

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

港府调控高樓價的可行手段

五月中，特區政府推出三幅住宅用地公開拍賣，分別位於港島東半山、九龍又一村及新界元朗牛潭尾。三幅地的競投氣氛熱烈，紛紛以市場估價上限成交，而參與競投者涵蓋香港各大中小型發展商，反映出他們求地甚渴。如將其成交價加上所有發展成本、利息和發展商合理利潤，則應推出的售價單是高出現時該區新樓一手價有超過二成溢價，這說明市場參與者看好後市。

同時，特區政府指出最新本地樓價已超越九七年水平，正向高位繼續挺進。在利息仍然低企下，市民供樓的負擔比率已升到48%，逼近50%的危險線。如果樓價或供樓利息向上，則比率突破危險線會指日可待，市民「上車」已變得愈見困難了！面對市民要求政府調控樓價的聲音日見強大時，政府還有何手段去理順上升樓市呢？正如中國官員指出樓價是一個非常複雜的問題，不能以個別政策去處理，必須通過各種手段因時制宜方可達到預期目的，而且很多政策不可能立時奏效，是需要起碼幾個月去實現。

在今年的財政預算案公布時，特區政府已表明如何增加土地供應量來穩定樓價，更密集地於首季連續推出九幅住宅地，包括三幅「限呎地」，但四塊拍賣地皮都錄得理想成交價，這是否說明政府增加供應量的措施失效呢？如前些文章中討論過，政府是以年供2萬單位去計算每季賣地量，首季的約5000個單位應可達標。如政府希望釋放土地供應量充足的訊息，則應

從勾地表餘下的43幅住宅地中，於第二、三季度連續增加推每季9幅以上，則有助市場迅速降溫。

可選擇哪些新界土地？如屯門市48區舊軍營地、將軍澳68A區土地、馬鞍山落禾沙地皮等等。密集式推地會使發展商落價時較為審慎，有助抑制地價繼續向上的氣氛。坦白來說，發展商也樂見地價受到控制，因地價再向上會使他們的發展風險增高，他們關心的是獲取發展商的合理利潤。

因為本地銀行銀根緊絀，各大小金融機構提高樓宇按揭利率，市民實際供樓利率已接近2厘，相比最低位已回升約1厘。在現在情形估計，銀行如以同業拆息再附加利息的方法所收取的樓按率已跟P減方法很快齊齊，前者的歷史任務會完結。按息趨升和按揭成數減少會中線幫助樓價冷卻，因市民已體會到樓按息已回歸上升的軌道，當歐美的量化寬鬆政策過去時，利息會回歸正常水平，則全球利息肯定向上。更重要的是當市場資金供應量減少時，則通脹率會下調，買入「磚頭」去抗高通脹也失去吸引力了！

從現在市民供樓平均率48%看，置業的難點在於不能支付首期，市民儲首期的速度追不及樓價升幅，於是民間有頗大聲聲要求政府復建居屋或相似的「上車盤」。政府回應民意，於今財政年度計劃「置安心」計劃，但必須加大力度，因現時已公布的年供應量與需求仍有一段距離。在推行「限呎地」同時，政府可否研究「限價地」的可行性呢？

去年十一月推出的額外印花稅確實使短期抄賣活動減少，但炒家以有限



■特區政府最近指出，最新本地樓價已超越九七年水平，市民供樓的負擔比率已升到48%，逼近50%的危險線。圖為香港的高樓大廈。

資料圖片

公司名義的活動仍然繼續，特區政府可考慮將額外印花稅擴展到公司交易上，杜絕漏洞。但去限制境外人士進行物業交易存在不少執法困難，因他們的資料全在境外，政府可考慮外國的分離課稅方法（withholding tax）去解決。特區政府面對這個複雜和敏感的樓價問題，必須小心處理，因它的影響是涉及政府主要收入和重要民生課題，不可輕率處理。

希臘債務問題或向外擴散

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

隨著上周歐洲財長於布魯塞爾舉行會議中通過對葡萄牙提供780億歐元的紓困貸款方案，加上前歐央行行長特里謝支持歐元區穩定的講話，一度令市場對歐洲債務問題的擔憂有所緩和，並使歐元於上週初中段回升。但情況於上周五（20日）再次轉壞，在惠譽下調希臘的主權債務評級，加上挪威暫停向希臘支付一筆同意支付的款項的消息下，歐元於上周五再次急跌，回吐了上週初中段的大部分升幅。

惠譽於上周五晚間將希臘評級由BB+下調三級至B+，展望為負面，並表示如希臘未能提出具體的融資計劃及獲得歐盟和IMF的援助，或將其評級進一步下調至CCC；另外，歐央行更警告，希臘政府需嚴肅對待財政整頓問題，必須切實達成已經定下的赤字削減目標，但堅決反對希臘對債務進行全面重組；而德國亦堅決反對任何歐盟成員國，在2013年前進行債務重組，認為這將極大的損害歐盟的信用。

希臘債務重組不可避免

如果從希臘的債務水平來看，2010年希臘的債務負擔約為4,880億美元，而財赤亦佔當地GDP總額的10.5%，進行債務重組以減少支付債務，甚至不履行其債務，似乎是不容避免的結果。

此外，希臘目前的借貸成本十分高，當地10年期國債的利率逾16%，因此挪威於上周五臨時變卦，暫停向希臘提供一筆

早前同意支付的4,200萬歐元資金，將會令希臘難以實現為奪取歐盟早前提供的援助，而定下的改革目標，並會為其他援助希臘的國家做了壞榜樣，使希臘更難向其他國家尋求資金，把希臘推向債務重組的邊緣，同時亦令歐元上周五急挫逾1%。

然而，除上周五外，周末歐元區亦有更多壞消息傳出，使周一（23日）早段歐元再跌逾0.5%。評級機構標準普爾亦於上週六（21日）宣布將意大利主權債信評等展望從「穩定」降至「負向」；表示意大利近期經濟成長前景疲弱，政府改革步伐緩慢，債務削減能力前景不佳，令意大利政府的債務可能停滯於相當高的水平，恐將導致長期與短期主權評等遭到下調。

至於上週日（22日）西班牙舉行的地方選舉亦可能影響歐元區的穩定，數以萬計選民在選舉前夕發起大規模示威，抗議失業率高漲和國家經濟危機，預計執政的社會黨將在很多地方將會失去權力，並爆出更多財務問題，使西班牙信貸違約掉期大幅攀升，為歐債危機或繼續擴散至西班牙埋下伏線。

西班牙失業率達21.9%

誠然，西班牙今年首季失業率飆升至21.9%，創下全球已發展國家的最高紀錄，而年齡25歲以下者的失業率更達44.6%之高，人民已十分不滿，因此今次執政黨於多數地方落敗亦可理解。而保守派的人民黨取得更多議席，將會使西班牙政府為求緩助而採取的嚴苛經濟削減預算案出現更多阻礙，或令西班牙成為第二個希臘。

世銀料人民幣逐步國際化

資深財經評論員
肖林

世界銀行的預測引人注意，人民幣2025年將成為國際儲備貨幣之一，世界經濟倚重單一儲備貨幣終將成為歷史。

新華社報道世界銀行本月17日首度發佈了一份名為《2011全球發展地平線——多極化：新的全球經濟》的報告，勾畫出15年後的世界經濟圖景。隨着中國經濟重量的上升，人民幣顯然會逐步國際化。人民幣和美元、歐元將共同成為儲備貨幣，世界銀行給出了一個時間表。多元的世界全球經濟不止一個中心或幾個中心，世界銀行總結為新的多級化，預示新的世界經濟格局正在形成。

而在中國剛剛閉幕的陸家嘴金融論壇，話題重點集中在中國金融市場的開放問題上。上海國際金融中心地位確立路徑、人民幣何時能夠真正走出去、國際板怎樣開起來等等無一不是議論焦點。當然更深刻的話題中國何時開放資本項目，學者已經建議把此事提上議事日程，進行相應的準備。還有市場人士判斷此刻是開放的最好時機。

多元世界的必然結果

在市場上，人們對於貿易的多元化認同感強，在金融和貨幣的多元問題上認同感稍遜，理由當然是世界經濟對於槓桿的依賴越來越強，一國貨幣國際化程度高低，自然體現的是經濟實力的高低。因此，接下來圍繞儲備貨幣問題，不光發達國家要千方百計保住地位，新興市場國家也會相互較量。

經濟全球化帶來的產物之一是世界的多

元化，新興經濟體在IMF中話語權提升儘管因金融危機加速，但是提升的必然性顯而易見。在陸家嘴論壇上，周小川行長寄望IMF應當關注新興經濟體，認為其高級管理層構成也應更好地反映世界經濟格局的「變化」和新興市場的「代表性」。要實現世界銀行所以為的新多極化，發展中國家要切實受到重視，並非是自然的過程。

最近，美國商務部發表報告，再次對於中國自主創新提出質疑，看上去似乎中國不自主創新，美國經濟就會很快復甦。其實二者不相干。近些年在中國自主創新很有效果，並獲得更大利益的很多都是全球跨國公司，而且不乏美國公司。如果說自主創新只能關起門進行，那麼如此龐大的跨國公司研發機構就沒有必要前往中國了。可見，世界經濟的多元格局不變，中國的自主創新只會對全球經濟有利，不可能成為世界經濟發展的障礙。美國商務部的報告不過是在為美國經濟復甦和問題尋找理由。

事實也是如此，據市場機構調查下一步新興經濟體投資熱情很高，尤其是大型跨國公司在新興經濟體已經成熟的企業，它們將是全球投資的主力軍。

不過值得注意的是，經濟復甦會讓事情變得更為複雜，在短期內要完全消除各國間貿易和貨幣之間的爭執並不現實。由此可見，人民幣國際化同樣也不會一帆風順，中國開放資本項目也同理。如何判斷此時是人民幣國際化和資本項目開放的最好時機，前提還是世界的多元化格局不會終結，各國經濟的相互依存度還會越來越高。但具體路徑筆者以為仍將需要謹慎選擇。

道德風險是解決歐債危機關鍵

路透社專欄撰稿人
Hugo Dixon

熱點透視

不經歷失敗就難以得到教訓，這樣的觀點在歐元區是行不通的，除非適當地共同承擔責任。造成歐元區如今這樣的亂象，責任並不都在肆意揮霍的希臘人身上，愚蠢的銀行和偽善的德國人和法國人也難辭其咎。後果當然也要共同承擔。

對下一步最佳舉措的爭論沒完沒了，歐元區金融危機頑疾難除，其主要原因之一就在於各方沒有坦承自己的罪責。因此就出現一種偏見，即美化自己，怪罪別人。這樣就很難達成公平的協議。

主要分歧在於責任在借款方(葡萄牙、愛爾蘭以及希臘)還是銀行。如果像德國小報說的那樣，認為借款者為過錯方，那麼自然而然其獲得的救助應以加強嚴格的摺節計劃為條件。如果要求太寬泛，他們還會再次

犯錯。但銀行也有些愚蠢，這一點二線國家人們的體會越來越深刻，尤其是愛爾蘭。但德國和法國並未面對這一事實，即便其銀行在歐元區二線國家曝有敞口。這就帶來道德風險：除非債務重組讓銀行承擔損失，否則怎麼可能指望他們從中吸取教訓？

大型發達國家偽善難辭其咎

道德風險還有另外一個層面：大型發達國家的偽善。德國和法國打破馬條約(Maastricht Treaty)貸款規定，應為本世紀初破壞財政規範負責。因此他們通過向希臘和其他孱弱國家提供更多廉價貸款來承擔責任也理所應當。

最終或許還要再採取加強摺節舉措、債權人減價以及發達國家提供更多軟貸款等措施解決歐元區債務危機。但若大家都坦白承認錯誤，危機解決之日才會提早到來。

內地無經濟收縮風險

嘉信理財公司高級副總裁及首席投資策略師
Liz Ann Sonders

自2010年初以來，中國一直處於緊縮周期，惟經濟增長仍然過於強勁，令通脹持續。商品價格仍然高企固然是原因之一，但中國的整體物價已隨着經濟全面發展、失業率低企和工資上升而展開升浪。

我們認為中國需要推行更多收緊措施，而通脹在未來三至六個月內仍然波動。目前有多種跡象顯示經濟增長將會放緩，包括貨幣供應率放緩、房產銷情銳減、商品進口量下跌、採購經理指數趨向溫和及全球增長預期被調低。

中國經濟增長的議題往往引發對市場看好以及看淡的投資者的強烈情緒，我們預期增長放緩可能會在未來數月增加投資者看淡的情緒，特別是在樓市和債市方面。

短期房產銷售和樓價或下跌

樓市方面，雖然我們同意「泡沫」是存在，但不認為價格下跌會對經濟造成很大的震盪。不過，由於政府大力實施收緊措施，我們認為短期內房產銷售和樓價可能會下跌。

在過去兩年，中國的經濟增長接近50%與建造業相關，而中國在促進全球經濟增長方面舉足輕重，因此建造業放緩會對中國經濟、全球增長和商品價格造成重大影響。不過，我們認為建造業

下一位IMF總裁，中國人？

路透社投資中國主編
陳澍

施特勞斯-卡恩 (Dominique Strauss-Kahn) 已經辭職，即刻生效。但對於國際貨幣基金組織 (IMF) 來說，事情遠未結束，這只是個新的開始。

問題是：誰將是下一任IMF總裁？在北京，有關這位新總裁應該是中國人的雄心和自信正在增長。

朱民是上海人，「文革」後考入復旦大學。國內媒體普遍認為，他應該成為IMF總裁的有力候選人。

西方對朱民可能並不熟悉，雖然他曾幫助中國銀行在上海和香港上市，從而在銀行界聲名遠揚。去年，施特勞斯-卡恩任命朱民為他在IMF的特別顧問，為朱民提升自身知名度提供了一個國際平台。

朱民曾就學於普林斯頓大學和約翰·霍普金斯大學，並在後者取得經濟學博士學位。他能講一口流利的英文，在金融圈內被廣泛認為具備卓越的表達能力和溝通技巧，就像他2006年領導中國銀行首次公開發行 (IPO) 路演時表現出的那樣。他後被擢升為中國人民銀行副行長。

國內媒體以及部分學者和經濟學家提出的另一個可能人選是人行行長周小川。西方對周小川並不陌生。在一定程度上，外界可能認為，他對全球市場的影響力甚至超過美聯儲主席伯南克，尤其是在全球金融危機發生後，世界各國更加關注中國經濟趨勢的背景。

放緩只是短暫現象，因為政府積極推動建造更多的經濟適用房，目標是要在2011年興建1,000萬間新住房，並在2015年之前興建3,600萬間經濟適用房。此外，市場對房產的長遠需求會維持強勁，中國亦仍需要更多基礎建設。

至於在2009年和2010年獲延期的合共2.6萬億元貸款，可能會有一部分經營不善的項目需要作出減值。不過，在2011年4月進行的ISI研究顯示，假設51%的地方政府貸款和35%的發展商貸款變成壞賬，中國的不良貸款比率會從2010年極低的1.1%上升至10%，大約相等於50億元人民幣或7.69億美元。

以最差的情況來說，即使銀行需要政府協助，問題的嚴重性仍屬可以控制範圍以內。中國政府較其他國家更具條件去支持大部分仍為國營的銀行體系。2010年的ISI研究預計，若計入地方政府債券和政府最近公佈的三萬多億元外匯儲備，中國的債務對國內生產總值所佔的比率會低至40%。

自2010年秋季起，上海證券交易所綜合股指數一直在徘徊，其表現遜於全球指數。這是由於市場關注政府可能需要採取更大力度的收緊貨幣措施以對抗通脹，而且擔心決策者可能過於嚴厲，導致經濟過分放緩或「硬著陸」。至目前為止，政府都很謹慎以免重蹈覆轍和可能引發社會動盪。

雖然我們認為「硬著陸」不會發生，但預期中國股票仍會繼續波動，直至通脹和經濟增長變得更加明朗。

中國決心讓人幣發揮強勢作用

我之所以提出這個話題，不僅是因為IMF的重要性，而且更多是因為中國參與國際金融事務的雄心不斷增長，反映出中國決心讓人幣在國際貨幣體系中發揮更強勢的作用。

我並不是說，中國政府希望讓人幣很快實現完全可兌換，但政府顯然希望利用人民幣——這一中國經濟強勁發展的象徵以及政治利器——來維護其在國際事務中的角色及影響力。

這對資本市場是個好消息。如果中國對IMF一點興趣都沒有，我倒有可能擔心。

一旦希望把自己的人推上IMF總裁職位，你就知道，自己得加入這個全球性遊戲。而一旦加入，你就必須遵從一些規則，即意味着中國經濟必須更加開放，人民幣必須更加堅挺。

中國已經支持林毅夫走上世界銀行首席經濟學家的崗位，現在又把目光瞄準IMF總裁一職。即使這次不成功，也應該不會讓我們等太久。身為一個上海人，我祝老鄉朱民好運。