

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

澳門新經屋政策對港啟示

現有的澳門經濟房屋（下稱「經屋」）政策已實施超過30年，未能配合現在社會的發展，故有必要作出修訂。為了收集公眾的意見，澳門特區政府於2007年7月19日起展開45日的廣泛諮詢工作，包括針對不同行業/對象的說明會和收錄意見書和傳媒評論。政府成立了一個跨部門工作小組對未來十年的房屋發展策略開展前期研究，並製作研究文件《對本澳房屋問題的分析與思考》。



圖為澳門高士德區一帶建築物。

澳門更在2010年4月28日行政長官設立公共房屋事務委員會，該委員會在2010年6至7月共舉行十次會議，就經屋申請人收入上下限、經屋訂價、預售、轉讓及分配制度等作出討論。這引發起民間專業團體積極回應，澳門建築業商會延聘香港大學香港經濟研究中心聯同澳門大學工商管理學院完成並公布《澳門公共房屋政策研究》，從行業角度去考量下整體澳門房屋政策。最近澳門特區政府正式提交《經濟房屋的建造及出售制度》法案到立法會進行說明、諮詢及立法程序。

回顧香港特區政府的情形，特區首長在最新立法會答問大會中提出認真考慮復建居屋，並在可見將來提出具體意見。相比來說，澳門政府的施政手法是較容易得民間接納。房屋政策是複雜而影響深遠，香港特區應通過系統性的民意諮詢、說明會、收集民意、制定相關房屋政策，才決定是否復建和其時間表、數目、面積、申請人收入上限、訂價、預售、轉讓和分配制度，並設立常時重估機制。

隨著歐美各國近年經濟衰退，全球進入低息時代，亞洲國家的經濟快速增長推高資產價值，各國（地區）如中國內地、台灣、新加坡、澳門、香港不得已推出打擊高樓價政策和扶助市民置業手段，香港特區政府應詳細研究鄰近地區相關政府，並採納那些適合自身的方法。如果詳細解讀澳門最新的經屋立法，不難從中取經。

首先澳門該法案明確提出建造經屋目的是紓緩及協助解決有實際需要的澳門居民的住房問題和促進發展符合居民的實際需要及購買力的房屋供應，這

表明經屋非福利政策，並且它必須與私人住宅市場掛鉤。法案的主要改變是建議採用分組排序方式分配經屋，依次是「長者核心家團」、「核心家團」、「非核心家團」和「單身」，這是鼓勵居民與長者同住，負擔照顧責任。未來七成經屋為T2（兩房一廳單位），兩成為T3（三房一廳單位）及一成T1（一房一廳單位）；而T2實用面積是33平方米和T3為45平方米。

當局建議經屋呎價是1,100元，約是市價三分之一，T2單位約售40萬元，料最受歡迎。立法會早前討論法案時，當局披露一人「家團」收入上限和資產淨值是14,000元和372,000元；二人或以上「家團」分別為28,000元和744,000元；海外資產將列入計算範圍。基本的禁售期建議16年，但6年後法案容許業權人在特定條件下轉讓一次。

讀者請注意以上的各組數字是澳門特區政府諮詢後修改再制定的，與現時的當地經濟情形理應接近。近年來澳門的本土經濟快速增長，其GDP與香港的基本上雷同，香港政府在制定居屋政策時可以參考這些數值。

其實香港公共房屋發展是走在地區前列，以比例來說，本地的公屋和可售屋（包括居屋、私人參與發展計劃等等）佔50.8%，其中可售部分佔19.5%。反觀澳門，則比例是社屋：經屋：私屋是3.2%、13.9%及82.9%。但大家必須承認未來發展是通過不斷研究，改良和落實來完成，祝願香港特區政府可以一如以往為市民制定出合乎民意的長遠房屋政策。

歐美債務嚴重 量寬再成焦點

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

自從美國的主權債務前景被調低後，美國債務的危機日益嚴重，美國國會仍然就提高美國債務上限的問題僵持不下，縱使財政部早前拍賣的350億美元5年期國債，投標倍數為紀錄最高的3.2倍，但反映美國短期國債違約風險的一年期主權債信貸違約掉期（CDS）近期正不斷上升，表示市場預期美國短期內信貸違約的風險愈來愈高。

美經濟復甦步伐仍然緩慢

事實上，美國的債務情況日益惡化，主要由於美國近年在不入敷支的情況下實施的減稅和支出增加，以刺激經濟所造成。但從最近的經濟數據看來，加大政府開支刺激經濟復甦這招數似乎仍未達到聯儲局的目標。

先說經濟增長數據，美國商務部公布，第一季度GDP修正後增幅為1.8%，低於市場2.2%的增幅預期；經濟增速較去年第四季的3.1%增幅大幅放緩。

再說消費數據，今年4月份美國個人消費開支按月增長0.4%，增速低於市場之前預期，亦低於3月份的0.5%；核心個人消費開支物價指數則上升1.4%，低於預期的1.5%，反映美國消費增長亦出現放緩的情況。

另外，房地產市場數據方面，美國全國房地產經紀人協會公布的數據顯示，美國4月份成屋待完成銷售指數按月大跌11.6%，遠差於市場預期，顯示美國住房市場復甦乏力。

事實上，就業數據亦未如理想，上周初失業人數更小幅增加1萬人，至42.4萬，低於市場預

期。整體而言經濟數據偏軟，反映美國的經濟復甦步伐不如預期，美國仍處於失業的危機當中，而且美國房地產市場的復甦亦需要好幾年時間，使市場預期聯儲局須繼續維持低息政策，利率期貨市場顯示，市場對聯儲局於明年3月升息的預期，由上月的47%降至最新的24%。

聯儲局再大量印鈔一舉兩得

雖然美國聯儲局早前表示，將在6月尾結束次輪量寬，但目前美國的債務水平已經高達14.29萬億美元的舉債上限，如果美國賴賬不還，或者由於美國不增加債務上限而使市場陷入混亂，目前脆弱的環球經濟將會面對比2008年金融海嘯更大的衝擊，因此，再次大量印鈔還債，除了令美國不出現信貸違約問題，亦能繼續刺激目前疲弱的美國經濟，一舉兩得。

當然，進一步量寬會否真的出現，還有待觀察，事實上，筆者本身亦不相信真的推行第三輪量寬，但目前除美國債務危機外，歐元區的希臘債務危機亦有惡化跡象，日本亦被國際評級機構惠譽下調主權債務評級前景，而經濟火車頭中國的經濟增速亦正在放緩，全球經濟的下行風險正逐漸增大，即使G8領導人在峰會後的《多維爾宣言》中表示全球經濟的復甦已愈來愈接近自然增長水平，故此，投資者恐怕還是為此而有進一步量寬的心理準備，而這亦成為稍後炒作的又一焦點。

今年中國經濟穩步發展

摩根資產管理投資資訊總監
崔永昌

從歷史和增長前景來看，目前中國股票價格看來相當吸引。事實上，儘管市場憂慮緊縮政策及增長放緩，但是企業盈利仍然表現強勁。特別是房地產公司2010盈利大高於市場預期。摩根士丹利和滬深300平均指數繼2010年每股盈利增長36%和35%之後，我們預計今年平均會有25%和20%的增長。

消費物價料升至6%見頂

我們預計消費物價在6月左右升至6%便見頂，因為食品價格上升速度已開始放緩。若果石油價格於短期內未有進一步大幅攀升的話，2011年下半年整體消費物價指數可能會是4-4.5%，相對上半年5%略為回落。

在農曆新年假期後宣佈最新一輪降溫措施之後，城市住宅價格上漲速度已大幅放緩。中國10個最大的城市之成交量於今年首兩個月上升33%後，於三月份年度比較已下降了40%。

雖然中資銀行再被要求就物業價格下降對銀行的財政及運作進行測試，但我們對整體銀行業仍感樂觀，相信壓力測試只是一種防患未然之舉，而不是暗示政府正面對嚴峻的問題。

故此，我們預計今年中國股市會是平穩發展的一年，經濟的增長步伐會漸進式放緩，緊縮政策方面會進一步減少，這一切對中國股票均帶來正面的前景。

此外，商品價格上漲所引起通脹的壓力仍是今年主要風險。縱使如此，中國比起許多國家有更強的抵禦能力，這源於內地政府能夠控制主要的石油產品及穀物之價格。

內需投資概念仍然樂觀

另外，我們對中國內需投資概念的樂觀態度仍未改變，只是食品及飲料行業因成本增加而令利潤幅度減少，我們因此在相關方面的投資作出調整。其餘，我們仍看好一些有一定議價能力的公司，例如在我們的投資組合包含了一些百貨公司，他們縱使面對成本高的環境，但仍享有可觀的18-20%利潤。

整體而言，我們於中國市場裡尋找出3個關鍵的投資主題：（一）消費有關的公司（無論是商品或服務），一個有盈利增長的商業模式，兼可在競爭激烈的環境下持續增長；（二）在一個改善產品結構或更強的議價能力環境下，受惠於產業升級/整合的公司；（三）提供了一個吸引的風險/報酬之周期性股票，例如：較早前受政策所拖累，加上負面消息所影響而嚴重被低估了的股票。

IMF是否能夠打破歐洲情結？

資深財經評論員
肖林

IMF能否打破歐洲情結？這是一個問題。如果要承認國際貨幣基金組織的國際性，顯然這個情結是要放棄的。上周五國際貨幣基金組織正式宣佈，將改變總裁人選的提名方式，所有187個成員國，都可以提名人選。顯然，國際貨幣基金組織試圖順應歷史的變化，以求穩固其國際地位。

最近，英《金融時報》專欄作家馬丁·沃爾夫在談論國際貨幣基金組織人選之時，轉述了相關人士的意見：是否有人認為，為了應對上世紀90年代末的亞洲金融危機，IMF總裁就必須是一位亞洲人，或者為了解決上世紀80年代或90年代的拉美危機，這一職位就必須由一位拉美人擔任？答案當然是否定的。而他自己也以為：IMF根本不應參與歐元區內部的財務：那最終會破壞IMF自身的獨立性。

當然，這並不能看歐洲人真有放棄國際基金組織領導意願，即使馬丁在談論整件事情的時候，依然立場很清楚。看好新興經濟體的成長前景，擔心歐洲人在國際貨幣基金組織中過分強調自身的利益，很可能演變出更加複雜的局面，刺激產生新的相類似的國際貨幣機構。

優勢論為潛規則添加份量

關於總裁選誰該怎樣做，有媒體不斷報道歷來遴選都有潛規則。這種潛規則可能導致新興經濟體無法參選或出任總裁。如今由於歐元區的特殊現狀，

債務纏身的國家不斷出現，僅靠歐元區國家的力量解決困難顯然有難度，此刻如果放棄國際貨幣機構的領導權，猶如缺少一個重要的手段。可見不願放棄IMF的領導權，歐洲優勢論只是其中原因之一。當然這無疑給所謂的潛規則添加了份量。

世界的多極化正以一種不可逆轉的方式發展，結構性改變並非一種暫時現象，頭雁也並非沒有更替的可能。曾經在對於全球化的理解上有過諸多門派，但是發達國家給定全球化的模式一直是「中心」和「外圍」兩極。不少研究全球經濟的格局的學者也都認同此劃分。現代意義的全球化，發展中國家僅僅只是一種工場，只是全球化的背景而已，不管貿易或投資都對發達國家有利。如果說IMF總裁人選有潛規則，不過也是由於「中心——外圍」結構導致的結果。

協調責任轉移到新興國家

應該說，到上周五IMF的表態是積極的，一旦真正公開透明選拔，它將成為國際金融機構在處理類似事件上的一個範本。當然，不排除這僅僅只是發達國家為了轉移責任，當世界因貨幣問題陷入被動的局面，發達國家危機不斷出現，這一切一時還難以改觀的時候，把協調的責任轉移到新興國家也是一種辦法。

不管怎樣，IMF周五的表態雖有些唐突，因為之前各家媒體報道，歐洲人志在必得總裁任選幾乎不容置疑，令人看得眼花繚亂。筆者還是認為，新興經濟體面臨的機會和責任會因此而增加的。

路透專欄撰稿人
Rob Cox

若日本陷入主權債務危機，誰會來充當救世主？當然日本可能不會發生債務危機，但有鑒於該國面對的可怕挑戰，一些日本金融高層和政府官員正不動聲色地考慮，如果最壞的情況發生將如何應對。日本在理論上存在爆發債務危機的可能，而且甚至需要依靠中國力挽狂瀾。

發生債務違約機率不大

誠然，日本發生債務違約的機率微乎其微。10年期公債收益率(殖利率)僅約為1.1%，說明市場並無此種顧慮。作為全球主要債權國之一，日本擁有大量資金來源可供利用，還有努力工作的國民，而且日本央行在有需要時也會將印鈔機開足馬力。

但具體數字仍令人不寒而慄，特別是考慮到日本在財政事務方面缺乏能一錘定音的政治領導力量。該國政府債務負擔約為1,000萬億(兆)日圓(12萬億美元)，總借款額約相當於國內生產總值(GDP)的200%。比較有建設性的償債方式就是逐步縮小負債規模，因為日本人口平均年齡正向50歲邁進，而且移民數量稀少令該國人口以每年100萬人的速度遞減。

日本95%的政府債務掌握在國內投資者手中，因此暫時還應付得來。不過隨着嬰兒潮一代開始取用存款，新組建家庭數量和銀行存款額增長乏力，同時企業選擇將現金置於海外，令一些分析師預計，若不進行大刀闊斧的改革，日本恐怕在不太遠的將來就需要向外伸手尋求金援了。

這可能會引發一場危機。若海外債權人要求更高的收益作為經濟增長率偏低的補償，日本對短期借款的依賴將迅速導致債務維護成本盤旋上升。由此可能引燃的主權債務危機嚴重程度是希臘、葡萄牙和愛爾蘭當前的危機所遠遠

若日爆發債務危機 誰當救世主？

路透專欄撰稿人
Rob Cox

熱點透視

無法匹敵的。就算僅扣減5%的政府負債，其規模也高達6,000億美元。

只有中國有能力拉一把

幾乎沒有人有如此雄厚的財力。歐洲可提供救助的機構已被歐元區二線國家的債務問題搞得精疲力盡。美國現在也是自顧不暇，倘若日本拋售手中持有的將近1萬億美元美國公債，將令美國的情況雪上加霜。唯一有能力拉日本一把的或許只有中國了。

中國或許願意伸出援助之手，但這種幫助可能牽扯着許多其他因素。兩國之間有關富產石油島嶼的主權之爭可能就是其中之一。有人甚至推斷，中國可能會要求建有美軍基地的沖繩獨立。這可能是促使日本努力自救的最好理由：與債務危機本身相比，中國的幫助也不會令人太好的。



圖為日本東京市容。

彭博社