

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

經濟不樂觀 華府陷兩難

美國長期低迷的房地產市場有復甦跡象；美國商務部周三（18日）公布6月份新屋開工數較5月份增長6.9%，較上年同期則增長23.6%，折合成年率為76萬套，達2008年10月以來的最高水平。

雖然美國房地產市場有見底跡象，但就業市場及消費市道近月的情況卻再度轉差，而一旦美國經濟再次出現衰退，當地房地產市場亦將再度轉差，當地樓價繼續下跌。

儲局主席伯南克亦於近日的聽證會上表示，近月美國經濟增長動力有所減弱，就業市場改善的速度亦不理想，今年第二季的經濟增長或會較第一季為慢。

而共和黨則傾向將所有減稅措施全部延長。在11月美國將舉行總統大選之背景下，兩黨很有機會堅持自身的立場，拒絕作出妥協，使美國政府於有關議題上難以在大選前取得實質進展，一旦事情無法得到解決，減稅措施的取消，加上去年制定的自動減赤機制的啟動，很大機會使美國再度陷入衰退。

從另一個角度看，若兩黨能達成共識，延長減稅措施，這將可短線穩住美國經濟。但長線而言，以目前美國的財政情況，繼續推行大量的福利政策，將會使美國政府維持在不敷支的情況，加速美國財政狀況惡化，最終後果，或比2008年的金融海嘯嚴重得多。

因此，不論延長或是不延長減稅措施，對美國經濟亦無多大好處，分別只在於出現負面影響之時間，因此，美國政府正陷入兩難局面，再加上歐債危機之潛在風險未有減弱，環球經濟前景並不樂觀。



美國非農就業職位增長，由今年1月份達27.5萬份，回落至今年6月份僅8萬份，失業率亦由今年4月份的8.1%，回升至6月份的8.2%；至於美國6月零售銷售按月下跌0.5%，遠遜預期的上升0.2%，為2008年底以來首次出現連續三個月下跌，反映佔美國經濟活動達三分二的消費市場，受勞工市場增長放緩之影響，表現呆滯。

在這種情況下，美國經濟前景難言樂觀，聯

目前，美國經濟所面臨的風險，除歐債危機所引致的出口需求減弱外，更要面對美國財政政策所帶來的不確定性。美國將會有多項減稅措施於今年年底到期，而一旦相關措施未能得以延長，這將會對美國疲弱的經濟造成嚴重打擊，導致失業人口再度急升。

民主共和兩黨的取態均傾向避免這一局面的出現，然而，民主黨傾向只將中產階級的減稅政策延期，並中止富豪階層的減稅政策延期，

新政府房策回應社會聲音

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

新特首宣布推出四項新措施，當中兩項與樓市有關，包括讓白表人士免補地價購買居屋，以及青年宿舍計劃等。前者開宗明義針對上車家庭，每年有5,000配額，幫助月入3萬元以下的首置家庭，可以免補地價買二手居屋。後者針對青年住屋問題，政府資助非政府機構興建青年宿舍的建築費，首輪提供3,000個單位，估計建築費10億元，資助對象為在職青年及少量已婚夫婦，年齡介乎18歲至34歲，但須符合入息及資產限額，租金約市價五至六成。

兩項新舉均是回應社會聲音，包括首置家庭上車難及青年捱房租等課題，而作出針對性的措施，假如全部落實，每年受惠者達8,000戶，有助紓緩80後年青一代認為政府漠視他們訴求的指責。筆者認同新一屆政府有解決問題的誠意和勇於快速採取行動，尤其上場不足三周，已着手落實改善住屋民生，反觀上一屆政府拖拖拉拉，「置安心」及「新居屋」均只聞樓梯響，何時推出未見實際時間表。

無論成效如何，兩項新措施應該只屬於新一屆政府整體新居屋的一部分，皆因兩項均有細節未明朗的地方。先說白表人士免補地價買二手居屋，留意這是一項增加需求的措施，二手居屋的市場流通量一向比私樓低，新措施會激活二手居屋交投，但要注意，同一時間市場上放盤的居屋單位有限，每年5,000名額的新增需求，令市場出現僧多粥少的情況，居屋成交價或因而被搶高，首先受惠者，反為是這批因新政策推出後帶來大量新買家入市，能夠以高價售出居屋單位的業

主。

免補地價上車成效待觀察

新措施原本欲以免補地價來幫助首置家庭以較低樓價上車，居屋樓價卻被急增的需求推高，況且免補地價買居屋，附帶條件很可能是嚴格的轉售限制，這亦有機會降低新措施的吸引力，最後每年有多少家庭成功藉新措施上車，實際效果有待觀察。

真正能幫助首置家庭上車的，應該是提供足夠數量的資助房屋新增供應單位，這樣才可以在不影響樓價平衡的狀態下，讓合資格家庭，可以以較廉宜的樓價上車，敢信特區政府在取得社會共識，落實增加建屋用地的方法後，必定會在增加住宅單位包括新居屋方面下功夫。

至於興建青年宿舍計劃，傳出消息東華三院打算把荷李活道一間空置小學，重建成可供250人入住的宿舍，女童軍總會亦有意把佐敦道一幅原來用作建總部的地來建宿舍，其他非政府機構也有興趣利用政府資助建築費，作類似宿舍計劃。這些都是很值得支持的項目，唯一要提的，就是建築期要三、四年，眼前市區低廉住屋缺少問題，要等幾年才獲得改善。

建議舊工廈改裝成青年宿舍

筆者建議一個更快收效的途徑，就是把這個計劃適用於市區舊工廈，讓其改裝成青年宿舍，屋宇裝備須符合消防條例，可同樣規定由非政府機構或社企營運，租金定位一樣受限制，甚至只能出租予符合資格人士。

通脹稍回落 通縮言之尚早

比富達證券香港業務部副總經理
林振輝

上週公佈的2012年內地第二季度GDP增長7.6%，創下2009年以來的最低點；加上最近公佈的6月份CPI只有2.2%，創下29個月的新低。市場迅速結合兩個數據作揣測，認為中國經濟未來存在通縮風險，各大股市隨即急跌。

經濟通縮一般會呈現貨幣供給量持續下降、市場需求持續減少及實體經濟衰退等三個徵狀，在三個特徵都具備的情況下，經濟才算真正步入通縮時期。

筆者綜合分析了一下目前這三個指標的實際情況：一、貨幣供給量方面：直至6月份，內地的廣義貨幣(M2)比去年同期增長13.6%，比5月份增長0.4%，亦較市場預期為高，這反映貨幣供給量正在增加，貨幣政策有轉趨寬鬆跡象。

二、市場需求方面：雖然歐美經濟疲弱，導致外部需求減少，但整體情況尚算穩定。對比08年美國次貸危機，當前受歐債危機衝擊所帶來的影響其實相對較少。數據顯示，6月份出口數據同比增长雖從15.3%跌至11.3%，但仍勝於預期的10.6%。與09年5月份的出口數據倒退26.4%相比，相差甚遠。

三、經濟增長方面：中國第二季度GDP增長率為7.6%，雖創下3年來新低，但在全球經濟疲弱的環境下，應

該也可算作經濟高速增長。

這一輪CPI下跌（從年初高位4.5%跌至2.2%）的原因，與內地一年來的宏觀調控有關，但更重要的原因是國際油價和糧食價格的急跌。油價和糧食價格對CPI的影響可謂一脈相連：石油是各行各業生產的根本資源，原油價格將直接影響生產成本，左右成品價的高低。

同樣地，糧食如玉米和大麥，是生產食品與副食品的主要來源，糧價的高低將直接影響製造成本，繼而影響所有食品價格。數據顯示，今年首6個月，國際油價從最高位的108美元跌至6月份的77美元，累計跌幅逾30%；美國玉米和大麥的價格，亦累計錄得分別14%和10%的跌幅。

CPI有可能隨時回升

油價、糧價下跌主要是因為市場擔憂全球經濟疲弱，將減少對石油的需求，加上美元強勢，亦加速糧食和油價的跌勢。目前筆者最關注的是，如美國再次推出QE3，大量印鈔，將再次推低美元，糧、油價格將重拾升軌。到時候，內地物價受進口價上升帶動，CPI一定會隨之而上升。

綜合以上分析，筆者認為內地經濟將步入通縮期的說法尚屬言之過早。在經濟不具備通縮的條件，CPI亦有可能快將回升的前提下，對市場未來將有通縮風險的揣測可謂見怪不怪，因為市場預期永遠就像鐘擺一樣左右搖擺，不是過分悲觀，就是過分樂觀。

內銀受累減息料呈弱勢

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

內地今年第二季GDP按年增長「破八」，外圍環境依舊不明朗，當局加大「預調微調」力度，央行一個月內兩度減息，冀透過加大銀根放寬力度，降低企業借貸成本，提振貸款活動及經濟增長動力，又進行多次逆回購，向市場注入流動性，顯示宏觀經濟形勢嚴峻，預期年內將續有減息機會。

內地上月新增貸款達9,198億人民幣（下同），雖然多於五月的7,932億，惟刺激效應仍有待觀察，始終企業面對國內外經濟不穩，勢必影響發展及借貸意慾，而內銀股面對新一輪減息周期，淨息差或受壓，盈利能力或受拖累。

不對稱減息 同業競爭大

央行調整了存貸款利率的浮動區間，而在最近一次的減息中，亦採取不對稱減息，對內銀而言，有關行動令銀行在吸引存款及刺激信貸方面，有更大的彈性，惟同時也變相增加銀行間的競爭，拉低銀行的利潤空間。再者，內地企業訂單減少，周轉出現問題，企業的壞賬風險升溫，其中浙江中江集團破產，建行（0939）或因而錄得30億壞賬，市場憂慮類似事件陸續有來。事實上，內銀為保資產質素，亦會或多或少增加在審批貸款時的考慮，未敢大幅增加貸款力度。

另外，由於內銀中小企貸款批核審慎，給予民間借貸公司一定的發展空間，搶佔中小企市場。國務院總理溫家寶曾提到，部分大銀行具壟斷地位，若要以民營資本進入金融業，就要打破有關壟斷，或是暗示當局會開放借貸市場，令民間融資企業「陽光化」，增加對傳統銀行的競爭，內銀以往盈利快速增長的時代，或因而告終。

除此之外，亦需注視內銀監管風險，當局早前公佈《商業銀行資本管理辦法（試行）》，將於明年起執行，屆時內銀將面對更嚴謹的監管要求。內銀股預期將受制於上述不利因素，現時未宜急於進場吸納。

內險前景較好 可考慮換馬

此外，內地減息會降低存款回報，或有利帶動儲蓄形保險的需求，從而利好內險股，險資渠道及限制的放寬，亦屬利好因素，可視作內銀股的替換之選。然而，內險股的保費增長放緩，而險資投資限制放寬的利好作用也份屬中長線，加上A股反覆呈疲，不利險資投資收益，宜作針對性部署，當中以平保（2318）相對可取，主要看好其保險及銀行業務間產生的互補效應，展望較佳。內房股的前景亦值得憧憬，減息有望釋放住房的剛性需求，帶動銷售，目標可留意大型及資產負債表較穩健的發展商，如中國海外（0688）及華潤置地（1109），可作分段吸納。

若LIBOR遭抵制 後果會怎樣？

路透專欄撰稿人
Peter Thal Larsen/Wayne Arnold

熱點透視

如果銀行業棄用倫敦銀行間拆放利率(LIBOR)，將有什麼結果？

巴克萊身陷利率操縱醜聞，促使銀行業者反思其在利率設定過程中的角色。若LIBOR遭到普遍拋棄，可能令市場急速下跌。監管機構迫切需要決定應該如何改革這一關乎數百萬億美元金融合約的指標利率。

巴克萊承認有過利率操縱行為後掀起了一場政治風暴，但尚未有銀行業者放棄使用LIBOR。不過越來越多的金融機構退出了從迪拜到東京等知名度較低的指標利率報價小組。英國央行副總裁塔克克上周暗示，監管機構正在制定應急方案，以應對LIBOR遭到聯合抵制的情況發生。

沒任何因素能阻止銀行退出

目前沒有任何因素能阻止銀行退出。參與制定該利率的銀行每日會提交本行不同幣種和期限的借貸成本估值，用於確定當日的LIBOR水平。參與該小組全憑自願，發生變動也並不稀奇。德國銀行業者West LB最近就退出了負責確定美元

LIBOR的報價小組，該行目前正實施艱難的重组。此外，巴克萊由於操縱利率而被罰4.53億美元，說明參與確定利率絕非零風險。目前仍有幾十家銀行在接受調查。美國司法部也展開刑事調查，意味著銀行業者及其僱員可能還要面對更加嚴厲的處罰。

與LIBOR不同，對於東京銀行間拆放利率(TIBOR)、新加坡銀行間拆放利率(SIBOR)和阿聯首銀行間拆放利率(EIBOR)而言，放棄使用這些利率作為定價標準的市場或者銀行不太可能遭受嚴重衝擊。由於銀行業自身已經麻煩纏身，而且承擔的法律責任急劇加大，避開這些「小」指標利率就是自然而然的事情了。

而且，銀行業者撤出小型指標利率報價小組可能也有業務調整方面的考慮。例如，蘇格蘭皇家銀行(RBS)正縮編其亞洲業務。

然而若是LIBOR遭到抵制則可能將引發災難性的後果。儘管並不完美，可該利率是數百萬億美元貸款和衍生品的定價關鍵。就算是出於避免市場崩潰的目的，也足以令銀行克服法律方面的擔心，暫時沿用原有的LIBOR確定流程。但監管機構可以明確規定如何改革或者替換LIBOR，他們需要立即行動。

從新市鎮規劃看標準工時

恒生管理學院商學院院長
蘇偉文教授

筆者於7月6日的文章中，從高樓價角度看標準工時，今天筆者嘗試以新市鎮規劃角度，了解更多為何港人投放在工作的時數愈來愈多的原因，以及探討訂立標準工時是否解決工時長引致作息失衡的良方。

早於1970年代，香港政府已發展新市鎮，其中一個發展地區是屯門。當時，政府致力發展屯門成為一個自給自足的地區。當年香港工業發展蓬勃，因此政府亦為屯門區內設立工業區，方便區內居民就業，不少屯門居民可於區內就業。政府更於1980年代，於屯門及元朗興建輕便鐵路，方便居民交通。

時至1990年代，政府開始發展天水圍新市鎮，在區內興建大量公共房屋，而地產發展商亦於天水圍區興建私型住宅，藉此解決困擾香港人多年的住屋問題。直至近年，天水圍仍有不少新落成的私型及公共房屋，配合房屋市場的需求。根據政府統計處公布的2011年人口普查資料，天水圍的居民人數已超過28萬。

政府在發展天水圍時，原意是仿效發展屯門區的自給自足模式，於天水圍區內建設一個工業區，方便區內居民就業。可是，當時香港的經濟已開始轉型，工業生產並沒有再擴充的空間，故最終沒有在水圍設立工業區，亦沒有引入任何商業區的發展成分。結果，商業區仍繼續集中在維港兩旁，令不少天水圍居民，不論從事商業或工業，均需要跨區就業。

天水圍雖然有鐵路網絡覆蓋，亦有多條跨區巴士線，但由於地區偏遠，天水圍居民每日仍要用上兩個多小時乘車上班下班，即使一天只工作八小時，每天的交通連同工作的時間，已

隨時可用上十至十一小時。因此，即使訂立標準工時，交通時間仍無法縮短，根本解決不了作息失衡的問題。若政府在規劃新市鎮時，能帶入更多就業機會到區內，已能大大減輕居民負擔，上班毋須長途跋涉，已有助紓緩因工時長導致的作息失衡。

高昂交通費提高生活成本

此外，當新市鎮的居民需要乘長途車到市區工作，必然需要一定的交通費開支。近年香港的交通費持續每年增加，對新市鎮居民造成一定程度的生活負擔。然而，港府並沒有做好把關工作，容許各大運輸機構每年提高票價，令市民的交通費開支愈來愈高，最終亦推高通脹率，令市民生活負擔愈加沉重。

新加坡城市規劃值得借鏡

讓我們參考一下與香港鄰近的新加坡。新加坡國民一般以地鐵為主要的交通工具，因此，當地政府一向嚴格規管地鐵票價，並會於住宅沿線興建鐵路方便市民，以免影響民生。此外，有八成新加坡國民居住在組屋(公共房屋)，組屋單位面積較香港寬敞，政府亦嚴格控制組屋價格，因此國民所承受的租金和交通費壓力亦相對香港為低。

香港則剛剛相反，物業發展沿着鐵路興建，以吸引更多人在鐵路沿線物業居住或工作，造成樓價及租金愈來愈高。即使工資上調，幅度仍難以追上樓價及租金的增幅。在樓價、租金及工資增加的相互影響下，最終造成惡性循環，亦是小市民受害。

當一個新市鎮規劃不當，社區發展便會失衡，令市民生活負擔更沉重，衍生工時過長、作息失衡等問題。即使訂立「標準工時」；市民日益沉重的生活負擔真的能夠得到解決嗎？