

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

明年內地住宅樓市會放鬆調控嗎？

在2011年初，中央看到各市住宅樓價上升勢頭凌厲，住建部要求各城市制定今年房價調控目標並要向中央上報，各省市共約120個城市相繼出台了目標。除了唯一的北京市提出要房價切實下降外，大部分的調控目標均以當地人均收入或GDP漲幅作為上限，但很多二三線城市今年已錄得GDP增速達10%，表明就算達標但其漲價也是驚人的。

如以社科院剛公布的中國經濟主要指標預測，2011年GDP增速是9.2%；CPI漲幅5.5%；城鎮居民人均可支配收入實際增速7.7%，則可以發覺內地很多二三線城市住宅樓價升幅已超過以上各項預測，即樓價已走在經濟之先，這形成大眾市民愈加困難去購入住房。同樣地，2012年以上三項預測值跟2011年沒有太大調整，即分別是順序8.9%，4.6%和7.8%。假使樓價明年仍錄得約今年的升幅，我們可以知道市民的買樓困難形勢沒有根本的改善！這正是中央仍要繼續調控的主觀因素。

回顧全國調控措施，我們發現已經執行「限購令」的46個城市中約10個會於今年底臨近截止期，市場人士憧憬有放鬆的機會，但是住建部已知會地方政府，對於那些今年底到限期的城市，若非有特殊因素，限購令仍須持續。副總理李克強更於一星期內兩度重申明確表態不會短期對房產調控放鬆，使市場以為會到期放鬆的樂觀情緒一掃而空。一些主要城市在限購令實施後做出小型的輕鬆手段但被中央立即叫停，這些解禁行動迅速死亡證明中央政府打擊樓價的強烈願望！

在中央和地方嚴控樓價的大氣候下，各地土地市場變

得異常冷清，大大影響地方收入來源。據某代理行統計，15個一二線城市中，年內流標土地達到211宗，尤以上海和廣州情形嚴峻，分別錄得流標率64%和84%。即使成功拍出住宅土地，有超過50%均只能以底標成交，昔日的每次拍賣屢創新的光景已不復見！這些中大型城市正處於高速基建發展期，市府需要行使資金數目龐大，土地收入銳減使她們財政方面出現不同程度的困難，這正是中央和地方政府明年要積極協調的地方。

限購令直接使當地成交量大幅減少。據搜房網數據監控中心監測統計的47個大中城市中，逾70%城市11月成交量環比呈下滑趨勢，當中超過90%城市簽約量不及去年同期。以鄰近香港的中國城市為例，今年11月深圳新房僅成交不足1,700套，環比10月大幅下跌約24%；均價從2010年20,205元/平方米下降至18,757元/平方米，已達7.8%。

廣州市國土房管發布十月份廣州市房地產市場報告中指出市十區新建商品住宅網簽面積同比減68.92%，創下五年來廣州樓市成交同比最大跌幅。10月廣州十區一手房網簽均價為13,792元/平方米，同比上升4%，環比下降



■圖為位於深圳地鐵站交匯的信義假日名城，吸引不少港人投資。

資料圖片

0.5%，這與該市限購令不包括增城和從化有點關係。成交量的大幅減少令開發商資金鏈壓力有增無減，越多開發商選擇調低價格以求短期速銷使資金盡快回籠，可以預期新盤降價速度只會加快，樓價可望短期較大幅回吐。

中介行業是重災區，有非正式統計，一些以往房地產市道活躍城市如北上廣深和主要二三線城市，中介行數目會減少一半，一些會轉以經營一手市場以圖生存。可以預見位於房地產行業的下游行業如裝修業、傢具業、建材業等等會陸續進入調整期，對經濟影響慢慢體現。

面對成交下降但樓價未大幅調整的情形下，中央政府放鬆調控仍未是適當時機。筆者會感覺當樓價升幅跌低至GDP漲幅後，又加上CPI回跌到4%以下，中央才會考慮放鬆「限購令」措施。面對中國出口放緩和人民幣升幅減低的大氣氛下，放鬆調控樓價政策可能會比市場預測來得早點，但具體時間很難定下。2012年是兩岸三地政府換屆年，三地新政府拿上什麼「靈丹妙藥」去保持經濟增長而不使通脹失控，則大家可以拭目以待。中國樓市剛完成黃金十年，能否進入未來的白銀十年豐收期，則需要中央政府領導下得地方政府配合才可達標。

憂法評級被降 股市續受壓

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

上周評級機構繼續調整其對歐元區國家的評級，市場尤其關注歐元區第二大經濟體法國能否維持AAA評級，歐債危機的憂慮持續，股票市場上周持續受壓。

雖然西班牙上周四（15日）成功拍賣總值約60億歐元國債，遠遠超出此前的35億歐羅目標。當中，拍賣24.5億歐元的5年期國債，投標倍數降至2倍，收益率跌至4.023%，較前一次拍賣時的5.276%明顯下降，令歐美股市當日出現反彈。

不過，在標普、穆迪和惠譽三大評級機構不停地調整歐美銀行以及歐元區國家的評級和展望的消息下，德國DAX指數上周累計仍要跌近半成，道指亦跌2.6%。

事實上，自11月以來，三大評級機構已多番調整其對歐元區成員國及一些大型金融機構的評級和展望，惠譽上周四更一舉下調包括巴克萊、高盛、法巴、德意志、花旗、美國銀行及瑞信的長期信用評級，而緊隨的一天（16日）更將意大利及西班牙等6個歐元區成員國納入「負面觀察」名單，反映它們的信貸評級最快在3個月內被下調，並將法國的信貸評級展望降至「負面」，意味着在12至18個月內法國的AAA評級可能會遭到下調。

若歐元區第2大經濟體法國都遭到降級，可能會對歐洲金融穩定基金產生的負面影響，因為現時歐洲金融穩定基金的AAA評級主要是靠歐元區6個擁有AAA評級的成員國所支撐，因此，若當中有一國的評級被下調，歐洲金融穩定基金的評級亦可能會受影響，這將會使歐洲金融穩定基金的融資成本上升，歐債危機恐怕會急速惡化。

雖然法國財政部發聲明稱，法國在2013年前應能

維持目前評級，除非出現「特殊情況」，但考慮到法國為現時6個擁有AAA評級的歐元區成員國中，債務佔國內生產總值比率最高的國家以及接近10%的失業率，其經濟及財政狀況實在令人擔憂。

經濟收縮 財赤回落難達標

法國統計部門更預計，今明兩季法國的經濟將會收縮，法國要達成早前於8月承諾，於2012年將財赤降至佔國內生產總值4.5%，以及2013年降至歐盟規定的3%以下的目標，恐怕不是易事，惠譽下調其評級展望亦屬合理。此外，同於上周五，穆迪更將比利時的主權評級由AA下調至Aa3，評級展望為負面，標普亦表示德國等歐元區國家都存在經濟衰退風險。

面對外界持續的壓力，歐元區國家繼續就解決歐債危機而努力，歐元區財長於周一（19日）舉行電話會議，繼續商討12月9日峰會上初步達成的新財政協議草案，預期將會就向國際貨幣基金組織提供2,000億歐元額外融資的安排上達成協議，若能再有新進展，可望對股市帶來短暫的支持作用。



■上周評級機構繼續調整其對歐元區國家的評級，市場尤其關注歐元區第二大經濟體法國能否維持AAA評級。圖為法國中央銀行。

彭博社

中美貿易戰若升級將兩敗俱傷

路透專欄撰稿人
陽歌

美國向從中國進口的輪胎徵收保護性關稅後，中國近期宣布，將對原產美國的部分大排量汽車徵收反傾銷和反補貼稅，這一點也不令人驚訝。這種針鋒相對的懲罰性關稅比較常見，而且因為波及的產品數量較少，造成的損傷往往不大。但我們從近期事件可預見，如果涉及太陽能電池板的貿易戰再打響，後果可能會很嚴重。

中國將對通用汽車和克萊斯勒汽車原產美國的部分車型徵收最高13%的雙反稅，甚至還將對德國車商寶馬和戴姆勒原產美國的部分車型徵收額度稍低的懲罰性關稅。此舉主要是象徵性的，因為美國兩大車商通用和福特<F.N>多數面向中國市場的車型是通過合資企業在中國製造。

新能源貿易戰風雨欲來

中美雙方往往較為謹慎，避免此類貿易戰失控，影響廣泛的中美經貿關係，但新能源貿易戰隱隱風雨欲來，或即將檢驗這一模式，因為新能源貿易戰或引發更大規模貿易衝突，嚴重挫敗發展清潔新能源的努力。經常關注我專欄的讀者知道，我說的是美國對中國太陽能板製造商展開「雙反」調查。由於中國政府大力支持，目前中國太陽能板產量佔全球一半以上。

美國一游說團體認定，中國政府對國內光伏企業提供不公平補貼，建議對其徵收懲罰性關稅，很可能於明年上半年開始徵收。中方已暗示，或採取報復性措施，對美國製造的多晶硅徵收雙反稅，而多晶硅是製造太陽能板的主要原料。這種升級的貿易戰終將造成兩敗俱傷，甚至會對努力走出低迷的全球太陽能產業造成重創。

一句話：中國對原產美國大排量汽車徵收懲罰性關稅，看似是報復美國對中國產輪胎採取類似舉措，但不太可能對美國汽車在華銷量造成重大

兩起行業併購饒有趣味

兩起醫藥和電腦行業大型外企與中國本土企業聯姻的交易，讓跨國公司試圖保持其在華行動目標與中國政府的最新政策導向相一致的做法，看起來饒有趣味。

與本土合作夥伴聯手並非新策略，但在最新的兩起結盟交易中，令人感興趣的是他們的瞄準式做法。第一起交易看中的是中國正在進行的大規模醫改行動，另一起則相中中國意欲領先雲計算領域的計劃。

先來看看醫藥交易，交易中百時美施貴寶與中國本土製藥商先聲藥業合作，在中國生產和銷售心血管管藥物，前者將負責藥物研發，先聲藥業則將利用其與地方監管機構和衛生官員的緊密關係，負責生產和銷售。

此類交易可謂明智之舉，在中國推進醫改、以使基本醫保覆蓋所有人人際，未來對優質藥品的巨大需求，將令百時美施貴寶獲得大量機會。

第二宗交易是，已淪為昨日黃花的PC廠商長城電腦，與全球最大的數據存儲設備生產商易安信電腦系統（EMC）組建雲計算合資公司。中國曾多次表示，雲計算是未來幾年發展的重點，引得許多公司紛紛採取行動，當中包括華為和阿里巴巴。我並未看出像EMC這樣的西方大企業試圖在該領域分得一杯羹的其他原因，事實上微軟上月也採取類似行動，通過其在中國的研發中心涉足該領域。

我對EMC交易唯一擔心的是，長城電腦的名字在中國已不再響亮，且具有國企性質，也就是說它並非此類更具創業性質合作關係的最佳夥伴。但話說回來，在中國的雲計算起步階段加入這一領域，EMC是很有遠見的。一句話：百時美施貴寶和EMC在各自領域與中國企業聯姻，是利用中國政府政策導向東風的明智之舉。

培養孩子投資 不能拔苗助長

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

上周有報章作專題報道指，有家長為讓年幼孩子了解股市運作及買賣模式，便打本10萬，教他投資股票，以求活學活用。訪問指，原來小學生愛投資，已不是新事物，曾有7歲小學生對父母說：「銀行存款無利息」，又指自己只有普通儲蓄戶口「很落後」，建議父母開設股票戶口。

當然，這個調查只是冰山一角，我們不能以此妄下結論，但始終看到這一代連小學生也投入炒股，不禁令人嘆然。社會評論也傾向負面，他們普遍認為，孩子們仍未懂得賺錢，便教他們炒股，這樣做只會培養他們投機以及不勞而獲的心態，實在是社會的悲哀。倘若過早「催谷」子女，引導他們把心思想放在股票投資上，就如同把煙放在他們面前，慾讓他們「吸第一口煙」。

事實上，這一代的孩子非常早熟，加上傳媒的滲透網絡強大，他們年紀輕輕，已知道「銀行存款無利息」，「投資能讓財富增值，跑贏通脹」的觀念，家長刻意逃避，只會令問題失控。到底如何能正確而適切地教導孩子投資概念？

筆者認為，每個父母都能按照自己的能力社會經驗，教導自己孩子一些理財的概念，只是當孩子只有7、8歲之齡，父母便真金白銀地資助他們透過炒股學習，無疑是早了一點；他們心志仍未完全成熟，也希望能模仿成人的舉動，當他們有大量金錢在手，在耳濡目染下，或會助長不勞而獲的心態，以為不用辛勞工作或讀書，也能賺大錢，有點本末倒置。

反過來說，倘若家長繼續如上一代方式教導子女，對金錢避而不談，或將金錢邪惡化，只要求孩子不斷儲蓄，而完全否定消費和投資，最終只會令孩子未能與時並進，一旦被社會扭曲的價值觀薰陶，要改變便非常困難。到底父母應扮演什麼的角色呢？

應樹立「錢生錢」正確概念

筆者認為，讓孩子盡早認識「錢生錢」的正確概念非常重要，而儲蓄和投資正是其中實踐的方式。父母若能先以概念開始，循序漸進，與孩子一同發



■圖為小四生模擬金錢遊戲學理財。 資料圖片

掘和學習金錢世界，並在適當時機灌輸一些投資的正確態度，實非壞事。成年人需要投資的主要原因，是由於我們即使工作能賺取薪金，也很難抵抗通貨膨脹的壓力，倘若靠着投資獲利，有望維持金錢的基本購買力，然而我們不應本末倒置，把投資看為本業，而放棄自己的工作。

要知道，我們目前身處的社會，充斥着不少極有問題的金錢觀念。早前有另一調查指，受訪的「90後」品學兼優學生，普遍對金錢非常重視，近四成認同「忠直直，終須乞食」的觀念，更有兩成人認為，只要不傷天害理，合法與否的賺錢方法也能接受，情況同樣令人憂慮。

不少家長深怕與孩子「講錢傷感情」，或自覺對金錢運用認識不深，便逃避問題。重要的是，當父母選擇放棄教導的角色，等同拱手把教導權讓給社會媒體文化，當孩子年紀漸長，開始接觸花花世界，父母的影響力便會越來越低，要補救或花上很大氣力。

再者，這一代非常強調活動教學，以往刻板式的教導已不大適用。還記得我們年幼時，在「社會科」學到有關香港作為金融中心的課題，相對刻板和平面，難以引發學習興趣。倘若能透過父母適切的引導，配合生活學習和實踐，相信效果定能事半功倍。

人民幣資產還安全嗎？

國泰君安固定收益部研究主管
周文淵

人民幣匯率連續十幾個交易日觸及「跌停」價位，投資者開始擔憂人民幣資產的安全性。這種擔憂並非杞人憂天，從趨勢來講，人民幣可能確實陷入貶值通道之中。

美元走強可能是中期的

從外部因素來分析，美元的走強可能是中期的。原因在於，第一，國際金融體系中美元作為世界貨幣的地位將強化。正如70年底至80年代德國馬克、日圓對美元的衝擊一樣，21世紀的最初10年，歐元作為世界貨幣的作用在不斷強化，對美元的替代也在加強，使得美元在2002-2008年處於持續下跌之中，但最近的是歐洲債務危機在短期內對歐元的打擊很大，貨幣之間的角力美元已經處於上風，歐洲危機將使美元成為唯一安全的金融資產。

其次，美國的實體經濟正在逐步好轉。最近一次的失業率已經降至8.6%，周失業數據也在持續好轉，儘管現在還不能說美國的經濟已經走出低谷，但從資產質量來看，美國居民的資產負債表已經恢復到基本健康的水平、銀行的槓桿率降至較低位置、美國政府的資產負債表儘管仍然

十分糟糕，但美元的無限印鈔權，仍使得其最具有安全性。

形象點說，美國經濟處於谷底，並開始往上爬，歐洲經濟則處於半山腰，儘管位置還比較高，但懸在空中跌下來會比較慘，新興市場國家則剛剛從山頂往下走，下山的路還較長。

內部因素則在於預期生變，預期生變的指標人民幣NDF，NDF近期出現持續的貶值預期。導致這種貶值預期出現的原因，除了外部避險和美元走強的因素之外，根源在內部。理論上講利率、物價和匯率是三位一體的價格體系，在資本管制的背景下，利率物價對內，匯率對外；目前內地物價、利率都處於下滑趨勢之中，從一價定理看匯率走低也是正常的。

內地勞動生產效率正下滑

而且經典國際收支理論認為，匯率的波動依賴於貿易順差、購買力平價的波動，更進一步從微觀經濟學的源頭出發，匯率的波動依賴於勞動生產率的波動。從中國的實際情況來看，PMI指數中供貨商配送時間正在逐步上升，同時工業企業流動資產周轉次數也見頂回落，兩個指標均顯示國內的勞動生產率正在下滑，人民幣從趨勢上來將，出現階段性貶值是有邏輯支持的。

(二之一)