

中國國家行政學院(香港)工商專業同學會  
杜勁松

百家觀點

# 內需未見萎縮 中國經濟形勢仍樂觀

近日公布內地主要經濟指標，2012年7月CPI同比漲1.8%，創30個月新低。由於內地A股不斷突破「鑽石底」，瀰漫在市場上的「唱空」中國的聲音又不絕於耳。毋庸置疑，內地經濟的深層次、結構性問題還很突出。在歐債危機未除、環球經濟不振的環境中，中國經濟能否成功轉型？很多人心存疑問。

讓我們暫時把統計數據放在一邊，親身體驗一下。看看廣深鐵路動車組列車，儘管火車速度已經下調，票價卻在上漲。在周末不同的時間段，你會發現二等車廂幾乎總是滿員，連接處的過道裡也有站客；與幾年前相比，「商務」旅客的比例大為減少；用手提電腦的白領人士少了，用iPhone煲電話粥和玩網絡遊戲乘客倒是多了；行李架上大型包裹少了，哭哭啼啼的小朋友倒是多了。

在珠三角某個集野生動物園、遊樂場和馬戲團於一體的地方，三口之家的套票需要近二千多元人民幣，貴過香港迪士尼或海洋公園。在熙熙攘攘的遊客中，你能看到來自港

澳的包圍和零星的外國遊人，但從不絕於耳的南腔北調中你會推測出絕大多數是來自廣東和內地其他省市的家庭遊客。事實上有兩種典型的家庭遊客，一是年輕夫婦帶着一個小孩，二是年邁的父母由一個年輕人陪同——從着裝和言談上你可以推測出他(她)是珠三角的打工一族。

穿着制服的工作人員在交叉路口主動地向遊客招手，儘管臉上的笑容還有些生硬，而在從前只有當你進禮品商店時他們才向你打招呼。在任何一个景點或表演場地的出入口，你都可以找到休息和吃飯的地方，礦泉水和兩菜一飯的套餐價格都貴過香港。你能

感覺到人多卻不需要排長隊，而在從前你需要仔細研究一下地圖以免因為找休息的地方而多走冤枉路。

離開遊樂場的時候，你可以選擇乘坐穿梭巴士去地鐵站，或者選擇排列整齊、有執法人員維持秩序的出租車。若選擇後者，你不得不與司機在陽光下討價還價。如果從市區乘坐出租車到遊樂場「咪表」收費為38元人民幣，那麼回城時你不得不支付100元人民幣。當然，司機除了在收費時讓你感到「冷酷無情」，在其他時候他顯得很健談，為你介紹高速公路旁新的地標式建築、並以專業的角度評價廣州市政府新近出台的汽車「限購令」。

上述情景是深圳、廣州、珠海等同城化生活的一個縮影，也是珠江三角洲經濟體系的一個縮影。作為當代中國三大主要經濟圈和增長引擎之一，廣東省在2012年上半年國內生產總值同比增長7.4%至26,200億元人民

幣，佔2012中國國內生產總值的11.5%。

儘管東部與西部之間、沿海與內地之間在經濟規模、產業結構、發展速度等方面存在差距，上述情景其實也是當代中國經濟體系一個頗具代表性的縮影：市場機制依然不完善、某些時候政府應承擔的角色還不到位(如上述出租車例子)或者有失偏頗(如上述汽車限購令)，但是30多年來改革開放的實踐表明民眾追求幸福生活的動力並沒有因為現有生活水平的提高而減退。

從市場調節的角度看，收入差距主要體現為消費對象的差異化，而不是內需萎縮。因此，當少數高消費人群可以選擇在倫敦現場觀看奧運會的時候，珠三角的遊樂場依然人潮湧動。這一點與歐美主要富裕國家所面臨的內需不足有着本質的區別：這些處於後工業化時代國家的人們已經習慣於享受陽光、海灘和高福利而不願工作，而中國最廣大人民仍願意為追求類似的幸福生活、並



■儘管火車速度已經下調，票價卻在上漲，在周末不同的時段，你總會發現二等車廂幾乎總是滿員。

新華社

且願意為之努力工作。

英國詩人拜倫說：Out of chaos God made a world, and out of high passions comes a people.我想，中國人民的激情、夢想以及辛勤工作就是對中國經濟能否成功轉型的最好答案！

## 美指控金融機構勢陸續有來

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

美國近日對多間銀行提出指控，繼匯豐控股(0005)被美國參議院常務調查委員會指控，協助毒販、恐怖分子和部分國家清洗黑錢外，渣打(2888)亦遭紐約州金融局指控，表示渣打於近10年間與伊朗機構進行超過2500億美元交易，違反美國反洗黑錢條例，這消息導致渣打股價於一日之內急跌近15%，出現恐慌性拋售。

相對而言，匯控只是被美國當局指監管不力，渣打則被指控隱瞞資料，有計劃地參與欺詐行為，罪名嚴重得多，因此，一旦渣打被美國成功檢控，有可能要面對達7億美元之罰款，更可能失去紐約州經營牌照，罰款亦比匯控嚴重。

### 非只限英資機構出事

由於，匯控及渣打均是英國資本，便有輿論認為美國這是衝著英國金融機構而來，不過，除匯控及渣打外，中石油旗下的昆侖銀行以及一間伊拉克銀行，近日亦由於與伊朗銀行有業務往來，而被列入制裁名單，禁止這兩間銀行參與美國金融業務，而美國金融機構更必須在10日內，關閉在這兩家銀行所持有的戶口，因此，似乎美國並非只針對英國資本的銀行。

反而，從美國對以上四間金融機構的指控中，均涉及伊朗，似乎美國對四間金融機構的指控，是衝著伊朗而來的可能性更大。事實上，美國已在上世紀80年代便開始對伊朗實施制裁，並在1997年進一步禁制美國的機構，進行和伊朗有關的貿易和投資，因此，伊朗的銀行或企業可以透過外國銀行，經美國金融機構，將資金轉移至客戶在另一間外國銀行的戶口，以此方法來避開美國的制裁措施，渣打就是被指控牽涉於此等交易當中。

### 靠伊朗問題轉移視線

但正正是由於美國對伊朗已制裁多時，為何偏偏要在這個時間再次強化對伊朗的制裁，當然有原因因為伊朗的核計劃持續發展，威脅到區內平衡，而從陰謀論的角度，在美國經濟仍然疲弱的情況下，奧巴馬要在今年大選勝出，便需要將選民焦點轉移到其他話題身上，而伊朗問題便是少數突出的外交問題之一。

可見，美國對金融機構的指控，似乎更多是出於大選之考慮，可以預期，在美國11月總統大選前夕，美國對伊朗實施的制裁力度將會愈來愈明顯，因此，與伊朗有關的市場風險中，投資者除需注意有關以色列與伊朗之間發生軍事衝突的風險，以及伊朗受制裁底下減少原油供應對油價之影響外，未來或會有更多國際金融機構遭到美國當局提出檢控，為股市帶來多一重潛在風險。

## 內房下半年展望理想

康宏證券及資產管理董事  
黃敏頓

中指院數據顯示，7月份全國100個城市新建住宅的每平方米均價，按月升0.33%，至8,717元(人民幣，下同)，當中有70個城市錄得按月升幅，而價格按年雖然下跌1.77%，並連跌4個月，惟7月的跌幅較6月減少0.13%。內地房地產市場近期呈現回暖，並引發市場對當局加碼調控樓市的疑慮，更一度有傳當局會取消樓花銷售，觸發內房股回吐。

事實上，當局一直強調要維持房地產調控的政策，希望阻止樓價無止境上升，催生出資產泡沫，增加民眾置房的負擔，但其調控的力度及方向，在市場上則出現不同的解讀，令內房股股價反覆。另一邊廂，央行早前連番加息及「降準」，或多或少會刺激房貸需求，有利帶動樓房交投，增加發展商之收益，而部分發展商的銷售進度理想，營運數據不俗，有望達到，甚至超越年內銷售目標。

展望下半年，內房的關鍵仍是在於當局的政策，而如何推斷其方向，可考慮內房在整個宏觀經濟中的地位。首先，內房乃經濟重要支柱之一，涉及眾多週邊行業，如建材及家電，而房地產本身亦涉及到土地出讓及銷售等環節，關係到地方政府的收益。國家財政部公布，上半年全國財政

支出按年增長21.3%，達53,893億，中央本級及地方支出分別為8,858億及45,035億，較去年同期分別增加9%及24%。

### 首選大型現金流強勁房企

內地經濟放緩，當局雖難出台「四萬億2.0」，但料會加大基建力度，若內房價格及成交再受打擊，將影響中央及地方的財政彈性，而地方債受監管，也使地方在融資上受到限制。再者，房地產相關貸款在內銀貸款組合中，亦佔有一定比重，房地產市場一旦出現大幅調整，勢必會推升銀行壞帳，以及增加系統性風險，不利於金融業的穩定。

預期當局會採取「有保有控」之策，一方面仍會維持現有的調控措施，如限購令，並在姿態上展現出調控的決心，正如早前國務院派員督查16個省市的房產調控情況，以控制市場對樓價上升的預期，但同時為保收入及宏觀經濟發展，進一步加強調控的機會較低，並會繼續放寬銀根，冀帶動放投，保持房地產市場穩定，促使發展商「以量換價」，並藉此釋放內地樓市的剛性需求。內房的政策敏感度雖然較高，波動性較大，但預期政策對發展商銷售仍屬利好，對於個別規模較大及現金流強勁發展商來說，下半年展望可審慎樂觀，值得逢低作分段吸納。

## 細單位價格為何突然飆升

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

淘大花園連天台單位，以呎價8,257元成交，創屋苑呎價新高；沙田好運中心一房單位以呎價7,175元成交，亦創屋苑呎價新高。新一屆特區政府以主理民生及解決置業困難為政綱，為何上台月餘，同期本港經濟無突出表現，樓市卻突然有如此利好中小型單位的表現？

以上述淘大花園成交為例，記得沙士期間，同類單位曾低見呎價約1,500元，換句話說，這些年同類單位升值5.5倍。從淘大花園小業主的角度，這是一項平反，從普羅小業主角度看，近期中小型單位甚至二手居屋成交價的較大升幅，亦是平反了前些年中小型單位落後於豪宅呎價的升幅，讓小業主分享到樓市升勢的成果。假如這些單位的業主成功放售後，同步在市場買入另一單位，這些連串的成交，亦即是連鎖性的樓換樓行動，便形成利好成交的動力。

### 短期供應不足 致市場反應過敏

新一屆政府，開宗明義以民生及解決置業困難為政綱，市場理應有一段冷靜期，待新政策全面推出，始作定論是否奏效。近期中小型住宅及二手居屋成交價，出現凌厲的升勢，時間上發生於政府公布明年5,000伙白表可購二手居屋及青年宿舍等之後，即是說市場認為新政策會令上述樓盤供不應求，故此提早入市。現時內地及本港經濟表現強差人意，兼有打擊炒樓的額外印花稅措施，入市的買家以自用為主，急於入市的原因，可能是恐怕明年

新政策推出時樓價會被搶高。筆者一向認為，樓市政策不容易制訂，理由在於香港樓市的市場運作機制靈活而透明度高，樓價反應快速，有時表現過敏。現時價高源於供不應求，特區政府多年沒有在增加長期土地儲備下功夫，近年實施的比如收緊樓控及額外印花稅等，都是以壓抑需求為主，去年開始增售住宅地，但建築期最快要兩、三年，新增住宅單位始能應市。在這段不長不短的等待新增供應面市的期間，任何刺激需求的短期措施，都會引致市場過敏反應，而透過媒體報道，新高的成交亦會引來其他入市者的仿效。

在市場沒有同步同期增加住宅單位供應的情況下，貿然宣布5,000個白表可買二手居屋，等同市場預期明年起突然新增5,000個額外買家，而二手居屋業主售後，亦可選擇換購私樓，亦可選擇細屋換大屋，賣樓所得款可讓業主有能力這樣做，想入市的買家為怕到措施推出時，樓價會被搶高，不如選擇提早入市，於是原先僅作預告的措施，卻變成激活二手居屋及中小型住宅樓市的措施。

### GIC用地改住宅可較快增加供應

相信特區政府肯定會在加強新增供應方面多下功夫，新居屋必定會盡快面世，未上車家庭或許應該耐心等待，未來樓市恢復供求平衡之後，樓價自然不容易大幅飆升。近期規劃署建議把西貢市區附近兩幅「政府、機構或社區」(GIC)用地改作住宅發展，是較快能增加住宅供應的例子。加快步伐把市區內閒置已久的GIC用地，改規劃作住宅發展及配套设施，有利於解決社會對市區住宅的需求及樓價飆升過速等問題。

## 人行何時會再降準備金率？

比富達證券(香港)業務部副總經理  
林振輝

今年2季度以來，市場對於中國人民銀行降低準備金率的預期一直持續升溫，來源於市場認為中國經濟數據愈顯疲弱，通脹亦從高位回落；與此同時，資金外流和人民幣貶值等種種跡象亦使得外匯佔款出現大幅度的下滑。然而，面對這樣的經濟狀況，人行除了在5月降低過一次準備金率外，就再也沒有下調過。即使面對市場資金緊張的情況，也僅是通過公開市場操作的方式進行逆回購，來為市場緩解壓力。

人行只使用在市場進行大規模且頻繁的逆回購的方式，而不直接採取「降準」的手段，目的在於：希望可以適度控制市場預期，而不是讓政策顯得過於激進。雖然「逆回購」與「降準」兩者同樣都是向市場釋放流動性，但對於市場預期的影響卻不一樣。因為逆回購對流動性釋放的鎖定期時間較短，屬於暫時性緩解措施，所以央行即使頻繁操作，市場也認為此信號相對較弱。

7月份，人行通過公開市場操作，以逆回購的方式向市場共注入逾5,000億元人民幣，8月份的第一周再通過逆回購向市場注資580億。然而，頻繁且大規模的逆回購措施，對資金市場的刺激成效只是一般，並未拉低拆借資金成本。對如此緩慢的政策步伐，有經濟學家認為，央行政策寬鬆基調雖已確定，但並不希望讓市場存有過多的預期，因為央行此次政策調整意在扭轉經濟下滑的勢頭，而不是要使經濟實現V形反彈。

另外一個造成政策步伐緩慢的原因，應該是人行對於通脹問題仍抱戒心，對於通過「降準」以釋放流動性，會在未來重新帶來通脹風險，仍然是人行的顧慮之一。目前，國際油價雖然從上半年的高位大幅度回落，但仍維持在90美元以上；除此以外，美國旱災造成的農作物大幅度減產，糧食價格不斷攀升，更使得部分糧價創下歷史新高；考慮到能源價格和食品價格在國內消費者價格指數中的佔比，通脹的確存在反復的風險。

### 會否帶來通脹風險成顧慮

鑒於人行已經在6月和7月份連續兩次降準，在適度控制市場預期的情況下，目前的做法是放緩步伐，暫時不降低存款準備金率。但是筆者認為逆回購僅為過渡之舉，「降準」最終仍是必要的，原因有兩個：(一)經常項目順差下降、人民幣單邊升值的預期已經出現扭轉，導致外匯流入速度放緩，年內外匯佔款量遠遠低於去年，這意味央行需要通過「降準」來釋放流動性。(二)隨著更多的穩增長項目需要加快推出，未來市場對銀行資金的需求將大增，而暫時性的資金流通量應該不能應付市場需求。如資金市場再度緊張，未能及時「降準」，資金價格可能會隨時出現反彈。

基於以上邏輯，筆者認為央行下半年會降息一次，預計為0.25%；兩到三次「降準」措施將有可能實施，第一次的時間點應該是公佈7月宏觀數據時前後幾天。請大家拭目以待。

## 「作息平衡」政策的核心精神

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

筆者在6月29日和8月3日發表的文章已經指出香港勞工組織所推動「標準工時」立法，從改善勞工生活質素的角度來說，還有很大的改善空間。

香港大學民意研究計劃(下稱「民意計劃」)在2006至2008年連續三年進行了有關「香港在職人士的生活及工作平衡調查」，調查顯示在職人士認為「工作與生活」未達到平衡水平約16%—18%，這個數字低於台灣勞委會於2011年的類近研究，台灣在職人士認為「工作與生活」未達到平衡約27%。因民意計劃沒有公布更詳盡的被訪者特徵的數據分布，故未能更仔細的比較港台兩地數據的異同。但從調查數據中，筆者卻發現兩地工人對如何改善「作息平衡」的看法存在明顯的差異。

香港受薪階層認為改善「作息平衡」的最有效方法是「五天工作週」，其次是「享有更多新假期」和「短暫休假期」；以上三個選項均是「工時」方面的政策和考量。事實上，香港特區政府在2006年7月已逐步落實「五天工作週」，至2007年7月完成最後階段，其他公營機構、大學和大型機構集團也陸續跟隨政府實施「五天工作週」。

但從調查結果的觀察，由2006至2008年，認為「作息平衡」未達理想的工人上升了兩個百分點，似乎反映「五天工作週」

未能有效改善工人的生活質素。反觀台灣受薪階層認為改善「作息平衡」的最有效方法是提供「健康醫療諮詢或課程」；其次是「溝通管理諮詢或課程」和「理財稅務諮詢或課程」，這些都屬於「非工時」方面的政策和考量。

### 問題在於「選擇和調動能力」

以上兩項調查反映在處理員工的「生活質素」和「作息平衡」問題上，不單單只有「工時」政策，也有「非工時」政策可以改善員工的生活質素問題，而且受到台灣員工歡迎和接納。因此，「作息平衡」政策的核心理念不是單純的「工時」長短問題，而是員工在工作和生活中的「選擇和調動能力」問題，例如工時計算「年度化」或「季度化」，即員工可在一年內或一季內完成指定工時，則每天工時可透過公司既定機制調節，猶如「工時儲蓄簿」一樣，員工有較多彈性處理「儲蓄簿」中工時的運用，公司也可以利用「儲蓄簿」跟員工協調「旺」、「淡」季的人手安排，從中減少額外員工的薪酬開支，降低成本。

從台灣調查研究結果來看，公司若能提供生活上的協助，提供有用的生活資訊，甚或提供代理服務，將有效改善員工的生活壓力，特別一些跨越多個民生行業的大集團，更能利用集團的內部資源改善員工的生活質素，提高員工士氣，有利集團經營，達至雙贏結果。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。