

世紀21 (香港) 首席顧問兼註冊專業測量師
陳東岳

百家觀點

新居屋與置安心定位需清楚

萬眾期待的特首施政報告出台，一如所料，很多著墨於房屋政策的章節，包括復建居屋及優化「置安心」。筆者初步觀察所得，特首是在權衡既要為上車人士提供協助，又要避免對私樓構成過大衝擊的雙重考慮下推出政策。



■政府計劃協助市民置業、先租後買的「置安心」計劃，選定青衣青綠街為首個發展項目。
資料圖片

幫市民上車的理據，是當樓價大幅飆升至脫離負擔能力，政府以行政手段解決的課題。另一個考慮是要顧及小業主的權益。香港人每兩個人，便有一個住私樓，復建居屋無可避免與私人住宅市場重疊，受影響的私人業主亦是香港市民，絕大部分都經過一番努力，辛辛苦苦儲足首期才可以買樓，按揭20年或30年，慢慢捱每月供款。

從已披露的細節看，新居屋的定價，以「可以負擔」的樓價出售，即未必與市價水平掛鉤，怎樣演繹要待有關當局解釋。新居屋及置安心計劃均設定買價為「封頂價」，免除日後樓價大升時補地價較高的顧慮，但卻引來對舊居屋業主不公平的非議。

從數字上看，置安心與新居屋的申請入息限額部分重疊，置安心可租可買，即是與新居屋同樣是公營的出售單位，有傳新居屋不售予公屋戶（筆者有保留！），看來有需要在彼此定位方面作全盤檢討，包括兩種資助房屋的銷售對象、入息上下限的區間、設定單位面積、各類房間戶數比例、申請資格和配額等，以避免出現兩種資助房屋不協調的後遺症。

但無論如何，上述新推出的兩種資助房屋對私樓市場影響不會太大，2014/2015年推2,500個單位，這是最快三年後的事，而且2,500個單位比原先消息指每年5,000個單位少了一半，相信可以減少對私樓市場的衝擊，私樓業主亦無須太擔心。

其實樓價失控也與缺乏土地供應有關，經歷97一役，港府一段長時間沒有開發供香港長期發展的土地，到外資突然湧入，供求失衡推高本地樓價，始後知覺，發覺可用土地不夠，今年施政報告說「建立政府土地儲備」，特區政府成立十多年，現在才說「建立」，即是以前「沒有」！怎會沒有土地儲備？欠的只是沒有為開發長遠可供發展的土地做功夫。

急就章研究維港外填海、重劃工業地作住宅用途、地下溶洞、礦場等卻都不是快速可增加發展土地的良好方案。較失望的是，特區政府仍不著手重新規劃發展新界，尤其邊境禁區後撤，騰出2,000多公頃土地，為何仍不敢動發展，就算今天動手，建設道路及基礎設施需時，最快也要10年後才可以完成，有新開發土地可供發展。

歐債憂慮降溫 解決還看路線圖

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

在歐元區各方的努力之下，本周市場對歐債危機的憂慮進一步舒緩，VIX指數亦下跌至2個月低位約30的水平，與10月初的高位比較回落了逾30%。當中，尤其以德國兩國就解決歐債危機的計劃達成廣泛一致的共識的消息，對市場信心的支持力度最為顯著。

事實上，從過去歐債危機解決的步伐上看，歐元區各國遲遲未能推出解決方案，主要是受政治因素所影響；各國均以自己的利益出發，令談判遲遲未能達成共識，因此當在歐元區經濟實力最強的德國以及法國，終於就解決歐債危機的計劃達成廣泛一致，承諾在月底前制訂出綜合性的解決方案的傳聞傳出，才能使市場真正認為歐債危機將有望解決，而當中的可能方案包括對銀行進行資本重組，以及修改現有歐洲條約以加強歐元區國家的合作。

另外，雖然市場對出資拯救陷入財困的德克夏銀行的法國財政感到憂慮，擔心若再有銀行陷入財困將會令法國財政進一步惡化，而評級機構近日亦下調了多間歐洲銀行的評級。不過，法國財政部長Francois Baroin則表示，除了德克夏需要由政府拯救外，認為並無更多銀行需要政府救助，而評級機構穆迪及標普，亦確認了法國評級為「AAA」，展望同樣是穩定，表示德克夏銀行的援助方案，對法國評級無影響，並顯示出該國堅持削減赤字決心。

另一方面，作為目前歐債危機的風眼的希臘，由於今年首9個月預算赤字同比大幅上升15%至191.6億歐元，使上月歐盟、國際貨幣基金組織及歐洲央行代表組成的三方小組決定延遲對其發放資金援助，一度令市場對歐債危機爆發的憂慮急升。不過，事情於本周亦見轉機，三方審查希臘小組於周二（11日）在雅典宣布，希臘有望在11月初獲得一筆80億歐元貸款，由歐元區成員國及國際貨幣基金組織分別承擔58億及22億歐元，使希臘避免於下月發生債務違約。

此外，更有媒體報道，原本否決擴大歐洲金融穩定基金的方案的斯洛伐克議會已經達成共識，預計最遲於周五（14日）將可通過相關議案，使擴大歐洲金融穩定基金的方案最終能達成，為歐洲各國化解債務危機又邁出重要一步。

然而，要解決歐債危機，除了要擴大歐洲金融穩定基金外，更需要的還是確切的路線圖，而歐盟委員會主席巴羅佐周三（12日）亦提出了這一點。

成立穩定機制須達共識

路線圖除了包括一直在進行的援助希臘及擴大歐洲金融穩定機制的規模和增加靈活性外，亦建議加快成立歐洲穩定機制，取代目前的救市基金、歐洲銀行之間加強協調，強化銀行體系，採取維護穩定、促進增長的政策，例如通過自由貿易協議，以及歐元區各國爭取建立統一的經濟管理模式。

雖然巴羅佐所提出的路線圖只是建議，但如果歐元區真的能對路線圖達成共識，那對解決歐債危機而言，應具重要性的意義。

歐元區一旦解體 油價受壓

中銀香港發展規劃部經濟研究處研究員
卓亮

人民幣兌美元長期升值已成為絕大部分投資者的共識，不少市場人士認為人民幣在未來10年將會兌美元平均每年升值5%左右。5%的年均升值看似保守，但是累積下來的升幅卻頗為驚人。按目前1美元兌6.39元人民幣左右水平計算，人民幣在10年後兌美元匯率將升至3.92，總升幅達63%！而且這僅僅是兌美元的升值，如果美元持續攀升，人民幣的總體升值便變得更加巨大。假設美元兌其他主要貨幣平均每年升值2%，而同時人民幣兌美元平均每年升值5%，10年後人民幣兌其他主要貨幣累積升幅將達到99%，接近倍增！

人民幣兌美元升值步伐減慢

事實上，美元走勢影響人民幣升值期望已經在不交收人民幣期貨(non-deliverable futures, NDF)市場上得到體現。從最近一年標準美匯指數和人民幣NDF走勢的比較顯示，當美元轉強時，市場對人民幣升值的期望會隨之下降；而當美元變弱時，投資者則憧憬人民幣

升值加速。因此，若然上述第一點預測應驗，人民幣兌美元升值步伐有望減慢。

在各種商品期貨中，原油價格與美元走勢關係較為密切。雖然以美元定價的商品價格升跌與美元變化相反看似理所當然，但是可可、咖啡、玉米等農作物供應受氣候影響極大，價格變動的決定性因素是該商品本身的供應波動，而非美元強弱。相反，原油供應卻相對穩定。由於勘探新油井需要長時間的研究和投資，新增供應無法迅速投入市場；同時，只要有利可圖，缺乏影響市場價格能力的石油公司亦沒有自願減產的經濟誘因（石油輸出國組織OPEC的影響力正逐漸下降）。因此，在短期內無法快速調節的供應總量導致原油價格經常由於輕微的需求變化而大幅波動。

根據過去5年原油價格和美匯指數走勢的對比，一旦歐元退出匯市舞台而美元升值，原油價格將難免下滑。雖然目前原油價格與每桶145美元的歷史高位相比已經回落不少，但是在2002年油價曾經低見每桶20美元，僅為現價的四分之一左右，顯示原油價格存在下調空間。（三之二）

歐債風險在後年

瑞穗證券首席經濟學家
沈建光

本次歐元區債務問題之所以越演越烈，很大程度上是由於歐元框架尚不完善造成的。貨幣同盟缺乏財政同盟，自歐元區建立以來便一直是貨幣同盟的軟肋，是個中長期問題。從短期來看，通過歐洲央行提供流動性、歐盟與IMF提供援助加大、以及德法元首採取更多的妥協與努力，歐元區在今明兩年內解體的可能性仍然較小。

本輪危機是財政危機而非貨幣危機，貨幣政策在短期內仍然可以充當救火員的角色。例如，10月6日，歐洲央行總裁特里謝便宣佈了新一輪的流動性釋放措施，表示歐洲央行將向受困銀行提供兩次低息一年期融資操作，並進一步購買400億歐元擔保債券。同時，特里謝還表示，歐洲央行將無限量地向銀行提供流動性，直到明年7月。

今年7月，歐元區各國領導通過了總額4,400億歐元（約合6,341億美元）的歐洲金融穩定工具為救助計劃籌集資金，並允許EFSF干預一級和二級市場，以及通過向政府貸款來向金融機構注入資金等。同時，降低貸款利率和延長還款期限的優惠還適用於目前為愛爾蘭和葡萄牙提供的貸款。目前，德國議會順利通過上述議案，極大的提振了市場信心。

歐元區各國，無論是債務國，還是核心國，都顯示出維持歐元區的決心。例如，9日，德國總理默克爾與到訪的法國總統薩科齊在柏林會晤時，釋放出強烈合作信號——不僅在備受市場關注的銀行注資問題上達成共識，還同意聯手推出歐債危機綜合治理方案和歐盟法律框架改革動議。希臘方面也表態，將完全履行2010年以來做出的所有承諾，以換取歐盟和國際貨幣基金組織的

援助。近期，希臘推出了包括提高房產稅在內的補充性經濟緊縮措施，以獲得應對債務危機急需的貸款。

儘管核心國已經就歐債問題表示出了極大的妥協與努力，是個積極的信號。但未來歐元區是否能共渡難關仍將面臨來自各國選民的挑戰，而這政治風險的可能會在後年集中體現。

德選民對救援異常排斥

當然，這種心態可以理解，過去十幾年間，德國選民節儉開支，縮減了福利與工資薪酬，而希臘與西班牙等國的人民卻一直享受着工資快速提升與優厚社會福利帶來的好處。經過長期努力之後，德國選民剛剛苦盡甘來，便要用自己辛苦所得拯救一貫享受的人民，心理上也很難接受。9月19日，默克爾領導的黨派在柏林選舉中再次敗北，主要原因便是德國選民反對默克爾陷入債務危機的歐元區國家提供大量資金援助。兩年之後，德國新政局能否繼續向陷入債務危機的歐元區國家提供資金援助具有很大不確定性。

希臘方面，儘管債務國家的政客們為獲得救助，不得不同意一定程度上縮減開支，但經濟緊縮政策看似有些「不切實際」，超出了希臘的承載能力，能否真正實現面臨很大疑問。而削減赤字也遭到了一貫享受着高福利的選民的強烈反對，不願意為過度開支付出任何代價。罷工事件更是屢見不鮮，社會秩序混亂，經濟可能面臨更大的風險。

我們認為，短期內諸多積極跡象出現，表明歐元區解體的可能性較小。但從長期來看，未來歐元區是否能共渡難關將分別面臨來自債務國與核心國的政治風險。如何獲得選民支持，讓選民充分認識到「長痛」與「短痛」的利弊，將是未來歐洲債務危機能否有效解決的關鍵。

匯金入市難改內銀基本面

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

《新華社》報道，中央匯金自本周一(10日)開始在二級市場購入工行(01398)、農行(01288)、中行(03988)及建行(00939)的股票，惟就未有提及入市金額，以及購入的股份屬於A股或H股。報道引述匯金消息指，有關舉動乃是為了支持國有重點金融機構的穩健經營及發展，並穩定國有商業銀行的股價。

消息一度刺激AH內銀股造好。事實上，A股自今年四月高位以來，反覆下挫，截至周三(12日)，上證指數已由四月高位回落逾兩成。匯金入市顯然是為了提振市場信心，以免股指進一步下滑，繼而影響股市及資金流向，危及金融市場的運作。

國家年內收緊貨幣政策，內銀借貸趨於審慎，流動性縮減，加上房地產調控措施深化，以及IPO抽走市場資金，均不利股指走向。另當局積極打擊通脹，惟內地CPI下降速度緩慢，意味政策上難有放寬空間，加上外圍滿佈不明朗因素，內地經濟恐受累，年內GDP料呈放緩，不利企業盈利。匯金入市，雖有助彰顯有關當局對市場的支持，短線或帶動內銀及股指反彈回升，但匯金入市詳情欠奉，難以判斷實際成效，股指在短暫的急升過後，在

緊縮政策下，或會重回弱勢。

至於內銀股方面，溫州企業資金鏈斷裂危機，觸發對中小企營運，以及民間借貸利率高企的關注，溫州情況雖初步受控，但中小企欠缺貸款支持，倒閉潮蔓延至其他省市的機會不能排除。

國家總理溫家寶早前表示，要加強民間借貸的監管，引導該業務走向陽光化及規範化發展，一方面提出整頓民間借貸，同時亦間接肯定了其作用，反映中小企借貸緊張，已不能只透過鼓勵內銀加強針對性貸款作改善。然而，即使內銀減少對中小企的貸款，一旦中小企倒閉潮湧現，或營運環境惡化，內銀的資產質素定必受累，將大大增加其壞賬風險。

再者，地方債問題仍然困擾內銀，雖然因地方債而引發系統性風險的可能性不高，但相信內銀將因此需要增加撥備，間接令營運受到掣肘，同時，內房調控期未了，房價續有下滑機會，將降低相關行業的貸款需求及質素，此亦為內銀增添陰霾。

內銀股的估值縱然在經過一輪急跌後，而變得吸引，惟內銀利淡因素未除，單憑匯金的入市行動，要去扭轉市場對內銀的憂慮，可能性似乎不大，內銀股與A股一樣，不排除在短線反彈後，再度走軟，現時並不需急於高追，反可待股價回調後，分段作中長線吸納。

讓地下錢莊走到陽光下

SOHO中國董事長
潘石屹

聯合BLOG

公司的一位同事慶節之前給我發了一條短信，短信說：「不久前和我一起吃過晚飯的溫州老闆因高利貸的事自殺未遂被人救過來了」。當時我非常震驚，也看到媒體上有大量關於溫州老闆因高利貸引起的「跑路」、「跳樓」的事件。我就計劃到溫州去看一看，看看那裡到底發生了什麼樣的事。

溫州，我曾經去過許多次，尤其是在2002年到2004年這三年中，我們公司最早開發的SOHO現代城和建外SOHO項目有大量的溫州客戶，我始終堅持一條原則，就是：「我們的客戶在哪裡，我就出現在哪裡」，以便了解他們的需求，了解他們想什麼，聽取他們的意見。所以，溫州這座城市對我來說，應該是比較熟悉的。

最近這些年，我們公司溫州的客戶少了很多，我了解原因是溫州的資本希望追求更高的回報，也願意承擔更多的風險。而北京、上海的房地產市場屬於成熟的市場，既沒有太大的風險，也沒有太高的回報，這與溫州資本的需求是不吻合的，所以這幾年我去溫州機會就少多了。近些年來，我們公司的客戶主要集中在陝西、內蒙、山西、河北，我去這些省份的機會多了。有人問我，我們公司的客戶在中國的分佈情況如何，我笑稱是「晉察冀邊區」。

我這次到溫州以後發現，從城市的面貌來看，溫州並沒有發生很大的變化，相對來說還是比較落後的，市政條件也不好，這十年來全國許多城市都發生了很大的變化，而溫州變化並不大。我們參觀了許多工廠，有大工廠、也有小工廠，總體來說和十年前也沒有什麼兩樣，先進的技術和設備採用並不多，仍是幾十年不變的流水線，流水線上面的工人很多，工作條件也比較艱苦。

在這些工廠中，基本上沒有溫州人，溫州人都去歐洲做生意了，工人都是來自全國各

地。我問到的其中幾位女工，她們都是從四川來的，對高利貸和「跑路」、「跳樓」事件都很敏感，不願意多說。工人好像有統一口徑似的，當着許多人的面，他們講的話都官樣話。我和一些企業家朋友熟悉之後，才真正了解到一些零星的信息。

這些「跑路」、「跳樓」事件的發生，從宏觀層面來看，主要是因為宏觀調控政策和銀根的緊縮，從源頭上造成了中小企業缺錢。企業越缺錢，所借的高利貸的利息就越高，利息越高企業就越沒有能力去還錢，就形成了惡性循環，造成了這樣的惡果。

借高利貸從事投機不妥

我專門走訪了一些小型的做實業的企業，從他們那裡得到的情況與現在媒體上大量報道的情况正好相反。其中一個企業主指着他的一座車間說：「實體經濟需要多少錢啊？用不了多少錢，有了訂單我就做，訂單少了我就少做，沒有訂單我就不做。高利貸的資金主要是用到金融、房地產以及太陽能等投資上去。有些企業家，是以實體經濟為幌子貸款、借高利貸，投到了這些投機的行業裡面去，」他對我說，「尤其是你們房地產行業，吸收這些高利貸資金的比重是很高的。」他認為，現在政府一方面打壓房地產，一方面要救這些放高利貸的人，這實際上就陷入了一個悖論。

在出台救市的決策之前，決策者們應慎重地考慮和反省，哪些是因為以前政策的失誤造成的對市場、對無辜者的傷害，哪些是種瓜得瓜、種豆得豆的必然結果，哪些是應該受到的懲罰。如果以前犯過的錯誤造成了對市場、對無辜者的傷害，就應該儘快地彌補，越快越好，越及時越好。但在「獎與罰」這永恆不變的規律下，對那些自食惡果的投機者就不能去救，救了他們就是對市場經濟發展規律、對社會價值觀、對評判標準的破壞。一旦標準破壞了，我們的市場和社會就會出現更大的混亂。（本報有刪節）