

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

應否取消額外印花稅政策？

為了回應公眾對抑制住宅樓價的強烈訴求，特區政府由2010年初起先後多次出招去穩定樓市，但可見成效不大，於是在10年11月中毅然推出額外印花稅措施去打擊短炒風氣。在該政策之下，不論以個人或公司名義購買住宅物業時，在24個月以內轉售都一律要徵收額外印花稅，她分三級「逐步遞減」的稅率，凡於6個月內轉售單位徵收多樓價15%稅項，而6至12個月至24個月內易手，則額外印花稅依次減半到10%和5%。

上述措施已屆滿一年，表示業主在未來一年轉手，其實際額外印花稅降至5%，可發揮調節威力已逐步下降！回顧這一年的樓市表現，可以見到措施實行後7個月內成交合約數目仍可維持在每月7,500至10,500宗內，打擊成交量情形並不顯著，但踏入今年7月份情況急轉直下，從每月9,000多宗跌剩5,000多宗，10月份更突破5,000宗心理大關到4,643宗，預料餘下兩個月仍會維持在低水平。

相反來說，樓價還未出現大幅回落，以中原城市大型屋苑領先指數為例，從10年11月起指數「拾級而上」至5月底的97.67然後慢步下降到10月份的94.87，該指數在措施滿一年後仍錄得13.6%，相比5月份高峰期只回調不足3%。簡單來說，價量並沒有同步走，近月的稀疏成交額並沒有出現價錢大幅回吐的現象。直到現在，額外印花稅只能大幅減低成交量，但沒有如財政司司長所希望的樓價大跌的實際效果。讓我們再看另外一組數字！

根據某大龍頭代理行的統計，10月份以確認人身份轉讓的二手私人住宅是從9月份大幅下跌50%以上，其成交量更跌破1998年10月的低位，這些數字證明住宅短炒行為已成絕唱了。隨著政府已立例禁止樓花轉手及樓花項目陸續落成交接，一手「揸貨」數目大幅減少，與二手行情雷同。從政策層面來看，額外印花稅措施已經「趕超」一二手住宅短炒行為，將往日樓價循環回轉上升的情形擋住，有利未來一段時間控制樓價再急速上揚。

根據有關統計，在額外印花稅滿一年後有逾33,000個二手成交已屆滿半年而陸續鬆綁，這會否吸引這批單位回流令樓市「復甦」呢？答案應該是否定的。現時的稀疏成交主要是受制於準買家需要拿出最多的置業首期，要負擔最高的抵押利率和面對更少可供選擇的實盤，大家可以預料銀行未來一季仍會收緊樓宇按揭政策，樓市轉旺的夢想不可能短期達到！

稀疏而又低迷的樓市大大打擊房地產從業員的生計，成交量持續低企逼使物業代理公司「開源節流」，包括減少分行數目和員工數量，停止開發全新分行和減少其他日常開支如水電煤費和廣告開支。一些代理公司高層人員紛紛現身大聲疾呼政府重新檢視額外印花稅，如徹底「謀殺」，重訂稅率 and 重新修訂其詳細條文。

以整體公眾利益的出發點，財政司司長已在11月21日重申政府不會收回額外印花稅政策，這是基於香港經濟形勢轉差的情形作出的最新決定。進入今年第三季，香港經濟增長動力進一步放緩，第三季按年增長從第二季的5.3%下降至4.3%，財政司司長唯有再下調全年實質增長至5%。但是通脹情形並沒有即時回落，仍然高據在5.3%左右，這表示今年香港經濟增長率還低於通脹率，完全吞沒今年經濟的成果。

高速的通脹率一部分來自香港長期高企的住宅價格和租金，政府持續打壓樓市，是不可能終止的。筆者相信財政司司長會持續監察樓市走向，再



■稀疏而又低迷的樓市大大打擊房地產從業員的生計，成交量持續低企逼使物業代理公司「開源節流」。

提出應對方案，但冀望政府會短期修改額外印花稅和相關措施是不太現實了！本人希望樓價在明年11月再回落10%-15%時，政府確信樓市已「軟着陸」後，會全面取消打擊樓市措施，令住宅樓市重回以市場主導的大方向。

最後，有些商人倡議空置稅的執行，但政府必須仔細研究具體執行細則才可以上馬，如何確定空置，如何定義空置，哪些部門執行巡查和計算，如何釐定空置稅率等等？商業/住宅樓宇租金長期脫離全球經濟不景氣候而高企對特區有害無益，但如何訂立公平的準則去徵稅也應仔細研究。

歐債累經濟下滑 資金流入美債避險

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

歐洲債務危機繼續成為市場關注的焦點，過去一周，歐洲多國債遭拋售，環球股市及大宗商品市場明顯下挫，資金主要流入美元及美債避險。

希臘聯合政府領導人中的新民主黨領袖，早前拒絕簽署承諾緊縮措施的聲明，該國反覆的態度，使其他歐元區國家大大提高了警覺性，而德國亦一再重申反對發行歐元區共同債券的態度，使解決歐債危機的討論呈拉鋸狀態。

歐債危機未能解決，投資者避險避歐債區國債；上週二（22日），西班牙政府出售近30億歐元短期債券，息率大幅上揚，3個月期國債拍賣的平均收益率達5.110%，創下歐元區成立以來的新高。

但真正引起市場關注的，無疑是上週三（23日）德國拍賣60億歐元10年期國債反應不佳，認購資金僅達總額的6成，剩餘的須由德國央行買入；然應該留意的是，德國債息即使反彈至2厘之上，依然處於歷史上的極低位，並未有出現危機的跡象，但足以使德國對承擔其他歐元區國家債務更為抗拒。

事實上，歐盟委員會於上週三公佈關於加強對歐元區成員國的預算控制，以及發行歐元區共同債券的提議；雖然市場普遍認為發行歐元區共同債券可有助解決歐債危機，但德國卻繼續表示強烈反對，解決歐債之路仍然崎嶇。

話說回頭，雖然歐債危機至今仍未曾有明確的解決方法，但事件由原先的高度不確定性，漸漸演變為國家間的談判角力，不明朗因素有所下降。而隨著投資者對評級調整趨於麻木，當評級機構於周四將葡萄牙及匈牙利信用評級下調時，市場亦未見太大反應。

投資者對評級調整趨麻木

對股市投資者而言，即使債務危機的因素漸漸被消化，債務危機引起的經濟下滑，卻繼續對股市帶來較大影響。歐元區周三公布的經濟數據欠佳，11月綜合採購經理指數初值47.2，已經是連續第3個月處收縮水平；市場擔心，歐債對經濟帶來的破壞，將陸續顯現出來，而公司盈利預測的下調將對股市帶來持續的壓力。

至於美國方面，經濟前景同樣未明朗，美國商務部上週二將第三季GDP由原本按季增長2.5%向下修訂至增長2%，差過市場預期的維持2.5%。而聯儲局11月會議紀錄顯示，部分官員認為現時的經濟前景允許實施更多寬鬆政策，一度使市場對聯儲局再推量化寬鬆措施的預期升溫。

值得一提的是，雖然美國國會超級委員會在上周一（11月21日）美股收市後發表聲明，指兩黨未能達成削減赤字協議，但評級機構穆迪和標普表示，由於政府將啟動自動削減開支機制，因而無需下調美國的評級，而事件亦很快淡出了市場的焦點，未有引起太大的迴響。

中國可能被迫再出刺激經濟計劃

德意志銀行首席經濟學家
馬駿

我的基本結論是：歐債危機還要繼續惡化，在之後6到12個月時間裡還可能會出現現在還認為是小概率的事件。

歐債危機比美國等其他國家的危機更嚴重。如果一個有獨立的貨幣政策和匯率政策的典型國家，發生債務危機後會有四種解決辦法。但因為歐元區國家沒有獨立的貨幣和匯率政策，四種解決方法中前三種方法都會十分困難，因此加大了第四種結果的可能。這就是所謂的短效效應——最差的國家決定整個歐元區表現。

從危機的規模來看，歐洲危機是一個迅速擴大的過程，和年初相比擴大了十倍。年初，歐洲危機中的三國的GDP加起來佔歐元區GDP的5%，現在把那三國：西班牙、意大利、法國加起來，達到了50%，這就是說當時95%的歐洲可以去救5%的歐洲，那很容易，人均成本很低，而現在人均成本高了十倍，導致救助的可行性下降。

還有幾個指標表明了歐洲債務惡化的情況。一個是原來我們擔心的是希臘，救助希臘三年半，需要1,090億歐元；現在如果西班牙出事，意大利出事，就分別需要3,000億、5,000億歐元，加起來就是8,000億歐元。

歐洲的危機將以什麼方式來演進，當然這些具有非常非常大的不確定性，但我覺得只要有這樣的概率，我們就應該去深入研究，去做好相應預案。一種可能性就是違約，其實7月21號剛達成協議的時候還是比較樂觀的，但是現在，希臘滿足三駕馬車規定的財政緊縮的目標的可能性越來越小，經濟情況差，政治上抵制力量也非常強。

還有一個就是銀行體系本身的風險導致實體經濟的危機。銀行不能向銀行，銀行也不能向其他經濟體提供流動性，導致流動性萎縮，資本市場的資產價格就會大幅下跌，造成經濟的深入衰退，這些都是具體的可能發生危機的表現形式。

中國如何應對？目前，國內對歐美經濟二次探底的估計不足，對國外情況的估計過於樂觀。海外資本市場認為歐美陷入衰退的機率大概是30%-40%，

而國內的許多人等估計20%左右。如果我的估計是正確的話，歐洲經濟明顯下行時國內就會感到驚訝。另外，歐洲陷入深度衰退的可能性，從我個人來估計已經達到70%。美國和歐洲還是有很大的聯動性的，歐洲如果陷入深度衰退的話，美國不可避免也會陷入衰退。

衝擊最大為出口這一塊

對中國的影響，只簡單講兩三句，因為國外的情況非常的不確定。我們搞了很多版本的情景。歐美經濟如果能保持百分之一點幾的增長，我們還行，能在沒有經濟刺激的情況下保持8%的增長；如果歐美經濟陷入深度衰退，GDP增長變成負的3%，那麼中國在有一輪經濟刺激的情況下也只能保持7%的增長，沒有經濟刺激的話只有5%。衝擊最大的就是出口這一塊，我們推算了一下，如果歐美GDP增長下降3%的情況下，我們的出口將下降16%。對此我們需要給予足夠的關注。

中國應該怎麼應對呢？如果全球出現深度衰退，我們要不要搞另外一個刺激計劃？如果深度衰退，我估計我們不得不搞經濟刺激，但是一定要把握好這個力度。上一輪的刺激雖然號稱是4萬億元人民幣，但實際是9.3萬億，雖然在短期內把GDP增長率推到了了一個很高的位置，但導致了通脹和資產泡沫，這都是很大的成本。為避免這種成本，下一步即使我們還面臨像2008年一樣的外部環境，也再不能出台這麼大規模的刺激政策，不能超過上次規模的一半。下一輪刺激要更多注重使用財政政策，防止過度使用貨幣政策，因為貨幣最容易導致通脹。上一輪對鐵、公、基的大量投資，各種問題已經出現，這次一定要避免。

最後一個問題，中國該不該買歐洲危機國家的債券？我的觀點是要非常謹慎。因為危機還處於惡化狀態，違約風險還在上升，歐元很可能繼續下跌。同時應該有所準備，可以準備購買他們私有化過程中提供的便宜的資產。歐洲銀行體系重新組合，一些銀行會倒閉，部分資產會被出售，對中國的銀行可能會提供一些併購的機會。中國要做相應的預案和準備，要及時把握一些可能是稍縱即逝的機會。

意債息若破「7」 失控風險增

中銀香港發展規劃部經濟研究處高級經濟研究員
戴道華

目前，只有歐洲央行在與債市角力，試圖把意大利國債的長息壓制在7厘以下。7厘並非什麼神奇數字，而是根據愛爾蘭、葡萄牙和希臘的慘痛經驗，一旦7厘的長息被突破後，債務危機便瀕臨失控。事實上，愛爾蘭、葡萄牙和希臘在其長息分別升逾8厘、9厘和10厘水平以後便被迫向歐盟和IMF伸手救援。

市場之所以迅速惡化，部分與歐盟的救援措施有關，因為銀行增加核心資本最容易的途徑並非在市況不佳時集資，而是出售包括意大利國債在內的風險資產。另外，救援希臘要私人投資者接受50%的損失而又不算違約，遂令投資者購買的CDS無法提供應有的保障，此也進一步增加了拋售的壓力。意大利的債務問題是too big to save的另一個原因是目前規模為4,400億歐元的EFSF在扣除救助愛爾蘭、葡萄牙和希臘的開支之後將只剩下2,700億歐元，在沒有新資金注入、將其槓桿化的做法難以讓市場釋懷、IMF的彈藥也只不過與EFSF相若的情況下，外援即使有也可能是有心無力。

但是，若說希臘3,500億歐元的政府債務都不能置之不理的話，意大利全球第三高的近19,000億歐元的政府債務若然爆發違約危機，恐將掀起另一場全球性金融海嘯和經濟危機。意大利的經濟規模為全球第八大，佔歐元區經濟17.0%的比重，佔歐盟經濟12.7%的比重，其政府總債務超過希臘、愛爾蘭、葡萄牙和西班牙之和。G20在不久之前的峰會上列出29家全球系統性重要性、不能任由其倒閉的銀行，那麼意大利的經濟及其債市更是具全球系統性重要性，顯然屬於too big to fail之列。

意大利債務問題萬一失控，其經濟和金融後果相信是全球難以承受的。根據IMF的統計，意大利政府約

19,000億歐元的債務當中有75%屬長債，近85%的債券年期在一年以上，浮息債券約佔12%。過去10年以來，意大利政府致力把其債務的平均年期從5.7年延長至7.2年。

外資持「重貨」違約衝擊大

然而，這樣的債務結構無助問題的解決，因為2012年將是其債債的高峰年，以現時的市場利率計算，屆時其發行新債的利息成本將一倍於現時的平均水平，如此高的利息水平已逼近臨界點。由於意大利政府短期債券有49%是由外國投資者持有，中長期債券則有58%由外國投資者持有，即平均一半約9,500億歐元的意大利政府債券由外國投資者持有，其債務萬一違約足以掀起另一場波及全球股、匯、債市的金融海嘯。

根據BIS的統計，在歐洲國家當中，愛爾蘭銀行持有的歐豬國家債務比例最高，達到相當於其GDP的40%的水平，其中意大利國債約佔一半。其次就是法國銀行，其持有的歐豬國家債務相當於法國GDP的30%，以金額計則是歐盟中最多的，達到5,500億歐元，其中由法國銀行持有的意大利國債約有3,250億歐元。

至於德國銀行，它們所持有的歐豬債規模也有4,200億歐元，其中約四分之一為意大利國債。這就是說意大利債務問題失控不僅會沉重打擊歐元區第三大經濟體，還會把法國銀行也直接捲入債務漩渦當中。法國銀行一旦失守並蔓延至德國銀行，則整個歐元區就陷入重大危機之中。至於美國銀行，它們對歐豬債務的直接敞口相對較小，只持有約1,200億歐元，相當於美國GDP的1%，但是美國銀行的問題很可能會出在與歐豬債相關的CDS之上。（摘自中銀財經述評《意大利：too big to save還是too big to fail?》之三，本報有刪節）

由一項女性收入調查說起

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

最近本港一項調查發現，女性社會地位和收入水平日漸提高，3成已婚女性收入高於配偶，亦有2成人預計婚後收入將高於配偶，同時，22%年齡介乎35至44歲的受訪女士擁有100萬港元或以上的流動資產；42%受訪女士實際上更需要負責管理家中的總體財富儲蓄；反映以往一直由男性主導的家庭財富管理中，已起了明顯的變化，女性擔當的角色日漸提高。調查也發現她們並不擅長理財，投資一般是輸多贏少。

逃避心態不願踏出第一步

事實上，不少時下女性並不特別積極理財，普遍由於他們不懂如何或不願踏出第一步，結果大多抱着拖延甚至逃避的心態來面對，一旦沒有動力開始，便注定期地踏步。根據筆者的觀察，主要常見原因有三：

「我的錢不算多，每月的收入僅夠開支，根本沒有多餘的錢去計劃」——這論點看似很有道理，特別是每月薪金往往僅夠應付日常開支，結果就是無財可理，問題主要源於我們的收入和支出模式出現錯配，以致入不敷支。試想想，假如我們每月僅有1萬收入，若無任何理財習慣，一旦個人或家庭出現任何問題，便會徬徨無助，更甚者，或會嚴重地影響生活狀況；相對一個月入10萬的人，理財或計劃開支的迫切性或許相對較低，即使有時抵不住消費誘惑，也不致影響他原有的生活狀況。

「我沒有時間」——忙碌是香港人普遍擁有的特殊基因，不論上班一族或家庭主婦也沒有例外，她們每日被排山倒海的雜務纏身，部分甚至連上銀行的時間也沒有；然而有趣的是，一般女性如何忙碌也能騰出時間做facial或

shopping購物，歸根究底，一切也是優先次序的問題。

「我沒有能力」——不少女性認定自己是天生「數字盲」，對投資理財未能完全掌握，往往避而不談，部分則對理財有錯覺，誤以為理財就是直接購買投資工具，因為缺乏知識，加上擔心虧本，結果只把所有資金全放在低息的定存上，漠視低息。（此調查發現多數女士傾向較保守的投資，6成受訪者只做銀行存款）

有人或會問，部分女性既然已擁有相當資產，為何還需要理財呢？原來理財的作用就是要繼續保持這個優勢，你或許聽過不少中了橫財的人，由於不懂理財，結果在短時間內內花光所有彩金，回復原來的模樣。當然，除了保本以外，更重要是透過錢生錢的方式去把自己的財富滾大。

經驗告訴我們，只要有清晰的理財目標，並持之以恆地遵守，就能事半功倍。到底甚麼是一些常見的理財目標呢？

1. 跑贏通脹：我們活在一個通脹的世代，物價一天貴過一天，近日通脹持續高企，小市民的壓力尤其嚴重，加上銀行定存息率又遠遠不上通脹水平，換言之，把錢放在銀行便要面對貶值的風險，因此，我們應盡早採取適當的投資理財策略以抗衡通脹壓力。
2. 實現夢想：人生有很多夢想，而大部分都要金錢來完成的，例如我們若進修、結婚或外遊，便要積蓄一筆大額金錢，為孩子升學作準備則要建立教育基金，甚至為未來退休生活打算。這些涉及的金額普遍不低，需要有意計劃地好好部署，培養理財習慣是成功的第一步。
3. 應付突變：部分中產因為能賺到多一點錢，對生活要求也相應提高，也經常出現即興或衝動消費，加上對金錢運用一般並沒有什麼認真計劃，一旦遇上患病或失業，便會令人手足無措。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）