

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

換屆前推大圍站穩供應

港鐵推出投資額約290億元，兼具多條鐵路交匯點概念，「大圍站物業發展項目」招收意向書，這是繼港府推出前北角邨維港百億地王後，市場出現另一項投資額龐大的發展項目。尚有個月特區政府便換屆，港府及港鐵於此際推出這些項目招標，相信是向市場表明後市供應充足，藉以紓緩近期樓市小陽春「價高量低」所造成樓價上升的壓力。

沙田是香港的「樣板市鎮」，各方面發展成熟，商業、娛樂、運動、交通基建及社會設施完備。而「大圍站」位處沙田城門河谷中央，與九龍市區僅一站之遙，更坐擁包括東鐵線、馬鞍山線及未來的沙中線三條鐵路交匯點的地理。而「大圍站」項目先天條件優越，正正是大圍站上蓋和毗連土地。佔地約52萬方呎，總樓面面積約達288萬方呎，當中約205萬方呎可建8幢住宅，平台部分可發展成60多萬方呎具規模的區域性多功能商場，以及16萬方呎發展專上學院等。

據說這個項目還有的優勢是發展自由度較大，用地不受限限制等條款約束。眾多優

點加上項目附近近年已有不少成功的項目先例，「大圍站」項目理應是兵家必爭。有傳媒問筆者，較早前荃灣西站「灣畔」項目雖然獲獲數份標書，但最終流標，會否在今次「大圍站」項目重演？筆者回應，兩者地區及各方面條件不同，不能一概而論，但從投資額龐大涉及風險高角度看來，若「大圍站」項目堅持以單一項目推出，不排除亦有機會流標。

發展總投資額達290億元，是近年涉資規模最龐大的同類項目，具足夠財力獨力承擔的發展商為數不多，或許由於項目吸引，但為了減低風險，於是與有共同興趣者合組財團去競

投，以致最終入標的單位寥寥可數，但標書少不是問題，入標者的標價是多少才是問題所在。由於項目涉資大、發展期長、賣樓分期時間表及售價預測較難掌握、建築造價急升、面對市場競爭等多項因素，發展商評估項目可行性都會作最保守的估計，形成入標價低的效果，反正無謂過於樂觀，因一個項目拖累全間公司。截標後，招標者可能面對的處境是，是否願意拍板以一個表面上平均叫價低於預期的標價批出項目？如果不願意，即是流標，另一方面的願意是，低價批標又可能惹起社會上有「利益輸送」的質疑。

為何港鐵不把項目「斬件」分拆成較細單元，這樣做每個分拆後的項目規模縮細，令發展風險降低，投資金額較細讓較多發展商可能入標競投，從而令競爭較激烈，並確保以較合理市場價批出項目，這樣做亦符合公眾利益。當然說斬件分拆，仍應以規劃上可行為原則，未知有關當局有否就分拆該項目進行研究。



港府在換屆前推出大圍站上蓋項目招標，相信是向市場表明後市供應充足。 資料圖片

內地力促奢侈品消費回流

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

內地宏觀經濟增長，在出口受累外圍經濟疲弱，以及固定資產投資減慢下呈現陰霾，消費在GDP的地位因而越見看重，在消費一環中，奢侈品市場具甚高的發展潛力，增加了相關企業的投资價值，而站在當局一方出發，如何引導國民減少境外奢侈品消費，並將有關的消費力轉移至本土市場，從而起刺激內需的作用，亦甚值得探討。

世界奢侈品協會的數字顯示，內地去年奢侈品市場的消費額，已經佔了全球的28%，達126億美元；而普華永道的報告預期，今年該市場的銷售將進一步升至155億美元（約978.8億元人民幣），並有望超越日本，進佔全球首位。數據足以反映內地奢侈品市場的前景及增長動力。

國人春節豪花454億境外掃貨

不過，內地居民較願意於出境，在國外購買奢侈品。世界奢侈品協會早前公佈，國民在春節期間，於境外的奢侈品消費額，創下72億美元（約454.7



內地居民最愛在境外購買奢侈品。 資料圖片

億元人民幣)的新高，按年增幅達28.6%，單看數字來說，一方面可以顯示內地民眾在奢侈品消費上的熱情，但同時亦反映內地奢侈品市場存在一定不足，使民眾不惜出國採購。

國家近年經濟急速發展，股市及樓市的興起，締造財富效應，隨之衍生出來的，是民眾消費力的增加，對生活品味要求的提升，以及尋求能夠彰顯地位的媒介，為奢侈品市場注入催化劑，而由於不少外國奢侈品品牌在內地的發展仍處於初始階段，款式亦未必如外國基地般齊全及新穎，而內地消費者也較相信，於外國直接購買的貨品，質素較為有保證。

降奢侈品關稅 促進口催內需

然而，奢侈品消費外流的最大的原因，在於內地的奢侈稅項高，加上歐國受歐債危機所困，美國經濟疲態待興，下壓歐元及美元匯價，令不少產品的內地價格高於外國，大大削弱內地本土的購買意欲。降低奢侈品關稅似乎是紓解消費力外流的主要方法。

內地部門早前表示，將調整部分商品的進口關稅。奢侈品關稅或有望下調，除了有助推動進口外，也可藉以帶動內需，有利經濟結構加快調整。另一方面，不少外資奢侈品企業已加快內地佈局，在一線城市以外，二三線城市亦包括在發展計劃之中。內地近年租金及勞動力成本雖然不斷上升，惟相比已發展國家以及奢侈品產品的價格，水平仍不高，加上巨大的發展空間，內地市場對外資奢侈品商頗有甚大的吸引力。

當局或可加快引進相關資金，另亦要加強對知識產權的維護，打擊冒牌商品，構建消費者信心，深化內地奢侈品消費市場發展，同時推動整體消費增長。

準備金率會否繼續下調？

瑞德證券亞洲首席經濟學家 沈建光

儘管央行暫緩下調準備金率，但我們依然認為，繼續下調準備金率是大概率事件，主要有以下幾點原因：一是短期通脹有所回落。早前公佈的PMI數據顯示，4月購進價格指數為54.8%，比3月下降了1.1個百分點，顯示通脹壓力有所減輕。另據商務部與統計局食品價格的監測數據顯示，4月份食品價格呈現下降走勢，特別是3月份帶動食品價格上漲的蔬菜價格已有所回落，佔食品價格權重較高的豬肉價格也有所下降。我們預計4月份CPI或回落至3.2%，為政策調整留下了空間。

上月CPI或回落至3.2%

二是今年外匯佔款仍將維持較低水平。央行4月25日公佈的數據顯示，今年3月新增外匯佔款餘額為1,246.36億元，2月這一數據為251.15億元，1月為1,409億元。儘管3月外匯佔款有明顯回升，但相比於

去年月平均增加2,316億元的水平來講，仍顯得較低。預計今年FDI下降，貿易順差回落，歐美形勢不確定性較大的情況下，外匯佔款會繼續減少，實體經濟需要下調準備金率釋放流動性。

三是儘管對地方政府融資平台與房地產未見鬆動，但支持基礎建設投資、加大保障房建設仍是防止經濟硬著陸的關鍵，除了財政支持以外，這也需要中長期貸款相配合。

降準備金率時間料推遲

總之，我們維持今年下調準備金率4次的判斷不變，只是時間略有推後。預計上半年還有1至2次下調，5月11日主要宏觀數據公佈前後是關鍵時間點，下半年也至少有2次。利率方面，由於長時間的負利率，存款利率不會下浮。而貸款利率方面，由於執行利率高於基準利率的比例佔到了66%，因此下調貸款基準利率的意義同樣有限，且可能性不大。

■央行為何還不調法定準備金率？(二之二)

進出口放緩顯全球需求疲軟

海通國際分析師 胡一帆

4月份中國出口達到1,632.5億美元，同比上漲4.9%（市場預期為同比8.5%，海通國際預測為同比7.9%），而3月份同比上漲8.9%，4月份進口達到1,448.3億元，同比僅上漲0.3%（市場預期為同比10.9%，海通國際預測為同比9.7%），而3月份同比上漲5.3%。中國4月份貿易順差184.2億美元（市場預期為99億美元，海通國際預測98億美元），疲軟的進口增長貿易順差較上個月的53.5億美元有所上揚。

在全球需求疲軟的背景下出口繼續放緩。對東南亞各國和美國的出口放緩，分別從3月的同比13.8%和14%分別下降至同比10.9%和12%。4月對歐盟、日本和韓國的出口從同比-3.1%、3.4%和-1.6%分別

小幅上揚至-2%、9%和8.2%，但仍持續疲軟。4月份在內地需求減弱的情況下進口繼續放緩。建材進口比如鋼鐵、ABS樹脂以及木材同比分別下降18.3%、17.6%和7%，反映中國建築業放緩。另外，機械與電子設備進口值同比下降1.6%。

進口增長料將超越出口

前景：出口和進口在4月都下滑顯示外部需求持續疲軟，內地需求下滑。該數據進一步強化我們對支持性政策的出台預期。我們認為受加工貿易即將出台的支持性措施的影響，進口的增長將在今年餘下的幾個月超過出口。

我們預計2012年上半年外部需求將保持疲軟，大幅的貿易順差不太可能出現。我們預測中國全年出口將同比增長9.8%，進口同比增長15.8%，貿易順差為689億美元。

歐政策轉向節流與經濟平衡

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

希臘仍然未能成功籌組聯合政府，當地政局仍未穩定，更可能面臨重選，很有機會連反推行緊縮措施的承諾，不過，歐洲金融穩定基金周三（9日）仍同意向希臘發放42億歐元援助貸款，只把餘下的10億歐元延遲至6月才決定是否發放，歐盟要求成員國嚴守緊縮的取態似有所軟化。

事實上，歐元區的緊縮政策已落實了一段時間，然而，伴隨着經濟增長減慢，甚至有部分國家經濟出現萎縮，失業率不斷攀升，政府稅收減少，增加政府削減債務的難度，歐元區各國似乎逐漸陷入這一惡性循環。

從近期多個歐元區國家的大選結果中，反對緊縮政策的聲音亦愈來愈大，勝出法國大選的奧朗德更是打正反對緊縮政策，增強經濟增長的口號而來。

催谷經濟知易行難

然而，增強經濟增長說起來容易，做起來卻十分困難，目前企業普遍對歐元區國家的前景缺乏信心，企業即使持有現金，亦未必敢加大投資，更何況目前區內部分國家的借貸成本不低，更減少企業投資的意慾；另一方面，人民在就業前景不明朗的情況下，將會減少支出，對商品的需求減少，若這情況維持，當地經濟難有起色。

或者市場人士認為，若果政府不用理會緊縮政策，大幅增加開支，從而創造就業，這便可推動經

濟增長，不過，若歐元區財政疲弱無視沉重的債務，大幅增加開支，將會推升當地借貸成本，這將反過來令國家陷入困境。事實上，希臘、愛爾蘭及葡萄牙等國正正是因為借貸成本太高，才需要對外尋求援助。

賦削赤彈性較可行

因此，將早前定下來的財政緊縮政策推倒重來，對解決歐元區的債務及經濟問題反而有害，並非可行之方法，而更可能的方法是，給予財政疲弱國的削減目標一些彈性。

國際貨幣基金組織總裁德拉吉近日亦有相類似的看法；德拉吉表示，歐洲和其他地區深陷債務的國家，應視乎國情，以漸進的方式來減少預算赤字，避免其經濟遭受更大傷害，並將政策重心移向增強經濟增長。

緊縮政策料仍持續

儘管歐央行總裁德拉吉也在呼籲加強增長，甚至德國亦表示應該規劃增長契約，不過，相關政策似乎仍在摸索階段，目前還未有什麼實際的短期經濟增長的方案，加上政治上的不穩，這將會拖長財金官員商討解決方案之時間，在相關增長方案世前，相信歐元區人民仍有一段不短的時間，需要承受緊縮政策的煎熬。

雖然如此，但這也是歐元區令財政回復健康，經濟回復增長的一個必經階段，未來歐元區將會出現更多的政策調整，並逐步把政策重心，從嚴格的緊縮，過渡至節流與經濟平衡。

如果希臘「乾塘」會怎樣？

路透專欄撰稿人 Neil Unmack/George Hay

熱點透視

如果希臘的錢全都用光了，會怎麼樣？如果沒有穩定的政府，希臘就無法再獲得紓困資金。雅典當局還有能力至少付錢到7月底，也許更久一些，但在這之前民眾可能早已慌了手腳。

希臘變天 德國威脅不放水

在承諾給予希臘的1,740億歐元紓困資金當中，第二筆310億歐元原本將在6月到位，但是經過大選後新政府難產的混亂局面，希臘恐怕很難拿到這筆錢。德國已經明確表示，除非希臘嚴格執行改革與節約並重的計劃，否則別指望拿到錢。

希臘在6月底之前面臨諸多待辦事項——必須續發即將到期的國庫券，為第二季約60億歐元的預算赤字籌資融通、償還38億歐元的較長期債券、向銀行體系進一步注資230億歐元。

希臘或許未必馬上就得到所有資金。銀行也許會繼續轉倉持有國庫券，向銀行注資也可以等一等，但這可能讓存款戶更憂慮。

另一方面，希臘也許沒辦法償還所有的到期債務。在大選舉行之前，當局已暗示可能無法償還一筆5月15日到期的4.5億歐元債務，因為這筆債券持有人——大多為對沖基金，拒絕參與2月達成的民間部門換債協議。這筆債券如果違約，可能會帶來一些不確定性，但應該不會是世界末日。但5月到期的另外一筆33億歐元債券如果違約，問題就大了，因為據信這筆債的債權人是歐洲央行——希臘銀行業的靠山。

倘不「科水」6月底勢「乾塘」

假如歐元區不提供紓困資金，分析師預期雅典當局手中現金到6月底就將用罄。希臘如果不付款或者用打欠條的方式取代付薪水、退休金和其他賬款，或許還能苟延一段時日，它反正已經拖欠約60億歐元賬款。

然而，更大的風險在於，早在這些事發生之前，希臘的民眾恐怕已經慌了。如果政府不發新水改發欠條，民眾可能把這看作是改用新貨幣的開始。再加上若政局依舊動盪，存戶會認為退出歐元區是遲早之事，急著把錢從銀行領出來。最新的數據並未顯示這樣的趨勢：本國

企業和家庭的儲蓄在3月增加。但資本外流可能輕易重現。

眼下，希臘銀行體系靠着歐洲央行提供的730億歐元，以及希臘央行提供的540億歐元緊急流動性援助資金來維持運作。

希臘銀行體系崩盤牽連甚廣

如果儲戶資金持續外流，理論上銀行體系將只能靠更多緊急流動性援助來維繫。但歐洲央行恐怕不會同意，因為萬一希臘退出歐元區，本地銀行破產，那麼緊急流動性援助的虧損就必須由歐元區其他央行來承擔。另一方面，如果歐洲央行停掉緊急流動性援助，可能會導致希臘銀行體系崩盤，甚至引發區內二線國家的銀行都遭擠兌。

希臘和歐元區身陷一場賭注超高的牌局。一些希臘政界人士似乎認為他們可以迫使歐元區讓步，同意放鬆紓困計劃，因為希臘退出歐元區的後果對其他人來說將是噩夢。同樣的，其他國家的一些決策者則威脅若希臘不順服，將萬劫不復。

歐元區危機發展至今的軌跡是，每當情勢危急時，就想辦法蒙混過去。現在仍有這樣的可能，例如，希臘民眾可能在第二次大選時將票改投給比較理性的黨派，或是奧朗德贏得法國總統大選的結果，可能讓歐元區的態度轉為比較溫和。但目前事態看來仍相當危險。



假如歐元區不提供紓困資金，預期希臘手中現金到6月底就將用罄。 資料圖片