

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師  
張宏業

# 港府必須優化「港人港地」政策

眼看本地樓市在新政府上任後仍然保持強勢，特區政府於8月30日宣布短中長期的「梁十招」，然後又在9月6日宣布「港人港地」政策，期望以迅速手法去打壓樓價持續上升的形勢。「梁十招」是比較有長期規劃的房屋政策，又可以在中短期內推出不錯數量的住宅供應量去平抑樓價。

在短期政策中，大體分為五大類，即加快出售天頌苑剩餘居屋830伙、全數推出青衣置安心1,000伙、在未來三年內加快審批65,000伙預售樓花申請、在餘下一季實地計劃中增加2,650伙私樓供應及改建或重建工廈為360伙住宅。如果執行順利的話，短期供應量可以增加約70,000伙。以預料短期供應期四年計算，即未來四年平均可增加約17,500伙，這已較2010年的13,400伙、2011年的不足10,000伙和2012年的約12,500伙上升不少了。

讀者請注意短期的加速供應量來源主要是加快審批預售樓花申請書的65,000伙，這當中涉及不少變數如政府多部門的協作、發展商興建和申請樓花預售的意慾，未來幾年的樓價上落情形等等，這些因素都是受到非特區政府所能控制的外來因素左右。

在中期政策中，政府會以約市價60-70%出售其他4,000伙置安心單位、啟德發展區內興建480伙居屋、長沙灣休德用地改建成2,300伙公屋單位、在36幅政府、機構或社區用地改為住宅用地去蓋建11,900伙和加速活化工廈變身為住宅樓。當中最主要來源是36幅政府土地改為住宅土地的11,900伙，但可以預料各區區議會對改變土地用途去多建住宅建康樂設施的阻力巨大，會花上政府各部門不少人財力時間去實現，而且不可能全數通過及所耗時間較難確定。

特區政府充分明白穩定本地樓市的「殺着」是長期房屋政策，必須制訂長遠的房屋政策，持續每年供應足夠且樓價合理的住宅供應量才是「長治久安」的方法。梁特首列出兩大長期策略，即成立跨部門督導委員會去

制定長遠房屋策略和市民「引首以待」的「港人港地」政策。

「港人港地」政策是特首在3月8日提出競選政綱的重要組成部分，提及研究當市場過熱時，選擇部分符合中產住屋需要單位只可售予香港居民（編者按：梁政綱當時指的「香港居民」包括永久及非永久居民，9月6日宣布的政策則只准售予香港永久居民），協助入息高於居屋上限者置業。

但當特首公布「梁十招」後，9月3日運輸及房屋局局長張炳良指出正考慮擴至房委會、房協及市建局等公共機構出售房屋項目。張局長後續論策似乎跟原來的政策原意有所衝突，並且公營機構出售房屋已列明只限售給本地居民及轉售年期，這基本上已是「港人港地」的政策目的。

筆者強調，「港人港地」政策的對象是本地的中產階層，高於居屋收入上限人士，以自己居住而非投資目的，這與其他房屋政策如「置安心」計劃、居屋計劃、單身宿舍出

租計劃應該有清楚區分，不可以互相重疊失去特定效果。既然「港人港地」政策是去解決中產人士自住居屋問題，這些單位初次出售和特定期限內轉售只能給本港的「自然人」，不可容許以公司名義購買，如定下禁售期長於居屋5年，這對業主不太公平，筆者認為以3至5年限定較為合理。

再者每位延伸業主同樣有同限制轉手年限，以防止屆滿限期後「港人港地」房屋成為「炒家樂園」，失去政策原意且鼓勵樓宇重複炒作。這些重複限售期的條文必然會影響她們的轉售價值和一手價值，可以幫助市民上車。有人擔心過長又重複的限售期有損香港金融中心一貫的「自由市場」原則，這也未免過慮了，鄰近的新加坡及澳洲均有採取限制境外人士購樓措施，但她們仍被評為全球最自由經濟體系之一。

「港人港地」政策另一焦點是計劃數目、地理位置和供應時間表。如筆者前文所倡議，本港長遠私樓供應量應保持年產二萬伙以上，當中應佔50%或以上為「港人



港地」樓宇，以收控制性作用。這項計劃應被列為長期方案，定期公布5年計劃，以服服市場私樓供應充裕，消除市場短供應的疑慮。

從政府現有手中可供發展土地表中，大家會發現主要集中新界各鎮附近，短期的「港人港地」樓宇是會集中新界各新市鎮，但政府應有序地更改市區政府用地用途去建設市區版的「港人港地」樓宇，這才能有效地平抑市區樓價持續上升的惡性循環。市民對「港人港地」政策期望極高，祝願梁班子以謙卑、誠實、包容的心去優化計劃，達到「長治久安」的目標！

## 聯儲局推第三輪量寬機會低

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

市場炒作多時的貨幣寬鬆預期，正在逐步實現；歐央行上週終於通過買債計劃，聯儲局伯南克近日亦頻出口術力陳量寬好處，似是為著本週於議息會議上推出刺激經濟措施鋪路，然而，考慮到效用邊際遞減，聯儲局即使推出刺激措施，亦未必與外界預期般推出第三輪量寬。

歐洲央行上週推出「直接貨幣交易」(OMT)計劃，即以沖銷式的手法，無限量買入年期剩餘1至3年的成員國債券，冀以無限量買債方式，遏抑西班牙及意大利高企的債息。

另一邊廂，聯儲局主席伯南克於最近的央行年會上，不斷強調過去兩次推出量寬對經濟之成效，又重申若經濟復甦動力不足，不排除採取進一步行動，而8月份美國非農就業職位數據亦遜預期，增加聯儲局推出量寬措施之機會，市場之憧憬似正逐步實現。

### 勢令通脹風險增加惹隱憂

雖然伯南克引用了多個數據模型，以試圖說服量寬對美國GDP增長及就業職位之正面影響，然而，考慮到再推量寬會出現邊際效用遞減的情況，更會令通脹風險增加，實在得不償失，因此，聯儲局本週即使要推出刺激經濟措施，第三輪量寬措施的可能性並不會太大。

當然，不推量寬，聯儲局仍可考慮以其他刺激措施，包括進一步延長低息環境至2014年以後、延長執行扭曲操作之時間，甚至早前聯儲局主席伯南克所提到的，透過貼現窗直接向銀行提供借貸。

目前環球各國均處減息周期，美國的超低息環境亦已再被推遲至2014年年底，因此，聯儲局將維持低息環境之承諾延長，似乎屬象徵意義居多，對市場的刺激作用未必太大。

### 延長執行扭曲操作可一試

另外，關於延長執行扭曲操作方面，受避險資金所追捧，美國國債市場目前仍然於低位徘徊，美國10年期及30年期國債息更接歷史低位，因此，延長執行扭曲操作，以壓低長債息率之必要性未必太大，不過，作為提升市場信心的手段，亦可作一試。

至於透過貼現窗直接向銀行提供借貸，以希望銀行能增加貸款予企業，從而刺激經濟之方法，在目前環球經濟仍不明朗的情況下，為了管理風險，相信即使銀行資金增加，銀行對企業放貸之條件未必會有太大放鬆，而事實上，這亦與推出量寬的做法相似，因此，聯儲局透過貼現窗直接向銀行提供借貸這方法推出的可能性並不是太大。

可見，若聯儲局真的推出刺激經濟措施，很大機會推出的應會如延長低息環境及扭曲操作等實際作用不大，但有象徵意義的措施，以維持市場對聯儲局仍有能力救市之信心。

## 中國經濟結構性調整勢在必行

時富金融策略師  
黎智凱

亞太經合組織 (APEC) 第二十次領導人非正式會議9日在符拉迪沃托斯克閉幕。當日發表的《融合謀發展，創新促繁榮》中預警，世界經濟仍面臨着下行的風險，國際金融市場仍不穩定。

在筆者看來，無論是歐洲央行的紓困計劃、美聯儲的QE3設想、還是我國「地方版四萬億」的可能，都顯示出各國經濟管理者面臨的困境。

國家統計局9日上午公佈數據顯示，8月份CPI同比上漲2.0%，PPI同比降3.5%，創下34個月新低。重回「2時代」的CPI漲幅和跌破9%的工業增速，讓市場擔心中國經濟未來會遭遇「物價上漲」和「增速下行」的夾攻。在筆者看來，外需形勢依然嚴峻，造成物價上漲的根源因素仍未解除。

筆者認為，CPI數值變化沒有將物價的真實變化反映出來。今年以來的物價增幅雖然呈現回落趨勢，但老百姓切身感受到的物價其實一直在上漲。與此同時，連續下行的PPI讓人感到擔憂。

## 利用自由行加速港經濟轉型

中國國家行政學院 (香港) 工商專業同學會  
杜勁松

蕭瑟秋風今又是，換了人間。曾幾何時，一河之隔的深圳，冒着被傳染「腐朽的、垂死的、糜爛的」資本主義生活方式風險，敞開懷抱歡迎港澳同胞。

30年過去了，深圳沒有腐朽、沒有垂死、也沒有糜爛，那片土地上出現的倒是一個經濟奇跡；港澳同胞帶過去的有的士高、收錄機、卡拉OK和桑拿浴，更帶去了資金、資訊、管理技術和通向海外市場的橋樑。時至今日，當深圳準備放寬「一簽多行」政策予非戶籍常住居民、「北上廣天渝」等城市準備允許非戶籍常住居民申請「北上行」來港旅遊時，卻受到個別團體指責，經特區政府提出，內地將暫緩實施上述政策。

### 內地旅客佔整體訪港比例約66%

究竟該如何看待這些自由行新政？讓我們先看幾組統計數字。來自香港旅發局的資料顯示，目前個人遊

PPI加劇回落，表明工業產能過剩並未好轉，實體經濟仍未走出低迷局面，經濟穩增長形勢仍面臨嚴峻挑戰。長期以來，中國經濟的基礎是工業，需求則由全世界提供，若世界經濟繼續這樣低迷的話，PPI下落的這種狀況還將會持續。

世界經濟將進入低速增長時期，這預示着中國出口導向型經濟不可持續，出口導向必須轉向內需擴大。加上中國的剩餘勞動力不再充裕，這意味着低成本製造不再具有持續競爭優勢。在短期之內，貨幣政策極有可能處於較長時間的空窗期，破解政策兩難還需制度方面的改革來破題。

### 關注政策調控如何抉擇

筆者認為，現在的宏觀經濟比較複雜，市場的投資和投機情緒處在觀望淡化和相對非理性的階段。在物價反彈、經濟下行壓力依然較大的背景下，政策調控如何抉擇再次成為市場關注的焦點。中國要找到新的增長點，關鍵在於推動改革，促進結構轉型。所以從這點上來講，中國經濟結構性調整不得不為。

佔整體訪港內地旅客的比例大約為66%，而去年全年內地訪客為2,810萬人次（今年頭7月則為1,885萬人次），9年來赴港「個人遊」給香港帶來約3,400億港元的直接旅遊收入。

對比國家統計局的資料，2011年中國內地出境旅遊人數高達7,025萬人次，按年增長22.42%。2012年上半年，中國內地出境旅遊人數已達3,850萬人次，出境旅遊消費約360億美元，旅遊服務貿易逆差進一步擴大。國家旅遊局預計，在口岸、簽證及免稅等與入境旅遊市場直接相關政策創新沒有大的突破情況下，預計2012全年出境旅遊人數7,840萬人次，同比增長12%；出境旅遊消費820億美元，同比增長18%，旅遊服務貿易逆差將達330億美元。

這些資料說明，儘管赴港旅遊目前是內地居民出境旅遊的主要目的地，但並非是內地遊客的唯一選擇；面對全球當之無愧最大的旅遊市場，香港僅僅是分得了一杯羹。在商言商，理性務實的香港人應該問自己：如何才能抓住商機、促進香港經濟轉型？  
(二之一，周五本欄再續)

## 歐洲一體化 貨幣聯盟榜樣

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁  
曾慶璇

歐債危機中各受困經濟體系試圖減低債務的同時，亦會重振國家增長。但在政治考慮和經濟現實中，兩者幾乎難以並存。歐盟在過去幾年曾作出多項重要決定，但現實表明歐盟需要推出更多來應對挑戰。歐盟各國正在實行改革和整合措施。銀行聯盟的構想也逐漸成型。歐洲央行也不斷地表明它將力挺歐元。

歐盟所採取的措施很明顯為了增加歐洲一體化。有時候民主制度的決策過程需要較長時間，但歐盟內部具有足夠的政治意願採取一切必要手段捍衛歐元，從德、法、意等首腦的表態和聯合聲明中已列明得清楚不過。國家主權債務水平高企，加上金融部門中某部分的不當行為，放大了歐元區危機，也造成信心危機，如今需要系統性方案才能解決。建立銀行聯盟是邁向這一目標不可或缺的一步。歐洲委員會即將推出的新方案將是範圍更廣的一部分，而這一方面將引導歐洲形成經濟、財政和政治的統一聯盟。

### 成立歐盟監督當局刻不容緩

現有銀行監督依然不足，成立歐盟的監督當局刻不容緩。主權債務和銀行債務之間的聯繫必須徹底切斷，終結這個惡性循環——用納稅人的錢拯救銀行會威脅政府財政預算，而對信貸風險越來越厭惡的銀行或不再為企業提供必須的貸款資金，從而進

一步破壞經濟體系。單一歐洲銀行監督當局將掃清通過歐洲穩定性機制、共同存款保險以及單一破產框架對銀行進行直接資本重組的障礙。

今年9月12日，歐洲委員會將提交關於單一銀行監督機制的方案。歐元區國家要求共同銀行監督者增強國家使用共同金融防線的信任。歐元區新銀行監督機制將以歐洲央行為核心，委託歐洲央行的任務將確保對歐元區銀行的嚴格、高質量且平等的審慎監督，從而維持銀行間信心。但歐洲央行的監督職責將不可能完全與其貨幣政策分離。所以歐央行的角色很有爭議性，而歐洲銀行局(European Banking Authority)又設於倫敦，歐盟當局不太願意放權給該機構。

歐盟需要迅速行動起來。單一銀行監督機制並不要求改動歐盟條約，但也不要低估其政治阻力，因為需要27國一致支持。當中英國似乎不太滿意。歐洲委員會將納入存款擔保機制和銀行破產機制，向單一破產基金和單一破產管理當局的方向邁進，就像美國的美國聯邦存款保險公司(FDIC)。一旦實施這些方案，銀行聯盟也可得以完整。

若於2013年歐洲銀行聯盟的成立並不能賦予歐洲魔法，但可一下子清除經濟危機；但這是重建歐洲人民、國際合作夥伴和投資者信心關鍵的一步。這將確保金融穩定性、增加透明度、建立對銀行部門的問責制度，以及保護納稅人的錢。歐元區正是區域貨幣聯盟的實驗室，它的經驗將會是亞幣，南美幣和非洲貨幣的榜樣。

## 末日權證槓桿高風險大

中銀國際證券股票衍生品執行董事  
雷裕武

歐洲央行上週公布無限量購買國債計劃，帶動港股上週五大幅反彈近600點，而具槓桿效應的認股權證，爆炸力更大。縱觀上週10大輪證升幅榜中，部分累升逾250%，其中有6隻權證在9月到期，另有兩隻在10月到期，原來一般接近到期的權證，槓桿比率較高，而槓桿比率猶如兩面刃，不單能為持有人帶來較大的槓桿率，但同時在市況逆轉下，其殺傷力也不容忽視，一些持有接近到期的末日權證，或當有以下疑問。

1、發行人是否在任何情況下必定會回購有關沽盤？發行人在權證市場扮演的角色之一，是為權證提供合理的買賣價，方便投資者可在交易時段自由買賣。曾聽聞有投資者說，窩輪發行人有責任為產品提供流通量，最終甚至一定會回購權證，因此，當他們看到個別權證未有買入價時，便認定發行人失職。

其實，這只是美麗的誤會，發行人在一般情況下都會透過持續提供流通量（即買入和沽出權證），方便市場參與者買賣，背後假設是權證必須仍有價值，但倘若權證的理論價值已低於1仙（以致發行人未能在市場掛牌）或已失去價值，發行人便難以繼續為權證提供流通量，當然，亦不能承諾在任何情況下必定回購有關沽盤。

2、倘若往後再沒有買盤承接，窩輪到期後是否完全失去價值？

這是不少投資者容易混淆的地方，事實上，權證有否買盤承接，與到期後是否有價值並無必然關係。權證在到期時的價值，主要取決於最後結算價與行使價的差距，以認沽證為例，只要最後結算價

低於行使價，投資者便可收取正回報，兩者差距越大，其內在價值則越高，這與市場上的買賣情況未必有固定關係。

根據以往經驗，一些極度價內或價外權證的交投情況，往往較其他貼價或輕微價內 / 價外的權證淡靜，同時買賣差價也有機會較闊，或許不適合作短線買賣，持有人應根據自己對相關正股或指數之短期看法，決定應否繼續持有，或即時離場。

當然，投資者若相信權證仍有價值，但未見成交或任何買賣價，或可嘗試致電發行人查詢是否仍有價值，並要求開價；一旦發行人表示暫時未能開價，投資者或可查詢，權證需要重返1仙的正股相關水平，以作參考。

### 市況若逆轉 應緊守止蝕

3、持有末日窩輪的投資者應留意甚麼地方？末日權證普遍高風險、高回報，賭博成份甚高，投資新手應避免參與。一旦市況牛皮或交投轉靜，權證受時間值加劇損耗的影響，貶值的機會大增。再者，所有權證都有期限，隨著時間流逝，命中的機會率也大大減低，因此必須速戰速決，與其坐以待斃，持有人倒不如盡早決定去留。倘若他們持有價外輪，為免最終分文不值，一旦預期大市短期大幅反彈的機會不高，特別趁權證還有價值，便應盡早在市場沽出。

至於一些末日價內輪，由於其價值主要為內在價值，持有人可根據正股短期走勢而決定是否短暫持有，在決定買賣前必須緊記「買窩輪，定止蝕」的不二法則。若市況牛皮或出現逆轉，他們應盡快作出相應部署，只要能緊守止蝕位，並配合對個別正股走勢的看法，應有機會提高利潤，減低虧損。（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

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。