

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

樓市跟紅頂白 港府走鋼線

中大一項調查顯示，9成受訪市民認為現時香港樓價太高，3成人認為未來一年樓價仍會升，相反只得1成人認為會下跌，約不足5成人認為樓價會在現水平橫行。樓價高企不下，市場供不應求，置業上車困難，這些都是新一屆政府上場後面對的棘手問題。

香港大約一半人已置業，另一半沒有置業，沒有置業不代表無意置業。已置業的希望就算樓價不升，也不要下跌，未上車人士希望樓價回落，以便他們較易上車，但上車後千萬不要再跌，最好能夠回升，令物業資產增值。

面對這種矛盾，特區政府訂定尤其短期的樓市措施，確實是「順得哥情失嫂意」，左右做人難。近年樓價大升，有人歸咎內地人湧港置業，推高樓價。但近年內地客因經濟回落等原因，在港置業熱潮退減，為何近月大型屋苑、中小型住宅、二手居屋、甚至

可轉售公屋紛紛做出破歷史頂價成交？

可幸現時雖然樓價超越97高峰，但成交量與當時比卻仍相差一大段距離，或許這是由於現時有「額外印花稅」打擊短線炒賣住宅，市場盤源短缺，每成交一宗，便少一個樓盤，面對入市買家剛性需求，放盤的業主態度愈趨強硬，最後成交價很難不被搶高。

學者認為，5,000個白表免補地價措施自相矛盾，刺激居屋樓價上升，亦推高中小型私樓價格，市民料中長線樓價會升，會率先入市。正如中大民調顯示，認為未來一年樓

價仍會升的與認為會跌的比例是三七一。於是信心強又有負擔能力的，會在這刻入市，樓市的心理學，與股票黃金等投資一樣，跟紅頂白，愈高愈追，這是近期中小型住宅樓價飆升的主因。最新情況顯示，樓換樓成交漸多，升勢或會蔓延至中型住宅市場。

中小住宅佔整個樓市較大份額，是普羅市民上車後的資產，政策訂定者雖然想幫助上車人士，但要先考慮已置業者權益。特區政府負責房策官員，經歷上述「白表」一役，希望不要矯枉過正，為糾正一項令市場有過敏反應的措施，而需推出另一項壓抑措施，但要顧慮會否壓過龍。假如早知如此，又何必當初推出第一項措施，期望他們更審慎三思處理目前的局面。

解決供求失衡的最佳辦法是增加供應，前朝政府在長遠土地儲備方面後知後覺，社會

對填海以及開發新界（如近期古洞北等諮詢）等途徑不易取得共識，就算取得共識，填海工程、規劃、收回官地、批地再加建築期，這些都不是可以快速增加土地供應的辦法。

筆者覺得可以較快而有把握的，離不開在城市規劃上做多些功夫，如把閒置已久的GIC政府機構及社區用地改作住宅用途，起碼不用收地，另外，把市區及新市鎮周邊的土地發展密度調升，盤。

好處是不用開發新土地，便可取得額外樓面面積。



樓價高企不下，市場供不應求，置業上車困難，令特區政府制定政策時難免會「順得哥情失嫂意」。圖為興建中的新樓盤。

研究的選擇，當中一些生態價值較低地段，如果預先妥善處理影響私人業權的補償，加以交通道路及基建的規劃建設，這是下一世紀香港未來發展的腹地所在。

經濟數據溫和 央行年會料無驚喜

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

過去一個月，美國議會、聯儲局及歐央行均休會，金融市場在欠缺消息推動下，方向感不強；但臨近8月底，各方又陸續開始活動，市場波幅有重新上升的跡象。

從一直困擾市場的歐豬國情況看，西班牙第二季度GDP較第一季度萎縮0.4%，經濟衰退加劇；但該國財政部日前成功拍賣了總計36.07億歐元的3個月期及6個月期國債，發行規模高於原定計劃，顯示市場認為其債務情況將有機會改善。

另一方面，在歐元區範圍，歐洲央行數據顯示，區內銀行業7月份向企業的貸款增加80.6億歐元；扭轉之前兩個月貸款減少的趨勢，顯示區內銀行對企業財務狀況的信心有所回復。某程度上，歐央行之前向銀行業大量提供低息資金，但銀行業將資金投入債券市場，使刺激經濟的目標落空；如今銀行業終於願意向企業放貸，應可視作經濟回穩的第一步。

至於美國方面，美國第二季度GDP（修正後）增長1.7%，略微高於之前公佈的1.5%的增幅，符合市場預期；而7月份成屋簽約銷售指數則較上月上升2.4%，創下2010年4月以來最高水平，顯示樓市進一步復甦。

換言之，無論從經濟數據或是市場資金流向看，歐美目前均處於較溫和的景況，在這情況下，歐美主要央行應沒有太大動機再推刺激措施，避免扭曲市場的運作，以及避免因擴大資產負債表而引發不穩定性。

事實上，在Jackson Hole央行年會舉行在即之時，歐央行行長德拉吉及六名歐洲央行執行理事會成員表示，為應付下月3日歐洲議會的經濟及金融委員會會議，就成立銀行聯盟進行討論，因而將缺席央行年會；這種說法，無疑並不尋常，令人相信，歐央行官員避免出席會議，主要是由於內部矛盾仍未能解決，因而不希望在年會上表態。

歐央行缺席年會，聯儲局獨擔起年會的主角；然而，目前再推寬之效益不高，而在經濟數據溫和，目前利率又維持於歷史低位的情況下，聯儲局可做的事不多，美聯儲局長伯南克的說詞，料只是繼續進行預期管理，難有新意。

市場一直受歐央行及聯儲局聯手出招的預期所支持，若預期雙雙落空，在環球經濟前景未見起色的情況下，資金或回流避險資產，引發市場調整；然而，值得注意的是，今年第四季的美國及中國將分別舉行總統大選及「十八大」，兩國領導人的更替，或使這兩大經濟體的政策方向以至國際關係出現變化，足以對金融市場中長線行情帶來決定性的影響。

企業利潤欠佳 貨幣政策顧慮多

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

國資委公佈，央企今年首7個月的累計淨利潤，按年減少16.1%，減幅較上半年累計數字縮少0.3%，至4,593.8億元（人民幣，下同），收入增長8.4%，達123,347.6億元，7月單月淨利潤則達693.7億元。國企利潤減速雖然略為收窄，惟利潤仍處下降周期，未見有明顯扭轉的跡象，續處於弱勢。

國統局亦公佈，首7月全國規模以上工業企業累計利潤，連續7個月錄得按年下跌，首7月的累計跌幅為2.7%，至26,785億元，7月當月的跌幅更達5.4%，至只有3,668億元，而主營業務收入的增長亦見放緩，由1月-3月14.1%的年內高位，減慢至1月-7月的10.6%，反映內地規模以上工業企業的需求下降，盈利亦持續受累。此外，8月份匯豐中國製造業PMI指數的初值，也只有47.8%，創下9個月的低位，顯示內地製造業的景況嚴峻，宏觀經濟似乎未見扭轉跡象。

減息及降準似未見奏效

事實上，當局為刺激經濟增長，多次減息及降準，但由新增貸款看來，措施似乎未見奏效，更甚的是，內地房產價格在銀根放寬的帶動下，呈現回暖的態勢，增加當局進一步「放水」的顧慮。再者，美

國旱災農產品價格急升，美國QE3也如箭在弦，加上考慮到貨幣政策的滯後效應，縱使內地現時通脹已回落至2%以下水平，當局亦要顧及到通脹再臨的壓力，在貨幣政策上未敢再施以過大的力度，以免重現通脹及資產泡沫，呈現不利經濟可持續性發展的困境。

另一方面，在受規範的借貸渠道以外，內地也存在一眾民間借貸機構，有關機構在貸款審批上較為寬鬆，存款息率亦較傳統銀行具吸引力，無疑降低了內地整個存貸市場的透明度以及可控性，此亦是當局的另一考量因素。

公開市場操作具靈活性

央行近期積極加大逆回購力度，在公開市場向市場注入流動性，由於公開市場操作有較大的彈性，當局可因應市場變化，通過中標利率及操作額度，靈活調節市場流動性，在刻下複雜多變的經濟環境下，相信會是當局較屬意的貨幣政策工具，至於降低存準率及減息方面，預料年內雖有機會，惟對於其頻率則未宜抱有過大的期望。

企業利潤狀況未見改善，經濟放緩憂慮亦未除，而若即將公佈的官方製造業PMI數據不佳，上證指數在下穿2,100點後，或將再為受壓，但重申未宜過於看淡內地股市走向，主要因為內地換屆及政策憧憬。

政府角色定位是經濟轉型關鍵

中國國家行政學院(香港)工商專業同學會 杜勁松

先看近期兩條憂喜參半的消息。憂的是，全國多個省市密集出台地方版產業規劃，50天內公佈逾10萬億元人民幣投資計劃，以應對當前經濟增速持續下行。喜的是，國務院取消和調整了314項行政審批，繼續推進還權於社會、市場、企業和民眾。筆者在兩篇文章中指出，中國民眾的激情、夢想與努力工作固然是中國經濟轉型的動力之源，然而政府角色定位卻是成功的關鍵。

回顧改革開放30多年的歷史，其實也是政府角色定位不斷調整的歷史。以國務院組成單位的數量作為指標，1982年啟動新時期國務院機構改革時為100個；經過1988至2008年5輪改革，目前國務院組成單位已減少至27個。儘管如此，中國依然擁有世界上最為龐大的行政管理體制，在中央層面仍然保有超過1,000項行政審批項目（尚不包括各級地方政府配套或者獨創的各類行政審批項目）。

從主流經濟理論角度看，政府在經濟發展和轉型中究竟應該發揮怎樣的作用，從來都是莫衷一是。古典經濟學派的自由市場經濟模型只能存在於理論之中，而凱恩斯學派的積極干預理念往往在實踐中表現為矯枉過正。近年來環球金融危機和歐債危機之後，給人以霧失樓台、月迷津渡的感覺。究竟政府角色的合理定位何在？這個問題其實已經跨越了傳統的資本主義與社會主義體制之界限，伴隨着經濟和金融全球化而成為決策者必須認真思考的問題。

以美國次貸危機為例。不可否認，長期低息政策推動資產泡沫，而金融衍生產品進一步推波助瀾，最終形成席捲全球的金融海嘯。但是在這個過程中，歷屆美國政府在宏觀經濟導向和金融市場監管的缺失，乃至通過准政府機構（如房地美、房利美等）直接推動房地產泡沫的錯誤，已經成為公認的教訓。

在歐洲方面，特別是以希臘為代表的推行高福利制度的國家，它們當前所面臨的財政危機、貨幣危機，固然與歐元的天生缺陷息息相關，但是誰又能否認歷屆政府所建立和維持的龐大公務員體系、推行的全民高福利政策對社會生產效率的極度損害呢？生之者寡、食之者眾，這才是生財之大道。

再看中國的情況。2009年中央政府主導推出4萬億人民幣經濟刺激計劃，雖然在當時為保持整體經濟增長發揮了積極作用，但是其所引起的後遺症至今未能消除，乃至造成中央決策者投鼠忌器的局面。如今改由地方政府牽頭10萬億計劃，儘管有批評者認為不過是「畫餅充飢」，但是若地方政府再冠以「維持社會穩定、確保就業率」等理由，不排除中央決策者被迫為此計劃護航。如此一來，中國經濟將再次失去成功轉型機會，而每一次機會的喪失將意味着下一次轉型的更大的陣痛和更高的社會綜合成本。

阻礙民間投資各種限制依然存在

國家統計局近期公佈的數據顯示，過去10年中國經濟結構調整從未停止，而內需對經濟增長的貢獻率由2002年的92.4%提高到2011年的104.1%。但是，阻礙民間投資的各種有形和無形的限制依然存在：如果「國進民退」過於誇張，那麼「民無法進」則是不爭的事實。

以銀行業為例，為了落實國務院「新36條」，銀監會5月26日正式出台《關於鼓勵和引導民間資本進入銀行業的實施意見》，並強調「在市場准入實際工作中不得單刀對民間資本進入銀行業設置限制條件或其他附加條件」。但實際上，銀監會仍審慎對待民間控股銀行。其理由是「民營企業還沒有準備好」。試問：是否銀監會「自身沒有準備好」，無法防止公司治理結構缺陷，識別和控制關聯交易風險？缺乏市場化的利率形成機制、不打破國有大銀行的壟斷地位，市場配置資源的機制就一定是存在缺陷的！而在有缺陷的機制下，激情和夢想所激發出的只能是尋租空間和灰色交易。

經濟危機後 美國國際競爭地位更有利

比富達證券香港分析員 王 靳

本輪經濟危機始於美國，至今已持續了4年的時光。很有意思的是，本輪經濟危機在打擊美國的同時，卻更為沉重地打擊對美國具有威脅的經濟體，使得美國在國際間的競爭中處在更為有利的位置。歐元區深陷債務危機的泥沼，英國與日本的經濟都發生了劇烈的動盪，中國也失去了產業結構調整的最佳時機。與之相對應的，則是美國的經濟數據率先抬頭，進入復甦的通道。

而在危機後對經濟的處置中，美國也保有先發優勢，一方面是量化寬鬆在較早的時機行使，使得其資產負債表的膨脹水平低於其他國家；另一方面是其後的去槓桿化亦先於其他國家，較早地走出陣痛。與之形成鮮明對比的是，中國的四萬億投資為經濟埋下了隱患，而現在去槓桿化的陣痛才剛剛開始。

在經濟危機後的恢復階段中，美元更是重申了其國際儲備貨幣的地位。各國去槓桿化的過程中，國際資本紛紛流入美國國債市場避險，這一現象在推高美元價格的同時，更有效地壓低了美國的國債收益率，緩解了美國經濟復甦的陣痛。

美國在危機後還獲得了一次產業調整的良機。當中國期待美國經濟轉好可以拉動出口的時候，國際範圍內的貿易保護主義卻悄悄抬頭。而在美國對本國製造業的扶持中，我們可以看

到，美國在以對自己更為有利的方式悄悄結束常年來與中國進行的貿易遊戲。

在之後的發展過程中，美國所面臨的主要風險在於「財政懸崖」：由於計劃稅收的增加和計劃支出的減少，聯邦預算赤字將在2012年和2013年大幅減少。一方面，現行的稅收規定將到期，稅收優惠對消費支出和企業盈利的支持作用將受到衝擊；另一方面，自動減赤計劃在今年第四季度將強制實施，限制政府消費和投資。這兩方面都將限制美國經濟在未來兩年或更長時間的增長。

目前民主、共和兩黨仍未在減赤問題上達成共識。民主黨主張將中產階級享受的稅優政策延期並終止對富豪階層的減稅政策，以此顯示社會公平。奧巴馬提出的計劃是希望國會將年收入25萬美元以下的中產階級享受的減稅政策延續一年，同時終止富豪階層所享受的減稅政策以增加財政收入。而共和黨的主張是將減稅政策全面盤整。

但無論是哪種方案，都不可能避免減赤計劃帶來的經濟衰退，即或者選擇更多地衝擊民間消費投資，或者選擇更多衝擊政府投資消費。另外，由於兩黨的鬥爭，消費者與投資者面對政策的不確定性會導致其支出較為謹慎，必然會對美國第四季度經濟增長產生負面作用，因此筆者預期美國四季度GDP增速將較第三季度有所回落。

作息平衡政策應對症下藥

香港樹仁大學工商管理學系助理教授 伍志豪博士

據政府統計處在2012年首季調查顯示，香港僱員每周工作時數中位數為45小時，比不少地區為高；當中更有超過六十萬香港僱員工作60小時或以上。經常每日工作超過11小時的人，患心臟病風險和罹患重度抑鬱症的風險，遠高於工作7至8小時的人。有見及此，工會倡議應仿效其他地區，設立標準工時，以保障勞工身心平衡和權益。而香港商界則對推行標準工時有所保留，認為這會增加企業勞工成本，削弱本港競爭力，並對中小企業造成更大打擊，影響本港經濟發展。

設立標準工時能否做到減少工時和保障超時工作待遇的目標？要協助員工過更平衡的生活，單從標準工時出發並不可行。要知道員工長時間工作的原因並非單為增加收入。就像從事專業服務或創意行業的員工，他們的收入主要是跟成果掛鈎，加班可是基於專業精神、責任感。一些白領工作者，也會為了爭取工作或升職機會，自願地加班工作。加上現代科技幫助下，無間斷工作並不罕見。設立標準工時對他們意義不大。

對較低技術階層又如何？由於目前的法例對工時和加班補償並無規管，所以僱主可以要求工人加班，而不作出任何補償。如按工黨在今年第二季作出的調查，有超過七成僱員正無償地加班。他們是因為擔心失去工作，所以即使千般不願，亦只好留下工作。就算設立了標準工時，如情況沒變，為了保留工作，一些僱員仍會被迫接受無償的加班安排，就像有些員工為工作放棄有薪假期一樣。單單定下標準工時，並無助僱員面對這情況。

當然，在設立標準工時後，大部分僱主都會守法。但即使如此，他們也會用不同方法

減少增加的勞工成本，例如引入彈性上班安排、增聘兼職、把員工變成自僱等；如遇上市況不佳，失業率上升，在人浮於事的情況下，僱主更可減時薪（減至最低工資水平），以減省加班開支。僱員或可減少加班情況，但就會失去工作的穩定性，甚至最終薪酬不增反減。一些企業甚至會因為成本上升而選擇離職，影響職位數量。

若要工人無償地為企業付出並不公平，加強員工保障的訴求十分合理，但這並不代表要制定標準工時和劃一補償機制。如要加強工人超時工作的保障，可以參考英國的做法，從改善現有的僱傭條例入手，例如是在僱傭條例中加入工作時數條款（例如是四十四小時）和補償方式（例如是時薪一點五倍），但就容許僱主和僱員按情況議定工作時數和超時補償方式，毋須跟隨政府標準。這做法仍容許勞資雙方自行磋商工時和補償方式，減少對市場的干預。

誠然，這樣仍難幫助員工達至工作與生活平衡。要知道工作時數是眾多因素形成的結果，例如自從互聯網把全球化競爭推向新的階段，為減省成本，企業大量使用外判服務和非全職職員，這情況在中低技術職位和工種更為嚴重。面對就業不穩定，工作壓力大增，員工不敢輕易拒絕僱主加班的要求。在亞洲金融風暴後香港經濟低迷，員工兼顧更多工作變成常態。在工作量大增下，更難準時放工。加上近年樓價和生活開支急升，為了增加收入，亦只好更長時間工作。

除非經濟調良好，員工能賺取足夠收入享受生活，否則工時仍難縮短。即使如此，政府亦應制定政策，減低港人的生活壓力，例如是在家庭和其他範疇作更多支援。透過改善工作環境，能吸引更多人才和提升員工和企業的競爭力。