

# 額外印花稅政策失效？

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳 **百家觀點**

稅務局公布自從2010年11月實施額外印花稅政策(SSD)後，至今年3月底，共收取225宗繳款，涉稅款約5,150萬。每月平均摸貨由實施前的320宗下跌至74宗，證明炒風收斂。但該局數字亦顯示，3月份摸貨回升到108宗，有人質疑SSD是否失效？這個問題值得深入討論。

港府推出SSD目的是大幅提高炒賣成本，令短線炒家無利可圖，從而達到令炒風收斂，實施年多以來已收到預期效果，但為何近期卻出現摸貨回升，甚至有報章標題為「SSD盤獲利潮」？

今年農曆年過後，樓市小陽春乍現，從去年下半年積壓的購買力投入市場，迅速消化了市場上的放盤。至近期樓市缺盤情況愈趨嚴重，二手交投萎縮，土地註冊處資料顯示，四月份二手註冊宗數回落至7531宗，按月跌兩成，現時樓市處於「價高量低」的狀態。較早前差估署《物業報告》所顯示，去年住宅實質供應比一年前預測為少，而同期

實質空置率下跌至4.3%，反映住屋實質需求上升，即是供應不足而需求上升，亦解釋了上述樓市的現狀。

在供求失衡的互動狀態下，成交價被推高，業主心態變得強硬，提高叫價，於是出現的情況是，就算業主持有住宅不足兩年，仍處禁售期內，但有買家願意出價高到一個水平，連繳付SSD稅款計算在內，仍有相當盈餘，令各區出現一些這一類的「SSD盤」獲利成交個案，但畢竟這不是普遍現象，而且這高價成交的住宅單位，由於新買家也要面對SSD，短期再轉手獲利的機會很低，形成二手市場供應買少見少，每成交一個單位便有

一個單位被抽離市場，新增供應又不足，造成市場「缺盤」。

筆者認為SSD不是失效，只不過在市場嚴重缺盤下，買家卻憧憬低息及預期通漲持續，現階段入市推高樓價。要真正紓緩樓價上升壓力，不能單靠SSD及限按等壓抑需求措施，治本之道，還是要從穩定增加供應著手。

正如拙文早前提出，「置業安居」是香港人的基本訴求，是家庭的核心價值，也是香港繁榮穩定的基礎。政府的土地房屋政策，主宰著萬千家庭的身家財產。期望新一屆特區政府全面檢討土地房屋政策各環節，首要確立未來長遠土地供應策略，優先檢討城市規劃，鞏固公屋的質素以及穩定建屋量作為市民住屋的安全網，以及加快協助首置家庭的各項計劃等。認同讓新一屆政府架構重組盡快完成，以便新班子上場早日為市民做實事。



額外印花稅政策成功令本港樓市炒風收斂。但近日摸貨宗數回升，究竟額外印花稅是否失效？ 資料圖片

## 債務重經濟弱成歐兩難

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

周三歐元區發表了多項疲弱的經濟數據，再次顯示出歐元區各國推行的緊縮政策，對歐元區經濟的負面影響。

歐盟統計局公布，歐元區17個成員國3月份失業率升至10.9%，為15年新高；失業總人數升至1,736.5萬人，較去年同期增加了173.2萬人，並創下1995年以來新高。

### 緊縮政策負面影響浮現

同時，4月份歐元區製造業採購經理人指數(PMI)更由3月份的47.7，降至45.9，為2009年6月以來的最低水平，亦為該指數連續第9個月處於50以下，反映歐元區的製造業正持續萎縮，並有加快的現象。

當中，意大利、西班牙和希臘等財政疲弱國加速衰退外，核心國家的製造業活動亦有惡化的跡象；作為歐元區最大，全球第四大經濟體的德國製造業採購經理人指數由3月份的48.4降至4月份的46.2，至近三年低位，連續第二個月出現萎縮，由於德國貢獻整個歐元區的國內生產總值逾三分之一，因此，一旦出現衰退，對歐元區將造成較大的衝擊。

### 法國希臘大選左右歐債

除面對經濟疲弱的問題，歐元區短期內，還需要面對政治不確定因素所帶來的考驗；法國及希臘均即將舉行大選，在經濟疲弱的情況下，民眾對緊縮政策的不滿聲音增加，選舉參選人有着反對緊縮政策的立場可能會獲得更多選民的支持，在本周日(6日)舉行的法國次輪大選投票中，法國社會黨人奧朗德此前承諾，收回一定的減赤措施，更會提出對歐盟新簽署的「財政契約」進行重新談判，而目前奧朗德在民間調查的支持度亦較現任總統薩科齊為高，因此，奧朗德一旦當選，這可能令歐元區再次出現政策上的不確定性，影響解決債務問題之步伐。

面對種種憂慮，有不少人均期望歐央行會再次出手，推出第三輪長期再融資操作，或減息等措施，推動歐元區疲弱的經濟。

然而，近期歐央行及德國的取態，似乎歐央行仍傾向按兵不動，而近日公布的歐元區4月份的通脹率雖較3月份有所下降，至2.6%，但仍高於預期的2.5%，為避免更多的寬鬆政策導致通脹升溫，因此，相信歐央行於周四(3日)舉行的議息會議應不會有任何新的措施或減息。

不過，各國總不能讓歐元區經濟，無止境地萎縮，歐央行總裁德拉吉上周亦曾經表示，歐元區除「財政契約」外，亦需訂立「增長契約」，令歐元區各國除緊縮外，亦需關注促進增長和就業，而更有報道稱，近日歐洲各國已就一項促進增長的框架協議達成初步共識，或會加強對歐洲投資銀行進行增資，以便後者能擴大對歐盟27國基礎設施以及相關項目的投資，從而拉動歐洲經濟。

### 增投資谷經濟自相矛盾

然而，一面強調緊縮開支，另一方面卻加大投資刺激經濟，似乎兩者互相違背，因此，最後歐盟及歐元區最後推出的政策，可能會變得無稽兩可，又或變成另一次拖延時間之策略，令歐元區繼續陷入債務沉重及經濟疲弱的困局。



歐洲一方面強調緊縮開支，另一方面卻加大投資刺激經濟。歐元區或繼續陷入債務沉重及經濟疲弱的困局。 資料圖片

## 內房價受控 调控下半年或鬆

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

國統局公佈的3月份70大中城市住宅銷售價格變動數據顯示，在新建商品住宅中，有46個城市錄得按月跌幅，16個城市持平，而在8個價格上升的城市中，升幅均不逾0.2%。以按年基準計算，則有38個城市錄得下跌，較2月多11個。

### 46市樓價按月跌 调控見成果

數據反映內地樓市進一步受控，房地產價格在當局的调控下，漸見成果，適逢內地首季GDP放緩超出市場預期，雖然仍處於7.5%的目標水平以上，按年增長達8.1%，惟外貿不景或持續，城鎮固定資產投資又持續呈弱，首季全國規模以上工業企業利潤按年倒退1.3%，至10,449億元人民幣(下同)，反映工業呈現弱勢，宏觀經濟下行壓力不輕。



在內地70大中城市當中，3月有46個城市住宅銷售價格按月下跌，圖為上海一住宅區。 資料圖片

此外，3月新增貸款明顯增加，超過萬億關口，而通脹即使有所反彈，惟仍低於4%的调控目標，加上內房價格開始受控，意味政策有放寬空間，對房地產市場構成憧憬。不過，當局仍強調房地產调控仍要繼續，主要是考慮到資產泡沫的重疊，對宏觀經濟構成不穩，加上當局旨在優化經濟結構，不希望再以內房作為經濟增長的主要支撐，而GDP放緩情況亦未算急劇，限制了政策放寬的迫切性。

### 景氣指數低谷 下半年有轉機

即使當局要加強「微調」力度，在經濟結構轉變的前提下，相信當局會以中小企及民間資本為主要扶持對象，支持的行業亦將會集中於工業，倡導產業升級，或是提振內需，以至是支持「三農」及其他具國策地位的範疇。除非經濟急速下滑，否則房地產難以成為首要刺激的對象。

然而，畢竟內房在宏觀經濟中仍屬不可或缺，長期的调控將不利於經濟增長，若內房價格進一步受控，將可提升當局放寬调控的誘因，而內房景氣指數亦已迫近09年的低位，內房或現轉機，或於下半年呈現。

### 分段吸納大型負債低房企

另一方面，內房在调控下已經一段時間，行業內亦出現整合潮，早前就有指杭州有房企破產。價格及成本均見回落，影響房企的資金鏈流轉，部分資產負債表欠佳的房企，所承受的營運壓力不斷加大，而內銀在房地產發展的貸款中，也因為考慮到貸款質素，而傾於審慎，預期內房將繼續整合，不排除再陸續有房企申請破產，但與此同時，整個行業卻可汰弱留強，營運狀況較佳的房企，有望藉併購整合，擴大市佔率，待樓市下一上周期來臨時，獲得更大的發展機遇，現時可考慮分段吸納大型以及負債比率不高的房企，並以中長錢為目標，中海外(0688)及潤地(1109)皆是吸納之選。

## 中國在世界影響力穩步上升

瑞德證券亞太首席經濟學家 沈建光

本次歐美之行，另一個很深的感觸便是中國和亞洲的影響力均在上升。包括美國著名的時代廣場上有巨幅的新華社和三星廣告，且位於在可口可樂之上，另外海爾大廈十分顯眼。在紐約，幾乎所有的大商場都接受人民幣。所到之處，很多地方都有相應的中文介紹。

德國的ICBC廣告，法蘭克福的交通銀行廣告，荷蘭的華為廣告都是隨處可見。就連我在倫敦賓館用的早餐，也由過去的僅提供日式改為提供中式。中國正以一個大國的形象展現在世界的各個角落。

### 中國對外投資將成倍增長

近些年來，中國企業的對外投資額度進步明顯。2010年，中國對外投資流量已近2002年到2007年的總和，達到688.1億美元，超越日本位居全球第五位。中國設立的對外直接投資企業達到1.6萬家，存量也超過了3,172億美元。更值得注意的是，2010年海外併購增長迅速，同比增長54.7%，佔總流量的43.2%。中國在歐美的直接投資總量和宗數也呈指數性上漲，2010年對美國和歐盟投資總額超過85億美元，交易總數也達到185宗之多。2012年開始，中國企業走出國門的步伐更是快

於以往。例如，三一重工收購德國普茨邁斯特；山東重工獲得全球豪華遊艇巨頭意大利拉帝集團75%的股權；國家電網收購葡萄牙國家能源公司25%的股份等，均顯示中國公司正在趁此機會加大海外的投資。可以預見，今後5年中國對外投資仍然會成倍增長，前景十分廣闊。

### 向增加競爭力投資轉型

但也要看到，目前中國海外投資也存在諸多問題。包括：中國目前海外投資流量有75%是流向香港以及其他海外離岸中心，很大程度上是中資企業為了避稅、以及擺脫監管的一種行政行為，而非投資行為。此外，中國企業在2011上半年，有220億美元的相關海外投資面臨停產、戰亂、以及毀約等各種風險。對外投資同樣存在着與其經濟發展模式相應的結構性問題，即海外投資面臨壁壘、國有企業佔到對外投資企業數量2/3以上，對發達國家投資佔比過低等問題，都亟待解決。

總之，儘管筆者對中國對外投資抱有信心，但中國仍需相當長的時間，從簡單的能源獲得和進口替代，向真正增加企業競爭力和國家競爭力的海外投資轉型。未來如何一方面提高內地製造業技術水平，同時增加內地企業對海外投資的整體認知，是下一步工作的重點。

■《中國的世界形象》下

## 美國經濟——顯著改善或仍受困？

貝萊德基本股票首席股票策略員 博多爾

與去年中比較，現時的整體經濟環境確實截然不同。根據當時的市場綜合意見，美國即將再次陷入衰退，但我們認為事實上經濟情況比外界的普遍印象略好。我們預期經濟將錄得2%至3%的增長，而在去積桿化、財政緊縮措施和歐債危機的持續影響下，經濟將難以加速增長至超越這個水平。

儘管此後的市場氣氛反覆波動，股市亦出人意料地隨之顯著上升，但我們的經濟觀點並無重大的轉變。毫無疑問，最近數月的經濟數據有所好轉，特別是就業市場方面。在過去三個月，每個月的非農業職位均增長近250,000個(自2010年春季以來最佳的三個月表現)，失業率亦緩步下跌。

### 維持溫和正增長預期

然而，數據背後的實際情況卻未許樂觀。自2010年底起，生產力增長逐漸減慢，而實質國內生產總值增長的組成亦欠理想。回顧過去六個月，汽車業是推動經濟增長的主要因素。雖然我們預期汽車生產應不會下跌，但現時的擴張步伐將難以持續，特別是在汽油價格進一步上升的情況下。

有鑑於此，我們維持對經濟的基本預測不變：我們仍預

期美國經濟將在2012年錄得溫和的正增長，個別季度的表現則較佳。令人欣喜的是，這個環境應足以支持股票和其他風險資產繼續造好。

債券孳息飆升是首季的市場焦點。十年期國庫券孳息連續數月穩守於約2.0%的水平，但在季終前突然急升。債券遭拋售的情況，使部分投資者質疑債市是否即將步入熊市，而孳息的走勢是否對股市有所啟示？

我們認為債市即將步入嚴峻熊市的機會極低。一般來說，債市會在聯儲局開始加息前約六個月步入熊市。雖然聯儲局表示經濟趨勢已見好轉，但並無跡象顯示美國正形成通脹的環境。

### 債券孳息升料不拖累股市

此外，聯儲局曾經多次重申，短期利率將維持低企多一段時間。即使聯儲局開始加息，受財政緊縮政策和家庭去積桿化的影響，其步伐將較過往的收緊銀根周緩慢。

展望未來數月，孳息或會進一步趨升，而十年期國庫券孳息將在2.5%至3.0%的區間徘徊，其後才逐漸回穩。不過，若要孳息超越這個範圍，經濟便須急遽加快增長，或是通脹預期顯著上升，但這兩個情況應不會在短期內發生。

再者，我們認為債券孳息趨升不會拖累股市的表現。雖然孳息突然急劇變動或會引致投資者不安，但影響只屬短暫。

## 澳洲利率政策左右受制

路透專欄撰稿人 Wayne Arnold

熱點透視

澳洲的處境可謂左右為難。中國是其鐵礦石等資源的最大進口國，面對中國經濟的放緩，澳洲央行已決定通過降息來促增長。然而那會引發新的風險。全球投資者一直押注澳洲，其中高利率提供了額外吸引力。而利率降低會把他們嚇跑。

### 降息促增長恐引發新風險

直到最近，降息0.5個百分點才真正成為一個選項。澳洲出現了冰火兩重天，一邊是疲弱的國內經濟，另一邊則是蓬勃發展、價格攀升的資源行業。降息會有助於前者，卻會給後者帶來壓力，加劇通脹情況。現在，隨着中國經濟放緩，商品價格降低，且澳洲經濟去年第四季成長率僅為0.4%，通脹已緩解至2%以下，澳洲央行的手腳放開了。但情況仍然複雜。全球投資者青睞澳洲，使得澳洲較其

他環太平洋經濟體更易受國際資本流動潮汐的影響。來自海外的資本此前幫助澳洲為其經常賬赤字融資。據國際貨幣基金組織(IMF)數據顯示，該國經常賬赤字規模為2012年國內生產總值(GDP)的4.6%。

### 澳洲不再是「避難」熱點

澳洲也習慣了享受廉價海外信貸。短期海外貸款大約佔所有銀行信貸的五分之一，相當於GDP的十分之一。這還是在一些歐洲銀行撤出的情況下。國際清算銀行數據顯示，去年下半年歐洲銀行業從澳洲大約撤出540億美元。

風險在於降息會引發資金流出更多。即便去年歐洲資金流出，但其他國際投資者仍受澳洲向中國供應鐵礦石等關鍵資源所吸引。他們還受澳洲公債比美國多支付兩個百分點回報吸引，儘管前者債務負擔不及後者四分之一。但兩者利差在收窄。隨着利率降低，中國或歐洲有任何形勢惡化的轉變都將使得外國投資者認為澳洲不再是避過難關的最佳地點。