歐洲再「放水」刺激料有限

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

歐盟峰會於周四（28日）及周五（29日）舉行，然而，預期在各國需要削弱國家主權以及德國的反對下，相信歐盟領導人於建立財政聯盟，發行歐元區共同債券之方案上，將不會達成共識，因此，在解決歐債危機之問題上，峰會未必能有實質的進展。

最有可能的是，各國同意成立增長協議，推出刺激經濟措施，不過，由於市場對此早有預期，上周德法意西四國領導人亦表示了同意推出1,300億歐元的一系列刺激經濟措施，相信即使歐盟峰會後一如預期推出刺激經濟措施，對市場亦未必有太大刺激作用。

雖然預期峰會結果未必會為市場帶來振奮的作用，但看深一層，歐盟同意推出經濟刺激措施，反映出德國立場的確比之前軟化了不少，這將可增加歐盟未來推出措施時的彈性，各國在某些問題上將會較易達成共識，對歐元區的前景有利。

另一方面，除歐盟峰會外，市場亦正在關注下周四（7月5日）舉行的歐央行議息會議上，歐央行會否減息，又或者進一步放寬貨幣政策，為歐元區經濟打一支強心針。

市場有此憧憬亦可理解；德國早前一再強調歐央行的責任應僅為控制區內通脹，反映出德國對寬鬆貨幣政策，將會推升其國內通脹之憂慮，然而，由於能源價格的回落，最近德國之數據顯示，6月份消費者價格僅按年上升1.7%，達至一年半來的低位，明顯低於歐央行設定的2%水平，令市場認為歐央行有更大的降息空間，若再加上歐盟於峰會上可能達成的經濟刺激措施，可望有着相輔相成的作用。

值得一提，於歐央行舉行議息的同一日，英國央行亦會舉行議息會議，而由於當地經濟前景惡化，加上通脹水平回落，英國央行於是次議息會議上，有可能會增加現有量寬政策之規模，以支持當地經濟，在歐央行及英倫銀行或會放寬貨幣政策之預期下，歐元及英鎊近走勢亦相對疲弱，與澳元及紐元等商品貨幣形成對比。

歐洲將會加推寬鬆貨幣政策的機會增大，至於身處大西洋另一面的美國，雖然維持低利率環境，但美國房地產市場有回升跡象，加上當地經濟增長步伐雖有所減慢，惟仍較歐洲等國為強，除非下周美國公布之私人企業職位變動、非農就業職位變動及失業率等重要就業數據意外疲弱，否則，聯儲局再加推量寬措施的機會不大。

■歐盟領導人發行歐元區共同債券之方案上，難望達成共識，因此峰會在解決歐債危機之問題上，未必能有實質的進展。圖為位於德國法蘭克福的歐洲中央銀行大樓和歐元標誌。 資料圖片

為了保住經濟增長，歐元區及英國的貨幣政策料會進一步寬鬆，貨幣供應增加，這將會不利歐元及英鎊之走勢，歐元及英鎊兌美元短線向下的壓力將會增加。

信貸供求不配合 經濟前路難行

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

國家央行最近公佈今年第二季企業家問卷調查報告，其中企業家經濟信心指數，按季及按年分別減少2.7%及8.3%，至67.5%，呈現反覆下跌的趨勢，另企業經營景氣指數則為63.7%，按季及按年分別跌0.7%及7%，企業經營景氣預期指數，按季及按年亦分別錄得2.7%及5.6%的跌幅，至65.8%，反映受訪企業對當下及未來經營環境的樂觀程度，均有所減弱。另外，央行亦公佈次季全國銀行家問卷調查報告，銀行家宏觀經濟信心指數按季大減6.6%，至58.4%，顯示銀行對經濟的觀感亦有所轉差。

內地進出口深受外圍經濟疲弱打擊，並拖累工業增長，而零售增長亦無明顯突破，而與宏觀經濟有密切關係的電力數據，其增速亦不甚明顯。國家能源局公佈，5月全社會用電量按年增長5.2%，首五月累計增幅則為5.8%，而另一衡量經濟活動的指標──新增貸款，五月份達7,932億人民幣(下同)，更有指六月份數字或可進一步升至約一萬億，箇中原因，很大程度是因為當局早前減息，以及加快基建建設進度，刺激基建相關貸款。

不過，內銀存款流失的情況持續不斷，限制了內銀的放款空間，加上內銀需要應對監管風險，在此等掣肘下，為貸款增長添加疑問，銀行對於信貸質素較為參差的中小企的貸款審批，也或會採取審慎的態度。再者，企業面對經濟前景的不確定性，縱使借貸成本下降，料難單單因此而有積極貸款發展的意欲，內地整個信貸市場供求未能配合。

刺激政策不宜過於急進

國家今年雖然將經濟增長目標，下調至7.5%，意在藉環球經濟轉弱，優化內地經濟結構，令產業更為多元化，提升產業技術及競爭力，推升經濟發展的可持續性，惟作為經濟動力泉源之一的新增貸款，供求面卻出現空隙，成為防礙經濟增長的阻力。

要改善貸款供求面，當局除了要繼續「微調」，降低存準金率及減息外，也需要透過財政政策，如稅務寬減及消費補貼，從企業及消費者方面着手，冀提振內需及貸款市場，也可放寬內房調控，在釋放剛性需求之餘，亦可望帶動如建材、大型機械及家電等周邊產業的需求，但在過程中，既要達到帶動貸款及內需信心的效果，亦要防範通脹重臨的風險，以及提防資產泡沫再現，刺激步伐不能過於急速及明顯，「微調」及「穩中求進」料成下半年內地宏觀政策之主導，其具體執行，將會主宰內地年內經濟實際表現。

金磚國貨幣急貶 拖累全球復甦

比富達證券（香港）業務部副總經理
林振輝

最近，相信大家最關心的經濟情況應該莫過於種種的歐債問題。正當大家把注意力都集中在歐債問題，認為危機開始緩解的時候，新興經濟體中的金磚五國正醞釀另一個危機！這些國家的貨幣在短短幾個月內平均貶值逾20%，創下14年來最大季度跌幅。新興經濟體的貨幣急跌會直接影響到全球實體經濟，令正在復甦而疲弱的全球經濟雪上加霜。

巴西雷亞爾貶幅最大達23%

今年第二季度，在金磚五國中，巴西貨幣雷亞爾貶值幅度最大，達23%；而緊隨其後的有印度盧比和俄羅斯盧布，貶值逾18%，其中印度盧比匯率更創下歷史新低。南非蘭特雖跌幅相對少一點，但亦達到13%。中國人民幣是金磚五國中匯率跌幅最少的，貶值1.5%，亦較過往跌幅大。貨幣急跌，主要因素是投資者紛紛把資金撤離新興市場，因市場預期新興國家經濟存在硬着陸的風險。數據顯示，5月份，投資者從巴西股市及債市中撤離逾65億美元的資金，是2010年以來最多的一次。俄羅斯方面，從今年至5月份，資金淨流出達到465億美元，是有史以來資金流出額最多的其中一次。

金磚國家貨幣在短短數月內急速貶值，使得整個營商環境變得非常困難，尤其是對一些跨國企業來說，因匯兌損失而減少的盈利影響更直接。全球最大個人用品公司P&G最近表示，由於匯兌損失，公司將其第二季度利潤預測進一步下調。全球最大煙草公司Philip Morris International的營運利潤的40%主要是來自於亞洲和拉丁美洲，最近公司亦表示需要下調2012年的盈利預測，主要原因是匯兌上的損失。同樣的，全球最大飲品公司可口可樂亦面對相同問題。

標普警告或下調印度投資評級

在金磚國家本土的企業亦會受到衝擊，甚至會影響到資金鏈的連貫性。例如，由於印度貨幣盧比大幅貶值，更創下歷史新低，一些發行美元債券的企業亦會因本土貨幣貶值而增加貸款成本。如貨幣貶值的情況進一步惡化，企業償付能力大幅度削減，導致資金鏈斷裂。標普在6月亦提出警告，印度可能成為金磚五國中第一個喪失投資評級的國家，目前該國的主權評級為「 Baa3」，展望為「穩定」。

據統計，從2000年至2008年，金磚五國對全球經濟增長貢獻超過34%；在2009年金融海嘯，歐美國家經濟重創的時候，這比例更達到50%。目前金磚五國的國民生產總值佔全球經濟的份額已達到19%，其中中國更是全球第二大經濟體。由此可見，隨着新興國家對全球經濟的貢獻越來越大，全球經濟一體化的情況越趨明顯。金磚國家的經濟，對於全球經濟的影響可以說是牽一髮而動全身。

港企「遇寒」 望地方政府「送暖」

香港汽車零部件工業協會會長 香港電子業協會副會長
香港中華廠商聯合會常務會董暨中港經貿商機委員會主席
黃震博士

5月30日，廣東省朱小丹省長接待了香港工業總會的代表團，與大家一起評估了全球經濟及國內的消費市場情況，對目前港資企業在珠三角的困難的經營環境進行深入探討。

在「經濟寒冬」的嚴峻形勢下，港資企業，特別是在珠三角的港資加工製造業，眼下日子越來越難過。於此境況，鼓勵港資企業引進設備，從而提高機械化運作水準、開展粵港科技合作，利用粵港兩地的優勢共同引進世界各地的專利及核心技術，從而提升粵港兩地的工業產品附加值等方式，才能真正幫助企業渡過「寒冬」，走向製造業的春天。

製造業作為一需要政府大力協助的產業，粵港兩地及各地方政府只有及時調整政策，推出強有力的扶助措施，才能在經濟蕭條的冬天為港資企業取暖避寒，帶來盎然的春意。那麼如何為珠三角的港資企業排難解憂，養生求存， 筆者初步歸納以下四點關鍵：

關注各地政府歷史收費

地方政府歷史收費問題是首要：目前，東莞市各鄉鎮的多種歷史收費仍涵蓋港資企業，諸如此類的歷史收費使珠三角的港資企業在稅、費方面承擔了雙重負擔，從而削弱了珠三角港資企業的競爭力及生存空間，也許這就會成為壓垮駱駝的最後一根稻草。珠三角的港資製造業升級轉型緩慢，部分原因也是因地方收費未能協調處理好，港資企業無法從來料加工轉為獨資經營，難以升級轉型。所以地方政府出面進一步解決部分地方政府的歷史收費問題，是「渡寒」的首要關鍵。

內銷市場分為二大種類：一為零售消費市場；二為產品配套市場。消費市場中，配套企業佔較多比重，而港資企業大部分正是作為供應商的配套企業。除了積極協助港資企業進入內銷零售消費市場外，如何能協助港資配套零部件企業進入內地終端產品配套市場也是非常重要的。

內地的終端產品配套市場相對於港資而言比較陌生，需進入的門檻也比較高，其中的人際關係更是繁雜，對此港資企業較難適應。如果政府部門能積極協助組織及推動，相信會取得很好的效果。

粵港技術合作促「脫控」：對於高新科技技術的來源及取得，我們也可分為二方面：一是投資自主研發，提高產品技術質量及檔次；二是吸納引進外國先進技術，協助提升自身的技術水準及產品技術質量。目前很多外國的技術專家，對內地的知識產權做很大的保留，不願將專利技術釋放內地，也不願將技術帶到內地進行深化推廣。

香港擁有獨特的法制環境，可將更多外國專家的專利或核心技術納引到港，在港建立「國家級的工程研發中心」分中心，利用內地的優質人才和廣闊的消費市場，使其專利和核心技術產業化及市場化。同時也可提升粵港兩地企業的技術水準，減少長期依賴國外的核心技術及其他關健零部件的情況，逐步擺脫國際技術強國在技術上的封鎖和控制。

粵港兩地的工業科技聯絡小組：建議立即成立粵港兩地的工業科技聯絡小組，定期開會交流意見，制定具體合作方案和長期的規劃綱要，使粵港兩地的工業科技發展久而不衰。歐債危機的啟示：沒有強大工業基礎支撐的國家，經濟最脆弱！所以，粵港兩地工業和科技平穩健康地發展，是確保粵港兩地社會和諧穩定的重要因素之一。

相信，只有企業和地方政府同心協力，港資企業就能安全過冬；只要企業和地方政府共同努力，「回春」將不再遙遠。

回歸15年樓市「滄海桑田」

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

特區政府成立15年，回顧香港樓市在這段期間的表現，可以用「大起大落」四個字來形容。如果說港人身家一般都與地產掛鈎，即是說回歸後港人的身家亦進入大起大落的年代。

觀察官方數字的「差餉物業估價署」的樓價指數，這項數據以99年整體樓價為100點，97年回歸時為163.1點，03年亦即沙士襲港時為61.6點，08年雷曼爆煲引發金融海嘯時為120.5點，現時為196.1點。這些指數顯示整體樓價大約於2010年已追平97年高峯。根據這些指數，印證當年至今的情況，可以作出以下歸納。

樓市在97年中回歸時正值一片好景，大家普遍持樂觀情緒，新成立的特區政府抱着解決樓價高企的目標，推出「八萬五」政策，可惜生不逢時，卻碰上亞洲金融風暴，市場因超量化供應而信心盡失，業主恐慌性拋售，互相踐踏，樓價急速回落，由97年至03年期間，整體樓價下跌63%，當時全港負資產超過10萬宗，小業主苦不堪言，至今回望，很多人仍未能釋懷。

港府於02年推出號稱「孫九招」的救市政策，即包括引入勾地表制度及停售居屋等措施，另外，由於沙士襲港，重挫本地經濟，亦催生了中央配合推出CEPA以及內地「個人遊」等激活經濟措施，至此，樓市成功止跌回穩。

由03年至今，樓市基本上是朝着上升軌走，就算在08年雷曼爆煲，金融海嘯期間，樓價亦只是出現短暫回順，至09年港樓價又已恢復向好。2010年至2011年，該兩年每年新增住宅供應卻由於之前的金融海嘯，保持在一萬個單位甚至更少的數量，但內地先富起來同胞入市卻明顯增加，於是新盤及豪宅盤造價節節上升。

上述指數顯示，今年最新樓價水平比對03年的樓價，整體升幅為218%。港府其實早於2010年已察覺這種異乎尋常的升勢必需遏止，因為它衍生出眾多社會問題，包括激化貧富差距及高樓價令首置家庭面對上車難等。港府逐步推出一系列壓抑措施，包措直接推出住宅用地售賣，取消地產投資作為投資移民本港的項目，打擊短線炒賣住宅而徵收的「額外印花稅」，收緊住宅樓按揭，並於去年開始籌備「置安心」及研究推「新居屋」等資助房屋，並且近期賣地引入「限呎、限量」條款、房協推「港人港樓」等。但直至今年第二季，雖然外圍受歐債危機以及內地經濟失色等利淡因素影響，本地樓市交投回落，但樓價沒有回調跡象。

提防升得愈高調整愈深

平心而論，自03年沙士跌至谷底，至今9年樓價長升長有，早已超越97高位，老早應該是時候來一個像樣的調整，樓價沒理由長升不倒，將來始終會來一個調整，現時升得愈高，調整時只會跌得愈深，這是所有置業者和投資者都要留意的。

有「八萬五」前車之鑑，相信港府決策層都會對局勢演變非常留心，亦都知道適時採取調節應對措施的重要性，現屆政府在任期將完之際，才做增加長期土儲的各種方案的諮詢工作，或許來得遲了一點。近年港樓市政策之難，在於外來需求來得快而不受控制，而增加土地供應及樓宇建造卻是需要經過長時間的。希望將來新增供應推出應市時，不要不幸地碰上樓市因外圍因素以及內地客潮退而進入調整期，屆時，大量新增供應反為變成推低樓價的幫兇。

「作息平衡」政策有利吸納人才

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心研究員
楊偉文

勞工組織認為保障工人利益有三件法寶──「集體談判權、最低工資和壓縮工時」，這是各國工會的共識。在最低工資立法一年後，香港勞工組織除了爭取進一步提高最低工資水平和「一年一檢」的建議外，正着力推動「標準工時」立法，理由是現代工作模式的工時過長，影響員工的家庭生活和休閒作息，故提出規範工時的立法，藉此達到「作息平衡」，改善勞工的生活質素。筆者認為工會正確地指出了現今社會其中一個核心問題，但解決方法有很大的改善空間。

所謂「作息平衡」，是指個人在工作、休閒、家庭生活、社交活動、社會參與和生涯規劃等各方面需求的滿足和照顧，即「工作與生活平衡」的意思。在過去二十多年，這課題受到國際社會的關注，分別以「友善職場」、「友善家庭」、「企業社會責任」、「工作與家庭平衡」等概念和議題提出。筆者認為以「作息平衡」較能簡潔和概括有關課題，這是一個現代人的生活問題，不單是工作、家庭，也不單是經濟發展和企業利潤問題。

婦女就業率上升弱化家庭功能

要對症下藥紓緩「作息失衡」問題，先要了解問題的成因和背景，從源頭找出問題的癥結。「作息失衡」的主要症狀是現代人生活壓力大幅上升，情緒問題和精神病症個案增加，離婚率和家庭暴力上升，青少年問題惡化，「邊青」和青年吸毒個案大增，這些問題都歸結在家庭功能的弱化和失效，出現「家庭照顧危機」，即家中照顧人手不足，導致家庭成員缺乏照顧，出現各種家庭和個人危機。國外的學術研究認為這是婦女勞動參與率快速上升導致的社會問題。

筆者認為婦女就業率上升，導致家庭結構改變所產生的家庭功能弱化問題，只是 「工作與家庭失衡」的部分原因。出現「家庭不友善」和「作息失衡」的另一個主因是全球化帶來激烈的市場競爭和生產流程轉變，「零庫存」策略和工序分散，產生大量外判和非全職工種出現，導致工作不穩定的壓力大增，員工不敢輕易請假休息或準時放工。

家庭結構和生產流程轉變引致的生活問題，不是單純的工時長短問題，規管工時的實質幫助不大，而且會引致負面效果，筆者日後將詳細說明。其實，有效改善「作息」問題的政策，除了「工時」措施，還有「非工時」策略，而且「工時」措施也存在多種改良方案，筆者將會介紹外國和周邊地區的經驗給大家參考。

如上文所指，全球化導致市場競爭激烈，企業經營壓力轉嫁到勞工的工作和生活層面上。但是，具長遠目光的僱主應該明白全球化的競爭核心在於人才爭奪，企業的競爭力取決於人力資源和質素，因為全球化的競爭是智慧和創意的競賽，而非資本。故此，企業經營策略應在於人才的吸納和保留，站在員工的同一戰線上並肩作戰。

和諧的策略是企業跟工會合作，共同尋求雙贏局面，不要把員工推到企業的對立面；進取的策略則跟工會爭取員工忠誠和信任，提供更具創意的勞工政策。

企業應該明白良好作息平衡，帶來員工「安居樂業」生活和充足休息，是吸引人才和提高生產力的有效良方。但是，生活作息平衡的關鍵不是工時長短問題，而是企業給予員工在工作和生活上有適度的選擇和調控能力。