

永豐金融集團研究部主筆  
涂國彬

百家觀點

# 內地續推刺激政策 慎防盲目投資

內地經濟環境未見太大改善，周四（23日）公布之8月份匯豐中國製造業採購經理指數初值跌至47.8的9個月低位，並連續第10個月處於50以下的水平，反映內地製造業仍處萎縮的狀況。

經濟前景存在隱憂，投資者及企業資金亦有流出中國之跡象，7月份中國國內金融機構外匯存款餘額較6月份減少人民幣38億元，顯示中國出口企業減少將美元兌換成人民幣，部分投資者更正在將資金抽離中國。

為免經濟增長大幅倒退，人行已在近月作出了兩次減息，亦不斷進行逆回購，放鬆銀根，以刺激經濟，近日亦有多個省市表示推出大規模的投資計劃，試圖以投資帶動經濟增長，然而，兩者均有值得商榷的地方。

內地放鬆銀根，的確紓緩了企業資金緊絀的問題，亦能減低借貸成本，同時間，亦刺

激樓市反彈，令房地產企業得以去庫存，騰出資金發展新項目，從而加快建設行業增長，為經濟帶來刺激。不過，這違背了中央打壓樓價之意願，而資金側重於房地產發展，亦並非可持續的事，一旦房地產泡沫爆破，這將會對經濟構成極大傷害。

至於多個省市表示推出大規模的投資計劃，當中包括天津市表示今後四年投入1.5萬億元重點建設，包括石油化工和航空航天在內的10條產業鏈，而重慶亦計劃投資逾萬億發展科技產業，不過，資金規模龐大，在房地產市場低迷的情況下，主要依賴賣地為收入的地方政府，除了從國有銀行舉債，似

乎難以有足夠的資金支持計劃推行。

而更重要的是，盲目投資產業刺激經濟，這可能會如金融海嘯中央推出4萬億刺激措施後，引發壞賬急增之問題，更會因為過度投資，使某些產業出現產能過剩的情況，目前內地的太陽能行業便是一個很好的例子。

當然，隨着工資上升，一些勞工較密集的工業向其他工資更低的國家遷移，發展高科技產業乃大勢所趨，亦能推動內地經濟轉型，加上政府的資金作支持，可謂事半功倍。

為避免因過分投資而令產能過剩，出現惡性競爭等問題，中央除需要指示地方政府減少投資規模外，更需要就導向不同產業的資金作出調節，以避免資金過分湧入單一產



■為免經濟增長大幅倒退，人行已在近月作出了兩次減息，亦不斷進行逆回購，放鬆銀根，以刺激經濟。  
新華社

業，令資金的運用更為有效，使刺激措施對經濟之效用亦能更長久。

在經濟仍未明朗的情況下，內地政府及人

行未來很大機會繼續推出刺激經濟措施，不過，推出措施的同時，需要作出更長遠之規劃，及考慮推出後的後果，以免重蹈金融海嘯後「4萬億」措施之覆轍。

## 宜以積極財政政策刺激經濟

康宏證券及資產管理董事  
黃敏碩

國家財政部公佈，今年首7個月國有企業累計利潤按年減少13.2%，按月則降11.6%，至12,000億人民幣(下同)，期內收入按年升10.4%，按月跌9%，達232,874.4億。國有企業利潤下跌，主因內地進出口放緩，以及內需不振等因素帶動，而當局早前加大放寬銀根力度，作出減息及降準的行動，又以逆回購支持市場流動性，惟成效似乎仍有待觀察。

企業現時面對經濟放緩的憂慮，大大限制了其發展空間及意慾，而要推動企業深化業務，當局必須提供相當的誘因，例如是降低現有稅率，或是針對個別行業或產品，給予財政補貼，正如早前當局多達265億的節能家電補貼計劃，冀相關企業加大投放力度，推動節能家電業務，一方面達到產業升級，亦可藉以刺激消費，達致帶動經濟的效果。

### 財政補貼應避免行業產能過剩

無疑，優化積極財政政策乃當局令經濟「軟著陸」的主要措施之一，惟箇中針對的產業，則需要仔細研究，並以加強行業集中度及產業技術為主要方向，以免令補貼加深行業產能過剩及庫存等結構性問題，適得其反。

不過，在實施各種補貼的同時，當局亦要考慮到財政收支的問題。1-7月份，全國累計財政收入按年增長11.6%，惟增速較去年同期大幅減少18.9%，至74,467億，支出方面，首7月累計按年增長23.4%，至63,421億。稅收增長大幅放緩，增加了當局加大積極財政政策的顧慮，與此同時，也降低了大幅推進基建項目，透過投資以牽動宏觀經濟的可能性。

另一方面，內房續處調控期，或多或少影響到土地出讓收益，加上國家對地方債作出規管，使地方政府的收支更見緊縮。在相對有限的財政空間下，究竟是採取財政政策，或是加快基建建設，作為推動經濟的手段，有關當局需要深究以及在當中作出平衡，但始終以基建引領經濟，會衍生出資產泡沫的遺害，相對於積極財政政策，可持續性亦成疑問，所以當局宜以積極財政政策作為政策主軸。

內地股市近日走勢未有改善，繼續走弱，上證指數數下穿2,100點心理關口，市場氣氛審慎。然而，內地料續放寬銀根，相信有助經濟於第三季度回穩，而內地也將於年內進行換屆交接，或會引發政策憧憬，加上內地股市在一輪反覆下跌後，估值已變得相對吸引，未宜過於看淡A股，可留意在港上市的內房、內險及科技股，並且作分段吸納，並以規模較大、資產負債表較健全的企業為主。

## 聽《中國好聲音》再論經濟轉型

中國國家行政學院(香港)工商專業同學會  
杜勁松

問：僅憑廣深動車組車廂滿員，就斷定中國內需未減，難道不會以偏概全？答：也許。

問：僅靠中國民眾的激情與夢想，就能成功實現中國經濟轉型，豈不是癡人說夢？答：絕對不是。

聽一聽火爆今夏的《中國好聲音》，它會告訴你中國經濟轉型的動力和前景。

相比旅遊、餐飲、服裝等市場化機制相對較完善的產業，中國內地娛樂業到今天為止還不能稱為一個產業。歷史曾經賦予了它不能承受之重；如今，娛樂行業的市場化運作既是擴大內需、支持中國經濟轉型的重要工具，也是加強中國文化「軟」實力建設的主戰場之一。

在一個有活力、有效率的經濟體系中，政府會通過一定的機制鼓勵市場參與者的主動創新和發展，並且只有在市場機制有缺陷時才會伸出「有形之手」予以干預。我們欣慰地看到，內地文化娛樂主管部門採取了這種與時俱進的治理和監管理念。對於市場參與者而言，只要是法律法規沒有明文規定不許做的，參與者就有可能完全從商業模式出發而決定是否嘗試。就是為什麼《超級女聲》類型的超大規模選秀活動被叫停後，市場還能夠聽到如此《中國好聲音》。

唱空中國論的堅持者認為拉動中國經濟的三架馬車中，投資和進出口比重過大，因此中國經濟未來平穩、較快、較好發展是不可達到、或者至少是不可持續的。若僅從歷史數據做靜態分析，中國經濟發展的不平衡性確是客觀事實，但是這種不平衡性是有其內在邏輯性、合理性的。約翰韋恩飾演的牛仔英雄在除暴安良的間隙，唯一的娛樂不也就是在昏暗嘈雜的酒吧中喝一杯啤酒嗎？(當然，順便也可打探一

些情報、打動美人的芳心！)。

### 民眾步入小康 擴大內需基礎

過去的黃金十年，使中國民眾整體步入小康生活。當前經濟發展不平衡，既是中國步入小康社會的重要物質保證，也為下一步擴大內需、改善經濟結構的積累了物質基礎。這就是為什麼過去幾年中，從海外引進並加入中國特色予以「本地化」的綜藝文娛類節目在中國內地廣受歡迎，並能取得良好的經濟回報。

當然，政治和經濟的環境還需要社會和技術的配合，才能培育出一個強大並且有效率的市場。中國傳統體制下的「上級」和「單位」對人們的價值取向和人生追求的影響力已逐步削弱。相反競爭，嚴酷的、全方位的競爭伴隨着每一個「八十後」及以後的人們。

這就是為什麼在《中國好聲音》及其它類似的競爭性選秀活動中，中國觀眾總是為每個選手克服困難、追求夢想的精神(及「表白」)所感動——儘管有評論者抨擊這些是經過編導加工過的「故事」；但是當我們為羅密歐與朱麗葉的愛情所心動時，我們是否在乎他們的經歷是否真的曾經發生在某個國家、某個城市、某條街道、某個門牌號碼呢？重要的是，這些選手的表白和行為代表了觀眾們的激情與夢想。從商業化的角度看，只要他們迎合了消費者的需求，消費者就自然願意為他們「埋單」。另一方面網絡化媒體和媒體化網絡的無處不在、無時不在和及時交互，也為這種商業模式的成提供了強大的技術支持。

《中國好聲音》及類似的成功商業模式，折射出一個由激情和夢想驅動的巨大內需市場。隨着政府逐步在更大範圍內、更深層次上放鬆管制(deregulation)，中國的內需市場將更加充滿活力。我們因此深信，中國民眾的激情和夢想必然會推動中國經濟成功轉型。

## 彈性工時對勞僱雙方都有好處

香港樹仁大學企業及社會發展研究中心  
林昊輝博士

筆者於8月17日探討了彈性工時為企業帶來的好處，包括提升生產力、減省營運成本及減低員工流失率。今天筆者透過分享實施了彈性工時的國家作為例子，探討一下彈性工時對僱員帶來的好處。

實施彈性工時能令僱員變得健康。當僱員可以按照自己的作息需要安排工作時間，他們上、下班可以避免交通擁擠，免除了擔心遲到所造成的緊張感。此外，他們能較容易安排時間參與社交活動，亦便於安排家庭生活和休息。工作壓力減少了，同時有更多休息時間，不難理解僱員的健康狀況將會有所改善。在上述提及過的Regus的研究中，亦發現有60%受訪者表示彈性工作使其公司的僱員變得更加健康。

此外，彈性工時使僱員能從工作中得到更多的滿足感。人在得到最基本需要的滿足後，會希望追求更高層次需要的滿足。彈性工時讓員工自行決定上、下班時間，不但能減低員工的心理壓力，令他們更有安全感；更能使他們感到得到重視及尊重，滿足了社交和尊重等高層次需要。故此，彈性工時能有效地提升僱員的滿足感和士氣。

### 「彈性」協助德國避過衰退衝擊

德國的經濟學家於20世紀60年代提出了彈性工作制。此舉本希望員工自行決定上、下班的時間，解決交通擁擠的問題。但在金融海嘯期間，這「彈性」協助德國避過嚴重衰退的衝擊。2009年，世界陷入金融海嘯危機，全球貿易量衰退12%。德國經濟主要依賴出口，受創甚深，令該年德國的國民生產總值下跌了4.7%。當時，歐洲多數國家的失業率均到達雙位數字。但反觀德國的失業率卻只是微升0.19%，失業人口為7.85%。

那時候，德國政府推動多項「彈性工時」措施，效益最大的是「工時賬戶制」，勞資雙方按需要增減

工時。勞方若超時工作，資方不必多付加班費；工時減少時，員工的薪金及福利不會減少，而欠公司的工時，待產能滿載時還給公司。因勞資雙方願意及能夠提供和協調這種彈性，使德國的失業問題減至最輕微。

作為亞洲四小龍之一的韓國亦有實行彈性工時。總統李明博於2010年的國家就業策略會議中發表「擴大彈性上班制度方案」，期望讓更多人更方便工作。韓國政府的具體實行方案為擴大彈性上班時間至僱員可以在家上班等方法，並制定彈性上班時間說明書供企業參閱。此外，韓國政府亦發掘彈性上班的運用事例，透過電視、網路等持續宣傳，吸納社會支持。

但實行彈性工時對企業及僱員有什麼實質影響，雖然現在仍未可下任何結論。但至少韓國的大型企業，例如三星，都正在試施行，可以相信效果不會太差。彈性工時對香港政府而言其實並不是新方案。政府採用彈性工作時間已經超過20年。實施這些安排目的是要兼顧部門運作需要，同時顧及員工個人/家庭情況。具體安排是以「基本運作時間」為基礎(核心時間)，所有當值人員都必須於這段時間在工作崗位當值。而這段核心時間以外，每個政策局及部門都會有着不同的彈性安排。有些讓員工自行選擇其上、下班時間；部分則實施「交錯工作時間」制度，即提供多個規定的上、下班時間，讓員工自行選擇。目前合共有65個政策局和部門，包括公務員事務局、衛生署等，採用一項或多項上述彈性安排，涉及的人員隸屬160多個職系(450多個職級)。

除了政府部門本身採用外，行政長官在2010年度的施政報告中亦表示政府將研究推廣彈性工作時間，讓僱員能平衡家庭與工作。可見彈性工時亦可以是香港社會的選擇。

從上述分析及例子中，我們不難發現實行彈性工時對企業和僱員均能帶來好處。它既能滿足僱員的作息平衡的要求，同時亦能免卻企業的成本增加。總的來說，彈性工時是標準工時以外可考慮的方案。(二之二)

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。

## 「地方版四萬億」顯示「調結構」臨阻力

比富達證券(香港)業務部副總經理  
林振輝

當世界各國在窘迫中掙扎的時候，美國則連連公佈利好數據，就業、居民收入與地產都在悄然抬頭，率先進入了復甦的軌道。與之相對應的，則是中國的經濟轉型在08年被打斷，失掉了產業結構調整的良機，而今不得不在穩增長與調結構的兩難中抉擇。

國家戰略與改革研究組在「危機與改革：未來十年的挑戰與選擇」一文中，將「世界工廠」創造GDP高速增长神話的模式總結為：「中國各級政府整合各種廉價資源的競爭>市場製造廉價產品>出口盈餘(順差)>強制結匯(購買美元)>增發人民幣>銀行貸款增加>中國各級政府主導的基礎設施及相關產業更大的投入>大宗商品和資產價格膨脹>消費品價格膨脹>更高的投入>再循環」。

而當中國經濟深處底部，亟需新的增長點的今天，我們將希望寄託於美國市場的轉好和人民幣對外貶值可能利好出口，同時更寄希望於由各級政府主導的基礎設施及相關產業投入，顯示出中國對舊有經濟增長模式的依賴。

貴州3萬億、長沙8千億、廣州2千億。被稱為「地方版4萬億」的刺激政策井噴，無疑面臨着資金約束：國家審計署的審計報告顯示，截至2010年底，地方政府債務餘額達10.7萬億元，超過當年全國財政收入，其中有78個市級和99個縣級政府負有償還責任的債務率超過100%。

## 港府宜加快推行行人電動樓梯系統

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

梁特首宣布計劃以「專款專項」形式，每年動用10億元，於全港行人通道及房委會轄下的公共屋邨，進行230項興建升降機和斜道計劃，方便長者上落。這是政府首次以「專款專項」形式，去優化改善這些設施。雖然表面上長者是受惠一羣，但看深一層，「無障礙通道設施」更是一項便民設施，受惠者還包括傷殘人士，甚至乎家庭主婦或其他人士，在回家途中，拿着大包小包負重物品，加建升降機和斜道設施，令他們出入較方便及安全。

### 有必要及早應付人口老化

本港人口老化，統計處預期至2041年，65歲以上長者會佔人口中三成，男女平均壽命分別增至84.4歲及90.8歲，以全港人口平均年齡計算，現時41.7歲，30年後預計升至49.9歲。社會需要及早有計劃應付人口老化所衍生的問題，相信新一屆特區政府，是針對基層長者訴求，先行推出一些較容易推行的措施，早前的長者2元乘巴士優惠及今次加建升降機和斜道設施，都是提升長者生活質素的德政。

今次以「專款專項」方式，在全港不同行人天橋、高架行人路及隧道加裝升降機，首年先撥1億元勘察和設計，隨後每年涉及10億元工程費。這是首次有同類性質的常規性工程計劃，有別於以往視乎每次獲批款多寡而

分期進行工程。

加裝升降機及斜道等設施，並不局限只讓長者使用，其他使用者，包括殘疾人士、輪椅使用者、使用嬰兒車人士，甚至購物負重回家人士亦可使用，這是提升香港的無障礙環境。計劃亦在公屋屋苑實施，也歡迎市民就私人物業或港鐵物業等，提出加裝設施建議。其實通道設施的優化改善，除了讓居民出入較便利之外，有時亦會令物業價值有所提升。

舉一些例子，港島的舊市區發展，中區及西環區均是依山而建，有了行人電動樓梯的建立，令出入半山區更方便，從而惠及樓價及租金。當中很好的例子是中環的行人系統連通了海傍的國金中心，穿過恒生銀行總行及中環街市而透過闊闊街的自動高架行人系統，跨過荷李活道及堅道，延至羅便臣道等地。為每天上下班人士提供方便，亦舒緩了上述街道繁忙時段的交通流量。

筆者建議港府在推行上述措施的同時，亦加快在各區推行上述行人電動樓梯系統，比如在西環正街、山道、山市街等，最好能夠接駁到未來港鐵站入口附近，這些都是既便民又環保的工程，應該受到廣大市民歡迎。另外，新界區很多高速公路，亦應之檢討高架橋的過路橋與橋之間是否相隔太遠，或需考慮加建高架橋的過路橋，才配合加建升降機和斜道，避免行人因不想繞遠路而冒險橫越高速公路。

筆者呼籲市民如在出入居所，發覺某些地點應該建上述設施，可藉今次機會向政府反映。