

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

經濟料續惡化 歐央行伺機出招

歐元區最近公布了第二季的經濟數據，表現大致符合預期，當中，德國及法國之經濟增長更勝於預期，區內經濟實力最強的兩個國家暫時避過出現經濟收縮的命運。

雖然歐元區多個成員國第二季經濟均呈現收縮：西班牙、意大利及葡萄牙經濟按季分別收縮0.4%、0.7%及1.2%，希臘按年更收縮6.2%，但作為歐元區最大經濟規模的德國經濟按季仍錄得0.3%之增長，法國經濟則持平，使歐元區第二季經濟按季僅收縮0.2%。

不過，在歐債危機不確定性未除的情況下，即使德國及法國經濟實力再強，亦難免一同陷入經濟收縮的景況。事實上，最近一份有關德國經濟景氣的報告顯示，德國經濟景氣指標已跌至年內低位，反映出投資者預期當地經濟今年下半年將進一步放緩。

連經濟實力最強的德國亦不能支撐歐元區，歐元區未來一兩季之經濟很有可能進一步收縮，提高了歐央行買債以及放寬貨幣政策

策，支撐歐元區的迫切性，不過，歐央行要成事，仍需要通過德國這一關。

德國國內對買債計劃仍然存在分歧，雖然有德國執政聯盟黨員暗示支持歐央行的買債方案，但德央行仍有官員提出反對，使德國內部對歐央行買債立場分成兩派。由於德國對歐央行之影響力較大，這使得歐央行行長德拉吉雖然在議事會議舉行之後，對進一步採取非常規貨幣政策作出暗示，但仍遲遲未有相關之實質內容公布。

由於歐央行決策，涉及歐元區多國之間的角度，各國之間的政治分歧使歐央行遲遲未能採取刺激經濟行動，阻慢了救火的進度，這亦是歐債危機未能有效得到抑制的原因之一。相比之下，中國及巴西等國，國內的政

治環境相對歐元區簡單，因此，要推行刺激經濟措施，遇到的政治阻力亦會較小。而近日巴西已宣布推出一項總規模達656億美元的經濟刺激方案，中國總理溫家寶亦表示，內地通脹舒緩為調整貨幣政策的提供空間，暗示短期內或會推出刺激經濟措施。

在環球經濟前景疲弱的情況下，要令經濟重拾動力，各國政府及央行之政策起着重要的作用，惟除部分新興國家外，歐美均未見有較大規模的刺激措施推出。雖說以目前美國經濟狀況，聯儲局推出刺激措施的必要性不大，但作為「震央」的歐元區，歐央行仍不推出措施救經濟，似乎不太恰當。

也許，歐央行正在等待合適時機，甚至與其他國家的央行合謀，聯手推出刺激措施，而這在提振市場之信心的效果，亦較歐央行單獨出招為佳。至於時機上，由於美國大選及中國十八大換屆均於年底舉行，愈逼近重要領導層交替的時間，為求穩定，國家推出



英國《獨立報》政治漫畫描繪希臘新民主黨勝選後，歐債話事權其實最終都是在德國手上。

重要經濟措施的機會率應會愈低，因此，相機會較大。對於10月、11月而言，9月推出刺激政策的

樓市熱烘烘 並非上車時機

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

曾流標的荃灣西站「灣畔」再招標，接獲6份標書，由長實以比市場估值高的96.3億元奪得，樓面地價4,309元，有評論認為發展商意識到政策風險已降，於是調整投標出價，積極入市補充土儲。梁特首一句「不會拉低私人樓價來遷就市民購買力」，是樓價不跌的定心丸。

持續觀察近幾周樓市，愈來愈多數據顯示，樓市的確活躍起來。二手居屋、中小型住宅、甚至連公屋亦出現高價成交，隨便舉些例子，鯉魚涌康山居屋單位，呎價8,676元，創二手居屋新高，港島東區屋苑成交火熱，據報筲箕灣找不到300萬以下的樓盤，大角咀港灣豪庭細單位成交呎價7,669元，黃大仙竹園北邨公屋單位亦以呎價4,517元成交，是該類屋苑次高價。形勢發展下來，現時業主放盤，參考市場訊息，一般都會加價反價，最後能達成買賣的，都會是高價成交。

港人怕執輸 高價搶貨頻現

由於有「額外印花稅」措施，短炒住宅會被抽重稅，於是住宅單位每成交一個，便有一個被抽離市場，現時入市的應是以自用及較長期持有者為主，具備足夠負擔能力，屬於剛性需求，但短期市場放盤有限，買家追逐有限的放盤，在供不應求下，樓價被搶高。但為何這些買家按捺不住，寧願在這刻高價入市？拙文早前提及，預告明年「5,000個白表客可免補地價買二居屋」這項

措施，令市場憧憬明年有5,000個新買家入市買「現樓」，港人怕執輸，沒有人願意等明年樓價被搶高才入市，這是顯而易見的市場心理學。

龍頭發展商洞悉趨勢，迅速調整投標出價而奪標。事後分析，荃灣灣畔項目，地價連建築費成本約7,000元一呎，雖然有一半單位限作500餘呎單位，但灣畔既享無敵海景，又有港鐵概念，更重要的是市場缺幾百萬元的新盤，限呎的單位正好滿足這些需求，參考上述康山居屋造8,676元一呎及其他成交價，灣畔單位將來定價每呎8,500元至9,000元，市場應該會接受。預期繼後港鐵其他項目招標，甚至大圍站再招標，或會有較佳市場反應。

樓市現搶購潮，或許政策官員應吸收經驗，不宜過早宣布會刺激市場需求的措施，畢竟香港樓市運作靈活而具高透明度，樓價資訊多，市場反應快速而敏感。筆者替未能上車人士不值，原本以為等候新措施出台，便可以較低廉樓價置業，但料不到，新措施還要等四、五個月，二手居屋甚至私樓和公屋樓盤，已在幾個星期內被搶貴甚至搶光。

不應低估新一屆政府決心和能力

新一屆政府已在積極地地建屋，務求盡早增加公屋和私樓供應。奉勸現時怕執輸的買家，不要低估政府的決心和能力，在等待新增單位面世應市這段過渡期間，要是仍無良策去平抑飆升中的樓價，料最後惟有沿用壓抑需求的老路，包括再加收緊樓按，甚至研究對住宅單位實施限購令。

渣打認罰 將了紐約州金融局一軍

路透社專欄撰稿人
Antony Currie

熱點透視

渣打銀行總算可以鬆一口氣了，雖然為此付出不小代價。渣打同意支付3.4億美元民事罰款，和解紐約州金融局(NYDFS)控訴其為伊朗客戶處理超過6萬筆交易，違反美國對伊制裁的指控。對於一家今年上半年營收是那筆罰款逾11倍的公司來說，支付罰款不是問題。但這或許算是個昂貴的提醒，告訴大家在紐約州開展業務成本不低。

首先，得面對紐約州金融局主管Benjamin Lawsky處理事情的方式。的確，這位前紐約州州長庫莫的幕僚長試圖從渣打獲取一大筆錢。但那究竟為了什麼？

Lawsky指控渣打為伊朗客戶處理了價值約2,500億美元的交易，直呼渣打是家「流氓機構」，還威脅要取消它的銀行業務執照，差點將渣打每日規模高達2,300億美元的清算業務置於死地，而這可是渣打整個業務的核心所在。以此衡量，Lawsky對渣打開出的罰金遠不到其聲稱違規交易規模的0.2%，感覺像是作出巨大讓步。

穗「金九銀十」或迎來新一波推貨潮

美聯物業全國研究中心
謝志軍

對於廣州市場來說，由於7月、8月份迎來推盤高峰期，將令開發商採取降價走量策略成為主流。根據美聯物業全國研究中心市場觀察，25個項目推出新盤4,000多套，環比6月增幅超過6成。預期，8月首周新增上市新盤增至3,000套，預計全月有近40個新項目上市。在「金九銀十」前夕，多數開發商以小幅折扣優惠試探市場，預料9月-10月份之間廣州市場，將迎來一波較大幅度的降價推貨潮。

近期廣州一手住宅一周成交量表現回落，由陽光家緣網公佈的資料顯示，上周(8月6日-8月12日)廣州一手住宅成交1,566套，成交面積17.81萬平方米，環比分別下跌19.0%和17.5%。與前四周平均成交的1,957套相比比下跌兩成，與前四周平均成交面積21.97萬平方米相比比下跌18.9%。

成交分佈仍然集中於郊區，其中番禺成交317套，環比下跌41.7%；花都成交315套，環比下跌3.4%；增城成交298套，環比下跌12.6%。上述三區域成交量合計佔全市成交近6成。值得一提的是，荔灣區表現逆勢上升，上周成交96套，環比升幅39.1%。大戶型走俏，上周套均成交面積113.7平米。

樓市調控冀達致「抑價走量」

7月至今，廣州一手住宅成交走勢較為反覆，成交量的變化映射出近期調控政策的搖擺。二次降息一度讓市場憧憬

也許他私底下接受渣打的解釋——實際只有1,400萬美元的交易違反制裁法。若真是如此，渣打理當受罰。罰金是那一交易規模的23倍，也許顯得過於嚴厲，但應該能起到預期效果。不過，回顧起來，很難因此就給渣打貼上流氓機構的標籤，還辱沒其成功避開金融危機衝擊的美名。

打亂了其他監管機構步調

Lawsky還打亂了其他幾家調查渣打的監管機構的步調，包括美國司法部、財政部和美聯儲。其中，美聯儲非常擔心如今看來有誇大之嫌的Lawsky指控所帶來的影響，以致於在Lawsky威脅要取消渣打銀行業務執照後，美聯儲每隔三個月就打電話詢問渣打的「流動性和業務狀況」。

總的來說，Lawsky進行了一場行之有效的老式檢查行動，想不這樣認為都難，在如今這個銀行業飽受詬病的年代，這次行動恰巧也很好地體現了舞弄政治權術的影響。

不管怎樣，Lawsky提醒大家，還有另外一家監管機構在盯着華爾街——現在想在紐約州經營銀行業務，也許要耗費比業內預期更多的摩擦成本。

慎政策的全面鬆動，但隨後當月末中央成立督察組分赴16省市督查政策的落實情況，似乎又封堵了放鬆的猜想。

然而，上周督查組草草收隊並做出結論，16省市當中只有廣東江門市挨批，其餘的均大獲好評。中央高舉輕放的調控態度顯得有點曖昧，既要用房地產行業來維持內地經濟的溫度，又要防止房價的大幅上升。政策調控的基調逐漸清晰，「抑價走量」或者就是中央進行樓市調控要達到的預期效果。



廣州嶺南一個新樓盤。

資料圖片

7月數據顯示中國經濟繼續築底

比富達證券(香港)業務部副總經理
林振輝

7月份的宏觀經濟數據顯示，中國經濟增長仍在回落，其中企業中長期貸款規模說明增加流動性的政策收效不高，而這一趨勢受到了進出口數據和工業生產數據的佐證：工業進口增速表明內需疲弱，出口增速表明外需惡化，而工業生產數據說明目前需求疲弱是從終端傳導至上游。

企業對經濟前景持謹慎態度

從信貸規模看，7月份新增信貸為5,401億元，大幅低於市場預期。將其細分可見，7月居民中長期信貸較6月持平，筆者認為這主要受地產銷量回升的影響；但企業中長期信貸則從5月、6月份的1,600億元快速跌至900多億元，明顯地反映企業信貸需求偏弱。特別是在中央連續降息之後，信貸規模仍有如此表現，說明目前企業對資金價格已不敏感，相反則對未來經濟的展望持謹慎態度。從這個邏輯出發，筆者不看好後續的降息或降準政策的實際效果。

從出口數據看，企業對經濟前景的謹慎態度得到了佐證。7月進出口數據明顯下降，其中出口同比增長僅1%，若以區域劃分，增幅下降最明顯的為印度與歐盟，分別為-19.9%與-16.6%；而美國經濟的復甦並未充分傳導，7月中國對美國出口增速僅為0.6%。

需求疲弱 去庫存壓力仍大

從進口數據看，目前去產能任務依然嚴峻，需求疲弱與去庫存壓力雙重壓制企業的生產業意願。事實上，目前進口數據較出口數據更為不樂觀：儘管進口同比增長4.7%，高於出口同比的1%，但季化調整後，出口增長為1.6%，進口增長僅為1.2%。細分來看，作為工業生產原材料的大宗商品對總進口的拉動放緩，表明企業生產意願疲弱。根據海關數據，鋼坯及粗鐵件、金屬加工機床、鋼材及成品油的進口增速均有-30%至-10%的負增長，因而相關行業在未來一段時間內的業績都需投資者謹慎看待。

從工業生產看，7月工業增加值實際同比增長9.2%，從5月開始連續兩個月放緩，且放緩幅度逐漸加大，其中發電量、原油加工等處於工業生產上游行業的生產增速都落後於年初以來的累計增速，且均低於汽車、水泥、鋼鐵等下游行業。各行業增速的差異顯示下游需求持續疲弱，上游生產受下游需求緊張約束，而工業生產增速放緩幅度還在加大說明二季度經濟很難築底，很難保證三季度出現上升趨勢。

綜上所述，筆者認為目前經濟增長的最大制約因素並非資金約束，而是終端需求疲弱。據此，筆者認為在外需不能保證的條件下，促進內地終端需求，通過下游向上游拉動，應是解決產能過剩與去庫存壓力最為對症的措施。

彈性工時有利作息平衡

香港樹仁大學企業及社會發展研究中心
林昊輝博士

香港特區政府於2010至2011年度施政報告中曾承諾推行標準工時，幫助僱員達至作息平衡，有更多的家庭生活時間，但此舉引起各界有不同的迴響。有部份人認為標準工時是協助市民作息平衡的良策；亦有部份人覺得此舉不能降低僱員的工作時數，只會令企業營運成本上升。

其實，香港社會存在着各種不同性質的工作，生活着各種不同需要的人。標準工時是一種劃一、剛性的解決辦法，是否真的是提升僱員作息平衡的最好方法呢？為何不給予香港社會多一點選擇和彈性呢？除了標準工時，何不多考慮另一種方法——彈性工時？

何謂彈性工時？簡單來說，彈性工時就是僱員可以在一定程度上自主地決定其工作時間，以代替固定上、下班時間的制度。在每天工作總時數不變的前提下，企業將訂立一段僱員必須上班的核心時間，在這段核心時間以外，何時上、下班則由僱員自行決定。

此外，還有一種稱為變形工時的制度，人們經常都會將它與彈性工時混淆。變形工時其實是指僱主因為本身的業務需要，而將僱員某些日子的工作時間安排到其他的日工作。僱員的總工作時數會維持不變，但每日的工作時數則可能有所變化。

有望提升員工生產力

變形工時是以僱主利益為主導，主導權全在僱主上，僱員並無任何選擇機會。彈性愈大，僱員在家庭生活及作息平衡受到的負面影響將會越嚴重。相反，彈性工時能讓僱員選擇自己合適的上、下班時間，讓僱員按自己需要制定其生活作息，達致作息平衡。

到底實行彈性工時會有什麼好處？我們可以從企業及僱員兩方面作出分析。基於篇幅所限，今天先探討企業方面的好處。

彈性工作最大好處是能提升員工的生產力。英國



分析認為，彈性工作最大好處是能提升員工的生產力，亦能為企業減省營運成本。

■分析認為，彈性工作最大好處是能提升員工的生產力，亦能為企業減省營運成本。中新社睡眠研究專家Chris Idzikowski曾進行一項有關工作效率的研究，研究共訪問12,000人，結果發現每個人最具工作效率的時間都並不相同。有41%受訪者表示他們在早上最有效率，而38%則認為自己在晚上才能使出幹勁。若容許僱員自行調整其辦公時間，此舉有可能將他們的工作調整到最具生產力的時間內進行，同時能更好地將工作和他們的生活協調起來，最終達致生產力的提升。

此外，全球推行彈性工作時間的最大供應商雷格斯(Regus)在2012年進行了一項有關的調查，合共訪問了全球逾16,000位高級業務經理。結果發現，75%的本港受訪公司在採納彈性工作模式後生產力有所提升。由此可以印證彈性工時與生產力有着非常密切的關係。

企業可減省營運成本

另外，彈性工時亦能為企業減省營運成本。僱員自由決定其上班時間，可以提升他們工作時間的涵蓋面，在沒有額外支付工資的情況下，增加了企業的營業時限，令產量/收入提高。

同時，營業時間的增長使僱員不會因為突發事件而超時工作，繼而減少加班費用的支出。而彈性工時能讓僱主將繁忙時段設定為核心工作時間，所有員工在這段時間內必須緊守其崗位，減低公司遇上生產瓶頸的機會，免卻聘請額外僱員的成本。

(二之一)

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。