



準備金率下調證實貨幣政策維持放鬆

瑞德證券亞洲公司董事總經理、首席經濟學家
沈建光

百家觀點

2月18日，中國人民銀行決定從2012年2月24日起，下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，這也是自去年12月5日下調準備金率以來的第二次下調，符合我們早前預期。

展望未來，我們預計，今年上半年存款準備金率還將有三次下調，原因如下：一是房價拐點出現、通脹壓力減輕為政策進一步放鬆提供空間；二是實體經濟面臨的流動性狀況仍然趨緊；三是當前存款準備金率仍屬歷史高位，不可持續。

2月18日，中國人民銀行網站發佈消息，從2012年2月24日起，下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，這也是自去年12月5日下調準備金率以來的第二次下調，符合我們早前預期（《央行貨幣政策報告預示政策放鬆仍將持續》，2012年2月16日）。調整後，大型金融機構存款準備金率為20.5%，中小型金融機構為17%。

早前央行發佈的《2011年第四季度貨幣政策執行報告》與溫總理前講話都強調，今年貨幣政策仍將進行預調微調，提高金融服務實體經濟的水平，調節好貨幣信貸供給，保持合理的社會融資規模，意味著今年貨幣政策基調仍將從過緊轉向鬆動，保持逐步放鬆基調。

實際上，自去年四季度以來，伴隨着貨幣政策基調轉變，四季度社會融資總量已經出現大幅反彈，季環比已經由三季度的下降43%到有近50%的增加。但是，1月社會融資總量僅增加9,559億元，降幅達45.6%，顯示一季度的政策放鬆步伐已經有所滯後。

儘管經歷了兩次下調，但存款準備金率仍位於歷史高點。考慮到銀行可貸資金有限，預計存準備率繼續下調仍有必要且空間較大。

春節過後，伴隨着食品價格的大幅回落，短期通脹壓力減輕。我們預計，2月CPI或將達到3.4%，大幅低於1月4.5%的漲幅。1月信貸數據顯示當前實體經濟仍然處於流動性緊張之中。1月M2增幅為12.4%，明顯低於今年14%的增長目標，貨幣增長仍有相當空間。

2012年2月1日。而伴隨着上半年4次準備金率下調，流動性緊張情況有所緩解，今年新增貸款有望達到8.5萬億的預計目標。具體來看，主要有以下幾點原因：

1月全國70個大中城市中，新建商品住宅環比價格上漲完全停滯。70個城市中，房價下降城市有48個，持平的城市有22個，上漲的城市為0，房地產調控政策效果明顯顯現。

儘管經歷了兩次下調，但存款準備金率仍位於歷史高點。考慮到銀行可貸資金有限，預計存準備率繼續下調仍有必要且空間較大。

儘管經歷了兩次下調，但存款準備金率仍位於歷史高點。考慮到銀行可貸資金有限，預計存準備率繼續下調仍有必要且空間較大。



中國人民銀行決定從2012年2月24日起，下調存款類金融機構人民幣存款準備金率0.5個百分點，這也是自去年12月5日下調準備金率以來的第二次下調。 新華社

希臘違約可避 歐債仍存暗湧

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

希臘是次在尋求獲得第二輪援助的過程可謂一波三折，上週初歐盟、歐央行及國際貨幣基金組織拒絕向其發放第二輪援助貸款，更有官員表示考慮將發放的日期推遲至4月份，希臘大選舉行後。

不過，到了上週四（16日）晚，事情再轉機，德國財長當日表示，沒有計劃推遲希臘援助至大選之後；另外，希臘與私營部門債權亦表示，將於周一（20日）達成協議，隨後法國亦表示建議各國央行削減希臘債務，更有歐元區官員直接表示，歐元區財長將在周一批准向希臘發放第二輪援助貸款，消息更刺激當日歐元及歐美股市由跌轉升。

須確保希臘執行所訂措施

雖然，希臘是次很大機會能夠獲得援助，以避開3月20日發生無序違約，然而，獲得援助後，歐元區仍然有相當多的問題需要面對，當中，最主要的是如何確保希臘能執行已訂立的措施，以達到於2020年把希臘債務佔國內生產總值的比率由目前逾160%降至120%的目標，而非如申請第一輪援助貸款般，只說不做。

為了達到削減債務的目的，希臘除了打算在3月8日至11日，啟動與私人債權人涉及2,000億歐元希臘國債的換債計劃，給予私人債權人相當於他們持有的10%至15%持債比例的現金，作為吸引他們參與的「誘因」，來把手上的債券換成30年期的新債。

至於面對少數不願參與換債的私人債權人，希臘國會將會於本週通過「集體行動條款」立法，逼使他們接受實際損失達7成的換債計劃。

另一方面，希臘亦已經同意把部分的援助資金，放入一個託管戶口，藉此分派政府開支以及用作償還到期國債的資金，作履行國債責任之用，而德國更向希臘提出推遲原定4月的大選，確保緊縮方案能有效執行，方案更可能包括在雅典設立國際監察團，並有權否決當局的開支。

然而，要達到大幅削減債務的目標，以目前希臘的財政情況，經濟持續衰退，稅務改革進度緩慢，拖累政府收入增長，但過去削減效果又不明顯，加上希臘國有資產私有化進程嚴重滯後，使過去兩年的債務削減的進度不理想，要追回時間的話，僅是私人債權人削減以及執行緊縮政策仍然不夠。

因此，為幫助希臘削減債務，歐洲央行目前正考慮容許歐元區各國央行持有的希臘債券，跟隨私人債權人的削減比例，為公共部門削減創先河。

關注其他成員國債務到期

在多方努力下，相信希臘3月份可望避過發生無序違約，投資者對歐元區前景的看法變得樂觀，環球股市近日亦反覆上揚，不過，歐債危機依然存在暗湧，因為3月份除希臘外，多個歐元區成員國均有大量債務到期，到期債務的規模比是次向希臘發放的援助多逾一倍，巨大的資金壓力將為歐央行以及歐元區帶來挑戰，一旦有何偏差，可能會再為金融市場帶來衝擊，催化調整的發生。

港樓市「小陽春」可望延續

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

「一元復始，萬象更新」真的應驗了。龍年的到來迎來了今年首個樓市「小陽春」，一二手住宅買賣活動轉趨活躍，尤以中小型住宅的二手情況最為明顯，甚至出現業主反價和準買家追價現象。同以往數年情形相近，中國人過大年時都停下所有商業活動，更加上去年末成交量大幅減少已累積一定購置力，假後一次過釋出一個「小陽春局面」。

這次「小陽春」的近期原因大致有幾個，包括財政司司長公布的財政預算案並沒有對樓市打壓再加重下藥，以及年初本地銀行又重返樓宇按揭市場使準買家可以「借錢上樓」。市民自然地關心這次「小陽春」可否延續為大好市呢？筆者試圖分析國際、中國及特區經濟未來形勢去得出結論。

低息環境吸引資金入市

全球的銀行利息都需要看着美國的走向，今年初美國聯儲局釋出一個未來三年低息時代的消息，預期全球三年內會處於低息環境，令買樓成本和投資風險可以確定在低水平，有利置業人士入市。在龍年剛剛開始，本地中小型銀行率先高調地宣布將住宅按揭息口下調至相等於2.5厘，並且提供其他現金回贈等速銷手段，所以中小價住宅市場首先「發難」，因「供樓平過租樓」促使買家再度入市。如以二百萬樓為例，買家借7成以入市2.5厘計，每月供款比租金便宜了40%，既然看到樓價大幅下降機會不會太大，市民積極入市是可以理解。

另一個主觀因素是通脹預期心理又會逐漸形成。在沒有其他救市良藥之下，全球的金融量化寬鬆措施會再度推行，大量游資入市，熱錢大部分仍會流入亞洲市場，通脹預期心理逐漸浮現，迫使投資者求保值而投入不動產市場，形成樓價不可能大幅走低！持續三年的低息情形令小市民可以輕鬆地和安心地「上車」。本港樓價經過去年末兩季輕微回吐10%內以後，市民心理上可以接受現有樓價水平，便「放膽」地再入市，估計二三月整體物業買賣註冊宗數可以回歸到5000宗以上，但仍然跟未

有SSD生效前少了40%。

回首特區的宗主國，她的龍年經濟政策對香港更是至為重要。過去幾年，中央政府大力刺激經濟措施已使經濟高速增長，民間財富大幅增加演化成高成本、高通脹、高樓價的沉重代價。有見及此，中央政府從2010年開始嚴控信貸、收緊貨幣供應、控制資金流入房地產行業和奉行各項嚴厲行政手段打擊樓價。

但面對全球經濟不景，中國對外出口必會放緩，加上人民幣持續升值，使中小企業出現倒閉潮和地方政府財務出現壓力。在穩定經濟情況大前提下，中央政府會考慮有序地調存準備率甚至減息來舒緩困局。如果中央開始放寬金融監控的政策，使國內企業對境外資金需求減少，有助本港銀行恢復特區樓宇按揭政策。其實中小型銀行已先行一步，市場消息大銀行也會陸續跟進，可以預見未來的積極「樓按」措施可以延續「小陽春」時間。

經過三個月的一手住宅市場沉寂期，各本地發展商宣佈二月份推出新盤計劃，包括長實、恒基、會德豐、中國海外等等。他們的訂價以「現價取量」為策略，務求市場「先恢復數量、再要求提價」的理性手法。筆者相信二手「小陽春」可否延續必要看一手樓盤的銷情。如果一手賣得理想，他們便不用降價促銷令二手市場受害，聰明開發商不要急進加價，應以恢復數量為大前提，勿一出手便謀殺復甦中的住宅市場。

回顧發展局局長林鄭月娥宣佈2012/13年賣地計劃可看出未來各區的供應情形。政府賣地計劃一共有53幅土地出售，當中47幅住宅用地，可建1.35萬個單位，連同其他供應量，預計可達29,800個，比2011年上升50%。在新勾地表47幅中，港島/九龍各佔5幅，餘下37幅屬於新界區，尤以「上車」盤為主。新界各區中，尤以將軍澳、九肚山和馬鞍山為主要供應來源，預期二三年後會是新盤主要地區，也令這些區未來幾年樓價受壓，準置業人士應倍加留意。政府更重申未來維持充足供應量是方向，以達到長期樓價平穩發展。

如筆者沒有估計錯誤，低息年代加上游資的臨臨會使本地樓市回復正常成交情形，幫助「小陽春」延續。

「置業夢」遙不可及？

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

不少人心目中有一個「置業夢」，期望可擁有自己的安樂窩，最近剛播完的一套處境電視劇便以此為題材，不少觀眾也感同身受。其實，中國人傳統「成家立室」的觀念根深蒂固，結婚生子外，不少人認為還要擁有一幢房子才算是幸福；然而，近年樓價飆升，已超越一般升斗市民能夠負擔的水平，置業夢只會是遙不可及。

置業是許多人一生中所作其中一個最重大的決定，必須按部就班。還記得上一代普遍辛勞工作多年，一般也要儲錢十年，直到儲存首期後才開始考慮買樓，甚少聽聞20多歲的年青人抱怨未能置業。相對而言，這一代年青人非常嚮往獨立生活，期望能有自己的私人空間，加上一般家庭的居住單位面積不大，因此他們往往開始工作不久，便有搬出置業的計劃，憧憬建立自己的小天地。然而，初出茅廬的畢業生收入有限，普遍只能應付日常生活開支，即使工作多年的打工一族，為置業業夢，就算每月最多儲存10,000元，卻怎樣也追不上樓價升幅。

話說回來，不少人普遍認為目前樓價持續高企，是不少年輕人未能「上車」的「元兇」。近日與一位熟悉市場運作的友人傾談，他認為年青人置業上的最大難題，主要來自數額不低的首期。還記得在90年代，買樓只需先付一成首期，加上當時打工一族普遍習慣先儲錢後置業，往往至30歲才考慮首次置業，換言之，用近10年時間儲一成首期，絕非難事，倘若把這情況代入現今的生活水平，以市值300萬物業為例，一成首期也只不過是30萬，即使每月儲存3,000元，不足十年也能達標。

只是後期因應市場環境轉變，炒賣氣氛熾熱，本地政府才

把物業首期比重大幅提高，最終這三成首期就成為一個高不可攀的入場門檻，不少私樓的首期近100萬元，即使不少大學生或專業人士工作多年，或許仍望門興歎，要達到這個目標怎樣仍是遙不可及，最終還是需要依靠外力相助，而不少父母願意協助「上車」一族付出首期，也是順理成章。此外，政府擬推出先租後買的「置安心」計劃，復建居屋等等，或可幫助一些未能儲夠首期的首次置業人士。

一次性開支多勿掉以輕心

除了以上提及首期，置業還要面對其他一次性的開支，如釐印費、律師費、經紀佣金，還未包括裝修或傢具添置等等，「上車」一族也要一併考慮：1、經紀佣金：一般是樓價的1%，不過不用即時繳付的；如買新樓，有機會由發展商代付；2、律師費：收費差異頗大，建議多找一兩間律師行格價，如有朋友介紹更佳；3、釐印費：政府數年前把低價樓（樓價港幣200萬以下）的釐印費大幅降低，只是象徵式收取100元，（當然，目前市場尚餘多少這類低價樓也成疑問）。樓價較高的當然不能享有這個優惠。

當然，準買家也要考慮日後可承擔的供款能力。切忌高估自己的能力，到頭來令自己陷入絕境。更留意的是，買家日後除了按揭供款外，每月應付的相關開支還包括管理費、差餉地租等，倘若樓宇較舊，還有機會要攤分大度維修保養費用。

筆者認為，年輕人未培養好儲蓄習慣也是問題癥結所在。不少人一面抱怨樓價飆升未能上車，同時又未能控制自己智慧地用錢。緊貼潮流，經常追捧最新型號智能電話的大有人在。其實不論人工高，若能控制每月消費開支，認真地儲蓄，才可向着置業的目標前進。

德法脫穎而出 二線國家被拋離

路透社專欄撰稿人
Ian Campbell

熱點透視

歐元區第四季經濟數據描繪了一幅泛歐地區經濟奮力奮鬥的景象。德法兩國從中脫穎而出，而其他二線國家則綁在一起，眼看德法漸行漸遠。削減財政支出正在蠶食二線國家的經濟增速。問題在於他們的競爭力是否正在改善。勞工成本和貿易數據都沒有體現這一點，至少目前還沒有。

法國第四季經濟成長0.2%，德國則萎縮0.2%。單個來看，他們的成績都好於預期。溫暖的天氣可能有所助益，因為這有利建築業。但德國無疑應更具韌性。德國2月ZEW經濟景氣判斷指數跳漲至5月以來最高水準。美國需求升溫。德國在第一季經濟增長可能意外正面。

但由於德國高度依賴出口，其在拉抬其他鄰國方面不會起到太大作用。因此二線國家與其差距在逐漸擴大。葡萄牙第四季經濟萎縮1.3%，意大利萎縮0.7%，希臘經濟較上年同期

更是下滑7%。

落後國家競爭力進一步削弱

削減勞工成本和改革能使這些國家更適應嗎？就愛爾蘭的情況來說答案是肯定的，愛爾蘭第三季勞工成本較上年同期下降1.1%。葡萄牙僅增長0.8%。但西班牙的勞工成本增長3.9%，相比之下德國和法國分別增長2.9%和3.1%，意大利增長2.2%，僅略好於核心國家。西班牙和意大利來得較晚的改革還需取得明顯效果。

二線國家貿易數據也明顯顯現出競爭力問題。經濟衰退通常會通過減少進口來降低赤字。但希臘2011年末的經常帳赤字相當於GDP的比例仍超過8%，葡萄牙超過7%，西班牙和意大利均超過3%。僅愛爾蘭取得貿易順差，躋身於德國、荷蘭、比利時、奧地利等那些強勁的核心國家隊伍。

關鍵的不只是債務問題。經濟成長和競爭力對於保持二線國家不掉隊至關重要。現在這些落後者傳不出喜悅之情。

外圍經濟放緩影響中國出口

中國銀行(香港)發展規劃部高級經濟研究員
王春新

今年外部環境將更加複雜，全球需求不足將令內地出口前景更加難以樂觀。最近國際機構紛紛調低全球經濟增長預測，IMF在最新發表的《世界經濟展望》中，把今年全球經濟增長預測進一步調低至3.3%，遠低於去年的3.8%，並警告持續發酵的歐債危機給全球經濟復甦帶來嚴重挑戰；其中歐元區實際上已陷入衰退，今年GDP將收縮0.5%，而去年仍有超過1%的增長。世界銀行最近發表的報告更宣佈全球經濟已進入危險期，歐洲金融危機已部分擴散到發展中國家和其他發達經濟體，全球增長和世界貿易已大幅放緩，因而今年全球經濟增長將只有2.5%，似乎比IMF更看淡今年的全球經濟表現。

受經濟不景和需求放緩的影響，今年世界貨物出口也將進一步下調。世界銀行預期今年全球貨物出口將增長4.7%，比去年降低約兩個百分點。WTO發表報告認為，去年受主權債務危機影響，2011年全球貨物出口升幅只有5.6%，今年將比去年更加疲弱。從重點區域看，歐盟出口和進口均佔全球貿易量的三分之一以上，2009年歐盟GDP收縮4.2%導致其貿易總量大跌超過

15%，成為當年全球貨物出口下降12.1%的一大因素；今年歐盟經濟進入二次衰退主要是由於整頓財政導致內部需求大幅收縮引發的，這無疑將進一步衝擊其內部相互貿易乃至全球貿易活動，加上美日經濟雖有復甦但仍陷入長期低增長的泥潭，新興國家經濟問題也在不斷增加，以及正在抬頭貿易保護主義(美國近日就宣佈增設貿易執法小組調查中國等採取貿易不公平的國家)將進一步惡化全球貿易環境，預計今年全球貨物出口將出現低個位數的輕微增長，上半年不排除出現零增長甚至負增長。

那麼，今年全球經濟和貿易放緩對中國貨物出口的影響有多大？這需要從出口總量和市場結構兩個層面來看：從出口總量看，過去十年中國貨物出口名義增速是全球平均的2.5倍，如果明年全球出口增速下調兩個百分點，則會使中國出口名義增速下降5個百分點。從市場結構看，歐盟是中國第一大出口市場，去年中國對歐盟直接出口高達3,560億美元，佔中國出口總量的18.8%，如果加上從香港轉口，佔中國出口總額應在兩成以上，歐元區經濟陷入衰退必然影響中國對歐盟的出口表現，並將拖低中國出口增速至少兩個百分點。(摘自中銀財經述評《外需不足對今年中國經濟的影響有多大》，四之三)