

聯匯非推高香港樓價元兇

香港金融管理局總裁
陳德霖

金管局匯



最近一段時間香港通脹壓力上升，有人認為是本港實行聯繫匯率所致，並提出港幣不應再與美元掛鈎。財政司司長已在八月十四日的網誌中指出聯繫匯率仍然是最適合香港的制度。我在下文會就幾個相關課題作進一步闡釋。

首先，有不少主張港元與美元脫鈎的意見，其論點都是認為美國被調低主權評級，必定會令美元大幅貶值。他們因此認為港元與美元掛鈎，必然會加劇香港的通脹和資產泡沫風險。我並不同意這些論據。

有人認為港元與美元掛鈎是推高樓價的元兇，但我並不同意，因為這個說法的其中一個假設就是當出現弱美元/港元時，香港樓價就會上升。大家要明白，樓價走勢取決於多項因素，包括土地及樓宇供應、購買力、人口結構、按揭借貸成本及投資者對樓價和以上因素的預期等。

現時環亞區不同經濟體系，看不見一個地方的匯率制度或匯率走勢與當地的物業價格有必然的關係。例如內地和新加坡的匯率制度與本港的聯繫匯率制度截然不同，可是即使兩地的貨幣兌美元在過去兩年都明顯升值，內地和新加坡仍需要面對樓市過熱的問題，須採取不同措施去為樓市降溫。

另一個說法是港元與美元掛鈎以致香港跟隨美國所實行的寬鬆貨幣政策，令利率低企，刺激樓價上升。然而，環顧其他主要發達國家，利率亦處於極低水平。就算港元與一籃子其他主要儲備貨幣掛鈎，港元利率亦不

會有多高。現時最高的3個月銀行同業拆息是歐元，但亦只有大概1.5%，而日圓則只有0.3%。

此外，其他國家的經驗亦顯示加息對遏抑樓價的作用不一定很大，原因是當「樓價升完可以再升」的心理預期形成後，除非加息力度極強，否則很難把這個預期輕易扭轉。而另一方面，加息力度太強，對整體經濟亦會有負面影響。所以國際間近年已逐步意識到宏觀審慎監管政策的重要性。

儘管可用利率政策，多個亞洲國家（如新加坡及馬來西亞）亦與香港一樣，推行多項針對樓市的宏觀審慎監管措施，旨在遏抑炒賣活動及加強物業按揭貸款的風險管理。有論者提出要放棄聯繫匯率及讓港元自由浮動，理由是這樣做便可以令到香港有自主的利率政策。但他們並未能提出論點和證據，確保脫鈎後香港的通脹和樓市過熱的問題可以解決。更重要的是，這些論者沒有充分分析浮動匯率制度的弊端和可能為香港帶來的風險。

在香港這個根據基本法第一百二十二條不會實行外匯管制政策的小型對外開放經濟，浮動匯率制度的代價是港元可能會變成大大上落。在市場好景時便一路炒上，除了會引致更多國際熱錢流入港元套利之外，更會大大



■特區政府再次重申無意改變香港自1983年以來行之有效的聯繫匯率制度。

中新社

削弱香港的競爭力，但同時通脹未必會變得溫和。

在香港經濟和資產市場過熱之時，經濟周期便會出現逆轉，到時港元便會被大幅炒低，資金流出，造成信貸緊縮，甚至信心危機。屆時香港的經濟亦有可能變成大上大落，這是否我們樂意見到的情況？其實，浮動匯率並非解決經濟難題的靈丹妙藥，相反也會帶來新的難題。

最近有報道指瑞士因瑞士法郎升值過度，可能考慮將貨幣短期掛鈎歐元。其實瑞士央行已多次進行外匯市場干預及降低利息，都無法遏止瑞士法郎上升的勢頭，這大大影響瑞士的出口和競爭力。相信讀者現在會明白，很多提倡取消聯繫匯率的建議，都是建基於不太全面的假設之上。事實上，現時並沒有一個更適合香港的匯率制度。所以我在此重申特區政府無意改變香港自1983年以來行之有效的聯繫匯率制度。

(摘錄)

港樓市再被美經濟「綁架」？

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

在美國長期國債被降級後，特區政府拍賣了九肚山地皮，這塊地是政府首幅通過拍賣方式出售的「限量地」。雖然本地股市市場因美債危機而大幅走低，但是大部分測量師並未調低土地預測價格。拍賣結果出現了55億的一口價成交，這次是多年來政府公開賣地的首次「開口價」售地。

在未開拍之前，地產人士都普遍預測售價介乎在65-85億內，但成績則比市場均值下跌了30%以上，反映眾多到場發展商對此地的興趣不大。如果具體分析拍賣結果，大家可以發現其樓地價只達5.332元，如再加上建築成本和合理利潤，則建成後售價到10,000元已錄得不俗利潤，這與同區山下的沙田、火炭、大圍、大埔幾區高級住宅物業發展現有的售價差了20%以上。

從現有樓價水平計算，這個成功投地的組合是檢到便宜地皮了！反面來說，低於市場成交價是否意味著本地住宅地價和樓價已亮出下跌訊息呢？還是如那些少數的「看牛」的地產分析者指出這只不過是個別事件，因該地大多發展限制，且「限量」條文與九肚山根本上是錯配，令發展商無法開出市場價格呢？

九肚一帶地價跌幅逾30%

如果單以成交地價來說，沙田九肚山一帶的地價跌幅已達30%以上，但樓價雖然跌得少些也應達20%以上，因為持有現樓的投資風險較土地為低，所以風險系數會較低。有些小業主的立即反應是將放售價下調10-15%，以期吸引買家承接。

業主肯割價求售是今年首七個月以來的第一次，這已反映出業主已基本上改變今年開盤時每每求售於「新高價」的心態，而買家也眼見樓價上升無力的情況下只會願望出低價入市。基於這個扭轉的買賣家的形勢，大家可以預計短期內的成交案例只會向低處出發。但大家期望住宅樓價短期跌得太深是

不大現實的，業主持有該投資工具的抗跌力是很強大的。香港經濟連續經歷了起碼五季的高速增長，令住宅租金可以維持持續的增長。

再者，住宅樓價自2008年谷底回升後已累積了巨大升幅，眾多業主現有的賺幅可觀，使他們並不急於求售離場。如上文所述，因為本港的住宅供應量五年內已缺少35,000個，而正常的供應情況將會在2年後登場，這二年內每年仍出現供過於求的主觀因素。美國的不景氣令華埠未來二年內大幅加息的機會甚微，本地銀行已將樓宇按揭利息「合理化」回升上2-2.5厘，讓者在短期內看見本地銀行大幅加樓按揭息的可能性不大。

樓價跌吸引自用者入市

反過來看，如果樓價下跌後找到支持位，這有助樓宇回報率上升回4厘以上的水平，跟銀行借樓按揭息口有約1-1.5厘息差，再吸引自用者和投資者入市。

從這七個月的住宅樓市表現不難找到這輪跌市的首個支持位。中小型住宅樓價今年平均已升了11%，但大型屋苑盤不止這個幅度，如市區的屋苑介於15-20%，新界的屋苑介乎10-15%。這次下跌的首個支持點應是回歸到今年一月水平，即市區屋苑15-20%，新界屋苑10-15%，而單幢樓在10%以內，升得快也自然回吐得急。

另外，豪宅今年升幅已累積近16%，尤以獨立屋升幅更甚至有20%以上。預測豪宅因短期供應量不大，回吐力只會在10%之內。但仍有個別業主遇到自身財務問題而大幅降價例子，如果要「執平貨」必須要「做定功課」，時刻留意熟習心儀區域和物業，準備足夠現金成交，因為銀行今年餘下的樓按揭條款只會趨向保守。

調整後還看他朝歐美各地經濟短期前景，如果持續轉壞則樓市再被「綁架」的機會還會出現，這次需要付出多少贖金則容後再談吧！在全球經濟一體化的大形勢下，中國包括香港、澳門及台灣不可能獨善其身，只可以減少陣痛而已！

環球市場雖回穩 未宜太樂觀

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

歐美債務危機與經濟增長放緩的憂慮導致避險情緒升溫，使近期的金融外匯市場均出現劇烈波動，各國均採取措施干預，以防止再次發生如08年般的金融海嘯。

避險情緒升溫，使資金從高風險的資產轉移至低風險資產，使傳統被視為避險貨幣的日圓及瑞郎急升，但貨幣升值過快會削弱了該國的出口競爭力，影響經濟，因而迫使兩國均出手干預匯市。

日本連番入市阻匯率升值

其實，日本並非第一次干預匯市，早於去年9月及今年3月，日央行均曾經單方面入市拋售日圓，使日圓減值升值，因此計及8月初的一次入市，日央行已經是一年之內第三次出手干預。

此外，最近的這一次干預行動中，日本央行更把基準利率維持在目前的0至0.1厘，又宣布擴大量化寬鬆措施，把旗下一個用於收購債券資產及提供額外市場流動資金的特別基金的規模，一口氣提高10萬億日圓。

但即使如此，日圓在日央行出手後只下跌了一天，便再次回復升勢，在保護日本出口以及經濟的前提下，相信日本央行將會繼續維持寬鬆貨幣政策，積極干預匯市，以應付日圓升值對日本經濟產生的負面影響。

至於瑞士央行的干預行動更加進取，除了將基準利率下調，擴大商業銀行在央行的活期存款，

由目前的300億瑞郎增加至800億瑞郎（約1,040億美元），並在貨幣市場中回購短期政府債券，以擴大基礎貨幣供應外，更可能將瑞郎與歐元匯率暫時固定在一個範圍之內，即將瑞郎與歐元掛鈎。

歐洲多國股市禁沽空活動

歐元區方面，在歐債危機擴散的憂慮下，歐洲股市早前連日急挫，逼使歐洲證券及市場管理局，禁止部分歐洲國家進行沽空活動，包括比利時、法國、意大利及西班牙，以保護股票市場。

而法國政府亦將會採取行動，法國總統薩科齊將於周二（16日）在巴黎，與德國總理默克爾會談，討論歐洲債務危機，以確保歐元區金融市場穩定，增加市場對歐元區的信心。

在多國均採取行動的情況下，環球金融市場亦開始回穩，但股票市場反映人們對經濟的預期，因此要其回升，主要還需看目前環球經濟增長的步伐的快慢。

美國6月份出口額為1,709億美元，連續第2個月下跌；進口額亦跌近1%，至2,239億美元。而美國8月消費者信心指數初值下跌至逾30年新低，從7月份的63.7急跌至54.9，預期為62，反映出美國國民的消費意欲低迷，美國經濟前景悲觀。

歐元區6月份工業產出按月下跌0.7%，為去年12月份以來的最大按月跌幅，預期為持平；以年率計，上升2.9%，為去年1月份以來最小升幅，低於預期的上升4.2%，歐元區的製造業持續疲弱。從上述的經濟數據來看，歐美經濟仍然疲弱，環球股市仍未能擺脫弱勢，投資者不宜過多樂觀。

本地樓市供求失衡有望改善

美聯物業首席分析師
劉嘉輝



■圖為香港樓市。

法新社

上周二沙田九肚豪宅地皮拍賣以「一口價」售出，令全港市民嘩然。今次賣地以55億底價成交，部分市場人士詮釋為發展商看淡後市。不過發展局局長林鄭月娥於上周四回應賣地成績時表明，不認為地皮「賤價」賣出，更重申政府會維持按季推地。底價賣地，造成的心理影響或許大於實際影響。

筆者認為，分析樓市離不開從供求層面去看，而政府未來推地數字是其中一關鍵的數據。

九肚山地皮售價超越白石角

先說說這次的賣地成績是否如市場所說的「強差

人意」。與過往的新界區單一地皮賣地成績比較，97年大埔船灣三門仔地皮（即現時的比華利山別墅）以56億元拍地，另外，09年底大埔白石角發展區第2期D2地盤，以52.5億元賣出。而今次沙田九肚地皮雖以55億底價出售，但已超越白石角地售價。

相比地價是否偏高或偏低，筆者認為供求數字更有意義。根據政府早前公布的主動賣地計劃，第三季將推出可提供約6,000個單位的土地，包括上月招標的北角油街前政府物料倉庫地、今次拍賣的沙田九肚地以及兩幅將於本月底前招標的細地皮，合共提供千餘個單位。

而9月份將再有多幅地皮推出，當中包括兩幅大型地皮，提供3,300多個單位的西鐵南昌站會於9月底前進行招標；而提供約1,000個單位的將軍澳第66A區地皮會於9月6日進行拍賣。換言之，9月份將會有提供逾4,000個單位的土地推出市場，供應仍將穩步增加。

多地推出供應9000個單位

上述地皮若均獲順利售出，今年首9個月政府透過拍賣、招標及港鐵招標項目，總共向市場推出約9,000個單位的土地，已超過過去3年（08-10年）的全年數字，有助舒緩樓市供應不足問題。政府去年施政報告定下2萬個單位供應目標，即本財年餘下的兩個季度（10月至明年3月），將有機會再推出約1萬1千個單位的土地。在土地供應持續回升的情況下，相信會令供不應求的情況有所改善。

失敗中反省是中企必修課

環球資源《世界經理人》雜誌出版人
裴克為 (Craig Pepples)

近年來，部分中國企業接二連三的發生失敗案例，導致全球消費者對中國產品的信心下跌。Global Sources旗下《世界經理人》於2011年7月進行了「從失敗中反省」調查（以下簡稱「調查」），旨在幫助中國企業探求事件本質、分析失敗原因並回歸商業理性，以尋求符合企業實際情況和長遠利益的發展道路。

調查顯示，「毒牛奶」事件對中國多個行業及產業均產生不同程度的影響，至今仍有60%的受訪者認為「毒奶粉（蒙牛、三鹿等）」事件是對他們影響最大的失敗案例，其次還包括「瘦肉精（雙匯等）」、「富士康員工自殺」及「台灣塑化劑」等。

發生上述失敗案例的根本原因，是由於部分企業自身存在着各種缺陷，近78%的受訪者認為急功近利的心態、商業道德的缺失讓部分中國企業被自己打敗。可想而知，這些失敗所導致的後果是嚴重的、影響也是深遠的，但最直接的影響是中國企業的全球聲譽將因此而蒙上陰影。調查中，約63%的受訪者對此深表擔憂；當中更有44.3%表示有關事件毀壞了一個產業或行業。然而，仍有43.8%受訪者寄望失敗事件或可敦促政府重新審視並健全完善相關法律法規，另外，有38.1%的受訪者認為事件已引起社會的廣泛關注，可督促企業回歸商業理想和道德。

重拾市場信心為主要任務

「毒牛奶」類似事件的頻發不僅深深傷害了全球消費者對中國產品的信心，更嚴重打擊了他們對中國商業健康發展的信心。如何讓市場重拾信心是中國企業當前面臨的主要任務，而首先要做的就是建立企業自身的商業道德標準，我們也很高興的看到這一論點得到了83.2%受訪者的贊同。

中國進一步完善立法、加強執法是幫助企業回歸商業理性的關鍵。在調查中，面對「為何中國企業近年來頻繁爆出食品安全和企業之間交惡」這一問題時，56.3%的受訪者認為「政府和市場對違法違規行為的懲治力度不夠，助長了企業投機心理」。相應的，在被問及甚麼是「中國企業回歸商業道

德的動力」時，有57.6%的受訪者表示嚴格的立法執法環境是其中的關鍵。可見，在多數人的眼中，完善法律法規的制定、加強執法力度，是保證中國企業回歸商業道德的最重要手段。

對於違反道德準則的失敗絕不寬容。通過本次調查，我們看到多數的受訪者對於失敗均表現出較為成熟的看法。55.4%的受訪者表示「失敗是企業發展過程中難免的一種試錯經歷，只要掌握得當，可以從中受益很多」。然而，值得注意的是，調查中不少受訪者表示，如果企業的失敗原因純屬經營失誤，那麼這樣的失敗是完全可以理解的；但如果因為違反道德準則而最終失敗，則是無可原諒的。

對中國市場充滿期待未變

目前中國企業所遇到的種種問題，也曾發生於西方市場。因此，我們也應對只有30年發展歷史的中國市場和有關各方抱有樂觀和希望。具有正義感的學者、律師、媒體以及社會各界之所以一直在鞭撻着中國的問題，其實也是對這個市場充滿了期待。相信在這些第三方力量的督促下，在全球化的過程中，中國也會逐漸解決這些問題，我們期待着市場不斷進步！

此次調研於2011年7月進行，共有來自於各種行業和不同性質企業的1,501名經理人參與並提交完整回覆。其中，董事長/行政總裁/總裁及副總裁/企業主/企業合夥人佔8.4%，總經理/副總經理佔18.7%，部門經理/主管佔43.2%，項目經理/專業技術人員佔9.9%。



■受「瘦肉精」豬肉事件影響，雙匯產品在市場上受到一定影響。

新華社