上一次公開招標的判給價，這表明澳門特區政府以市場資料和價格進行釐定，完全擺脫以往行政主導的方式，與國際做法接軌。作為一個國際性都市，這點是必須的，且受外地投資者認同的。

另外，澳門對以落實鼓勵產業適度多元化政策為由申請豁免公開招標的個案，引入公開聽證制度。在最近的公開諮詢會上，專業人士和學者質詢這項條文仍欠清晰，要求政府進一步解釋。當局人士解釋是泛指設施，但沒有指明私人或公共設施，將來會引起不必要爭論，政府理應具體說明。聽證制度是現時旁聽制度的深化版，政府會考慮容許居民在會上提出問題，是否接納也會有官方正式回覆。

反對溢價金釐定機制待完善

最後應一提土地交換的規定。如基於公共利益，澳門特區政府可將價值高於所收的土地，以交換方式批給，但所收的價值應不少於批給土地價值的一半，且承批人須以溢價金支付差額。但土地法沒有提及反對溢價金釐定的機制，應具體列明可容許承批人聘用熟悉澳門土地條例和價格專業人士進行上訴，使投資者接受一個較公平公開公正的制度。澳門已成立了資產評估協會，會員是從事境內評估工作的專業人士，可以擔任這類具體工作。

無疑，這份《土地法》是舊有的1980年版本的大躍進，體現了三十年來澳門的國際化、產業多元化、資源稀缺性的發展。境內外投資者應充分理解具體運作條文，以保障自身權利。