

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

香港土地房屋政策何去何從？

「置業安居」是香港人的基本訴求，是家庭的核心價值。政府的土地房屋政策，主宰著萬千家庭的身家財產，即所謂的「家有恆產」。現時很多人畢生奮鬥的目標，繫於能否成功置業。特區政府換屆，借此時機談談對檢討「土地房屋政策」的看法。以下將幾個環節列出，可以提出作全面有系統的檢討。

1、土地供應：最急切要解決的是土地供應的大方向問題。本港土地有限，要開發土地作公屋、私人住宅、商業及社會設施，應付未來發展所需，必定要從眾多可行途徑選擇一個或多個方向，包括填海、岩洞、開發新界、擴大舊有「新」市鎮範圍、拓邊境橋頭堡市鎮、啟德及西九的土地利用、全面調整規劃用途及發展密度、跨境配合土地利用等。解決了大方向，還要有基建策劃的配合。

2、公共房屋政策：作為港人住屋基本安全網。就最新社會形勢，檢討長遠建屋目標，在質與量方面均作兼顧，包括應付長者及年輕化的非長者申請人的處理。約一半港人住在公屋及居屋，其餘住私樓，應研究各類樓宇在「住屋階梯」所扮演的角色，以及港府調節公屋供應對私樓市場的影響。在執行機構方面，檢討房委會、房協、市建局等的功能定位及互相配合。

3、賣地政策：港府是最大土地業權擁有者，透過開發土地，然後把可供發展用地的長期地租租約出售，是政府取得公帑收入來源之一。另一方面，因應市場狀況，調節賣地方式及可建單位數量及其面積，亦是港府穩定市場可用的「殺手鐮」。但最重要的是有長遠的土地儲備，令港府有能力去確保充足而穩定的供應，從而令樓價穩定。

4、調節私樓需求：港人置業的需求慾望強大，只是受制於經濟條件，公屋是安全網，但公屋戶經過長期負擔廉租，兒女長大及儲足首期後，仍會入市買私樓作保值。這是本港住屋階梯的基石，觀念不易改變亦不應當去改變。要調節的只應是投機炒賣部

分，現時港府利用稅務如SSD及收緊樓按等已令炒風收斂，至於是否應再進一步限制非本地買家入市，筆者持開放態度，但對於上車盤，則認同應該有一些保護港人優先置業的措施。

5、幫助首次置業：檢討「新居屋」、「置安心」等計劃的協調，「綠」、「白」表的分配比例，申請者入息區間，以及新舊居屋的補地價的不同處理，活化居屋第二市場等。

6、處理「劏房」：「劏房」不應被定性為違法執法問題，而是社會存在着為數不少



圖為香港的高樓大廈。 資料圖片

的貧窮人士，對市區低廉租金住房的需求問題。處理的方法可沿用九七前清拆山邊寮屋類似政策，包括普查登記，按申請人需要，按序安排上樓等。這亦涉及人口政策及公屋建屋量等。

內地經濟放緩「微調」力度加強

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

中國剛公佈首季受三月份經濟數據，或可從兩者窺探當局對內地經濟的看法。內地今年首季GDP只按年增長8.1%，差於市場預期，惟仍高於7.5%的調控水平；另一利淡的數據乃CPI，3月份的同比增長，由3.2%回升至3.6%，令通脹憂慮重燃，但仍低於4%的目標上限，與GDP一樣，均仍在可控範圍內。

不過，中國外貿形勢則仍然嚴峻，首季進出口均只有單位數增幅。歐債危及區內經濟增長，美國經濟增長動力仍有待回復，預期內地外貿年內將繼續呈弱，而進口走疲亦意味內需欠佳，加上城鎮固定資產投資在內房調控下，增速亦持續減弱。

GDP三大馬車(消費、投資及淨出口)皆現隱憂，為宏觀經濟的前景蒙上陰霾，當局有需要加強「微調」，加大銀根放寬力度，如下調存準率以刺激新增貸款，以及深化積極財政政策，維持經濟較快穩定增長。人行早前亦表示，會加大在實體經濟上的信貸投放，透過下調存準率及加大逆回購等，調節銀行體系的流動性。

料年內銀根將慢慢放寬

增加人民幣匯率浮動區間，可加大人民幣影響力。事實

上，內地銀根已出現放鬆跡象，3月新增貸款超過一萬億元人民幣(下同)，至10,100億元，也超出市場原先估計，工業及投資有望受惠。預期年內銀根將慢慢放寬，有利市場流動性，惟資產泡沫的憂慮，在一定程度上將限制「放水」力度，加上刻下經濟環境亦未如海嘯時惡劣，重蹈四萬億元刺激經濟方案的可能性不高，整個銀根放寬的過程，料會以「微調」作為主導。

至於A股走勢方面，首季度GDP無疑增加了當局放寬貨幣政策的誘因，在「微調」的預期下，A股料受支持，或可藉此反彈，可稍作樂觀，當中內銀及內險股均是留意的對象，可分段吸納，中長線持有。

另外，人行早前公佈，在本周一(16日)起，將人民幣兌美元的浮動波幅，由原來0.5%增加至1%，有助提高人民幣匯率彈性。有分析指，此舉會刺激人民幣進一步升值，惟內地外貿轉差，GDP增長呈現放緩，而FDI亦連續五個月錄得按年負增長，人民幣能否再有明顯的升值空間，實存疑問，相信當局已對人民幣的價值，有充分的考量。

從另一角度出發，人民幣浮動區間增加，將可更能反映人民幣的真實價值，有利加快人民幣走向市場化，深化在國際金融市場的角色及地位。在金融產品的計價上，釋出更多的影響力，尤其是歐美經濟受次按及歐債危機拖累，市場憂慮有關國家的負債水平，以及其貨幣的穩定性，人民幣在此時提速走向市場化，時機上甚為合適。

IMF火力將增強 但效力會下降

路透專欄撰稿人 James Saft

國際貨幣基金組織(IMF)在本周會議後，也許會擁有更多火力，但效力卻會下降。

雖然IMF行將至少獲得4,000億美元，這是該組織爭取來應對歐元區危機潛在後果的必需資金，但它還必須應付美國，在國際經濟緊張形勢加劇和保護主義風氣日盛的時期，美國卻因國內政治事務纏身，無暇顧及IMF這項。

儘管這4,000億美元比早前傳言的6,000億美元要少，IMF總裁拉加德還是忙不迭為此打圓場，她表示自從表示希望獲得6,000億美元以來，歐洲狀況已有明顯改善。

日本、挪威、丹麥和瑞典共計承諾將提供860億美元，但IMF卻得在美國不提供額外資金的情況下做出相應調整。美國國內認為，大選年間花太多錢在別處，從政治角度來說不明智。那導致IMF也難以從新興國家籌到資金。新興國家希望提供更多資金的同時能獲得更多IMF話語權，但這需要美國國會的批准，而今年這點實在無法實現。

事情本身沒有錯——新興國家貢獻更多，理當擁有更多發言權。並不是在安排變化的公平性上出現爭議，而是在美國起不了作用的情況下，IMF效力和能力的有效性出了問題。那是因為IMF的實際效力並不看它有多少資金，而是取決於其凝聚力。實際上，IMF的資金從來就沒有多到能從容應對類似某個大國退出歐元區可能帶來的傷害那樣的影響。這裡可借用Eurasia Group的Ian Bremmer提出的概念「G-Zero」，在一個零集團(G-Zero)，沒有真正處於支配地位的大國的世界裡，IMF的運作可謂困難重重。

這不僅是沒有一個能主宰大局的領導者從中協調那麼簡

單，當然這種情形也不易，問題在於，IMF各成員國的利益將不可避免地出現明顯差異。就像20年前的美國那樣，一個主宰大局的大國知道拿出部分資本(以貨幣或者其他形式)向一個有效運作的全球經濟機構進行長期投資，是符合自身利益的。如果權力更加均勻地分散，就可能形成領導權真空，因為沒有一個大國自覺有足夠財力，能投資足夠多的錢去左右政策，並承受得住因此帶來的國內政治壓力。

金融危機過後直到現在，相對沒有出現過嚴重的保護主義，特別是考慮到經濟困境的深度以及遲滯不前的復甦進程。然而情況可能正在發生變化。

證據之一就是阿根廷政府令人氣憤的收購西班牙油企Repsol所持有的大部分YPF股權。鑒於阿根廷的過往劣跡——控制私人部門養老金資產、經濟數據虛假受質疑，這麼做也不足為奇，但給人們敲響了警鐘。

遺憾的是，這種情況不僅限於阿根廷。巴西曾下很大力氣壓低本幣匯率，還引入一系列保護本國產業的舉措。自2007年以來巴西雷亞爾兌美元升值近一半。拉美這類舉措被說成是應對其他地方保護主義所採取的正當反應，這類舉措的出現成為上周哥倫比亞美洲峰會的主要關注點。

儘管美國和中國之間匯率戰爭的前沿陣地相對安靜，但美國在採取貿易措施來應對所謂中國不公平競爭方面越來越激進，而中國也越來越採取有力回擊。隨著美國大選白熱化，這一特別的戰役料將日益公開化。可能僅僅停留在政治秀的層面，但也很容易演變為更具危險性和破壞性的問題。

事實是，全世界就像是一個擁有很多選區的大國家，歐洲和美國這樣的選區都希望擺脫目前令人不滿的現狀，而諸如中國和巴西這些選區又希望不斷迅速縮小與發達地區之間在生活水平上的差距。(本文有刪節)

業績公佈期或使市場波動加劇

嘉信理財高級副總裁及首席投資策略師 Liz Ann Sonders

標普指數於今年第一季上升12%，為1998年以來最佳的首季股市表現；加上近期市況回調，下一個階段的市場走勢將成為投資者關注的焦點。市場能否重拾升勢？近日的調整是否足以緩和超買的情況及高漲的投資者情緒？未來市場走勢會受什麼因素影響呢？

有關股市需要一些回調以繼續上升軌道的評論不絕於耳；但當回調出現以後，市場突然開始憂慮股市調整期可能需時更長。儘管風險增加，然而我們不認為至今的調整代表股市近期的漲勢已逆轉。

關注經濟能否持續擴張

近期美國的經濟數據令投資者開始質疑經濟擴張的持續性。我們對此也有部分同樣的憂慮，原因是市場信心依然疲弱，政局混亂，歐洲債務危機持續，以及中國經濟增長放緩；但我們有信心經濟擴張正持續，並將在可預見的未來依然能夠維持。美國供應管理協會製造業指數升至53.4，指數達50以上即表示市場正在擴張。此外，就業指數由53.2升至56.1，而儘管新訂單數量輕微下跌，但仍穩企於50以上。供

應管理協會非製造業指數錄得56.0，顯示服務業持續呈擴張勢頭。

近日的報告顯示就業情況輕微轉差。儘管ADP(人力資源、薪酬、稅務及福利管理解決方案提供商)報告指出，3月份私營部門新增209,000個職位以及2月份的數據獲向上修訂，惟美國勞工部表示僅有120,000個新增職位，低於市場預期，因而拖累股市表現。利好消息方面，失業率跌至8.2%，雖仍屬高企，惟已自高位回落。職位增長的領先指標如首次申領失業救濟人數繼續顯示3月份的數據或屬單一情況及/或是今年首兩個月因天氣因素錄得大幅上升後的自然回落。

事實上，勞工市場的改善為消費市場帶來支持，零售數據相對走強，以及汽車銷售在大跌之後持續反彈。

未來數周將會是首季業績公佈期，我們將可獲取更多有關企業層面的資訊。雖然本季度的不確定性似乎較此前增多，但分析師近日卻向上修訂盈利預測。此次業績公佈期或能為市場帶來短期的刺激，因部分令市場驚喜的消息及評論會為股市帶來進一步的動力，而令人失望的業績則可能拖累股價下跌。市場對第二季度的股市表現預期相對較低，Yardeni報告指出，分析師於4月6日預測標普500公司的盈利水平僅較去年增長2.4%，是自2009年第3季度以來的最低水平，這反而可能會為市場帶來驚喜。

歐債危機成區內改革契機

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

市場對歐債危機的憂慮再度重燃，西班牙10年期債息近日回升至去年下半年的水平，西班牙央行周三(18日)更表示，該國銀行業2月份壞賬比率進一步上升至8.2%，為94年10月以來最高水平。

除西班牙外，意大利及葡萄牙傳出的消息亦加劇了市場之憂慮；意大利預測今明兩年均無法實現削減赤字目標，且經濟萎縮情況較預期更為嚴重，葡萄牙更表示，若經濟前景惡化，有可能步希臘後塵，申請第二輪援助。

事實上，債務問題成為了歐元區的長期結構性問題，不是短短幾年之內等解決的事，最理想的解決方法，當然是能夠增強各國的經濟增長，提升財政疲弱國的還債能力，但以目前歐元區以及環球的狀況而言，幾乎是不可能的任務。歐元區一直以來對勞動市場的過分保護，以及其大量的福利政策，更成為其經濟增長的絆腳石。

過去，歐洲工會的力量非常大，每每均能以罷工抗議等方法，逼使企業加薪，導致企業成本上漲，另一方面，政客為爭取工人支持，更立法提高企業解僱員工的賠償金，解僱成本增加，使企業對招聘員工更審慎，反而更不利就業市場，而西班牙高達23.5%的失業率，以及接近五成的青年失業率，某程度上這制度起了推波助瀾的作用。

另一方面，政客為爭取選票而過分推

出的福利政策，如免費醫療、豐盛的養老金、長期失業援助等，使人民對福利政策的依賴性增加，再加上人口老化及維持高企的失業率，政府難支撐相關福利政策的大量開支，政府要依賴債務維持財政，造成今天歐元區各國的後果。

此外，歐元區整體債務佔國民生產總值的比例，實際上仍遠低於美國及日本，但目前只有歐元區的債務危機有惡化的趨勢，而日本及美國卻未見惡化，關鍵是在於各國共用同一貨幣，但財政維持獨立，使國家不能通過貨幣政策來解決本身之財政問題。

經濟增長結構性問題可期解決

反過來看，今次歐債危機，正正給了歐元區各國機會，解決這些阻礙當地經濟增長的結構性問題。事實上，西班牙政府亦已通過了，關於勞動力市場改革的緊急法案，提出了降低解僱賠償金，並鼓勵企業聘用年輕人與女性等措施，有助促進企業增聘人手，改善勞工市場。

此外，今年3月初，歐盟27個成員國中除英國和捷克外的25國，均已正式簽署了財政契約，而葡萄牙國會近日更已於國會通過了此財政契約，令歐元區各國的財政能受其他國家之監管，算是為歐元區財政一體化步出了重要的一步。

有危自有機，當歐元區各國持續改革勞動市場、削減福利政策、並使歐元區各國財政有更嚴格的監管，長遠而言，不單能解決本身的債務問題，亦可使歐元區的競爭力大為提升。

匯率彈性增有利人幣走向國際化

中銀香港發展規劃部 高級經濟研究員 張穎

有關人民幣對美元匯率雙向浮動彈性的增強並不等於人民幣停止升值，取決的因素，續二是中國經濟結構轉型和發展方式轉變需要人民幣對美元保持強勢。「十二五」規劃的核心是促進經濟結構調整和經濟發展方式的轉變。目前約75%的全球貿易是以美元計價，人民幣對美元緩慢升值有助促進外貿結構調整，促使出口企業致力提升出口產品檔次、技術含量和附加值，提升生產效率；有助降低進口商品價格，刺激內需，減少對出口拉動經濟增長的依賴，改變經濟增長方式。同時人民幣對美元緩慢升值有助提高非貿易品的相對價格，繼而引導更多資源流入服務部門，增加就業從製造業轉到服務業的機會，推動服務業的發展。

三是在人民幣對美元持續單邊升值的情況下，企業借入人民幣貸款相對於借入美元貸款來說，即使利率相同，未來的實際債務成本也會較高。隨着人民幣對美元匯率的波動擴大及升值步伐放緩，如果利率成本相同，企業更願意根據本身的實際需要而選擇借款的幣種，因而將有助增加離岸人民幣貸款的需求，促進人民幣離岸市場上的存款和貸款相對均衡地發展。

三是在交易角度來看，人民幣對美元匯率的波動擴大，也會帶來更多的人民幣投資/投機性交易的需求，繼而有助加速人民幣外匯交易市場和投資理財產品的多元化發展，促使人民幣由國際貿易計價結算貨幣逐漸發展成為金融交易計價貨幣和國際儲備貨幣。

有助提高內內地貨幣政策制定的自主性和政策效果。人民幣對美元匯率的彈性增強，會增加市場主體對於匯率走勢判斷的難度和複雜性，有助減少由人民幣對美元持續單向升值預期所引致的熱錢湧入和央行通過外匯佔款管道被動投放的貨幣，降低內地房地產資產泡沫再度膨脹和通脹復燃的風險，繼而有助增加貨幣政策

自主調整的空間，以擴大內需，抵禦出口放緩的負面影響，促進經濟增長、經濟轉型和結構調整；同時也有助扭轉人民幣對美元持續單向升值預期所引致的熱錢湧入增加——外匯儲備增加——人民幣對美元進一步升值的壓力增加的惡性循環。

出口企業盈利有改善空間

過去數年，除了原材料、燃料、電力和勞工成本上升之外，人民幣對美元持續單向升值已成為內地出口企業的主要挑戰。近期香港貿發局的一項調查顯示，在內地生產的港商以人民幣結算的生產成本比重介乎34.4%至53.9%，平均為49.8%，較前幾年平均為30%的比重顯著增加，意味如果每年人民幣對美元升值3%-5%，港商的生產成本便會上漲1.5%-2.5%。

有助人民幣國際化的穩步推進。一是過去人民幣對美元匯率波動較小，導致有關匯率風險相對較小，使企業較多使用美元作為貿易結算貨幣。隨着人民幣對美元匯率的波動擴大，將會促使內地企業更多選擇用人民幣進行貿易結算，以降低貨幣兌換成本和匯率風險。企業避險意識的提高，也會增加在岸和離岸市場上對人民幣匯率避險產品的需求，銀行也能以更合理的價格來提供更多元化的避險產品。

二是在人民幣對美元持續單邊升值的情況下，企業借入人民幣貸款相對於借入美元貸款來說，即使利率相同，未來的實際債務成本也會較高。隨着人民幣對美元匯率的波動擴大及升值步伐放緩，如果利率成本相同，企業更願意根據本身的實際需要而選擇借款的幣種，因而將有助增加離岸人民幣貸款的需求，促進人民幣離岸市場上的存款和貸款相對均衡地發展。

三是在交易角度來看，人民幣對美元匯率的波動擴大，也會帶來更多的人民幣投資/投機性交易的需求，繼而有助加速人民幣外匯交易市場和投資理財產品的多元化發展，促使人民幣由國際貿易計價結算貨幣逐漸發展成為金融交易計價貨幣和國際儲備貨幣。

(摘自中銀財經述評《人民幣對美元匯率彈性增加的前景和影響》，四之四) (本文有刪節)