

永豐金融集團研究部主筆
涂國彬

百家觀點

澳洲印度相繼行動 人行政策料將從寬

最近公布的經濟數據顯示，中國經濟仍在放緩，而由於中國既是出口大國，也同時是進口大國，其經濟放緩難免影響以中國為主要出口目標的經濟體系，事實上，澳洲已具前瞻性地放寬貨幣政策，以刺激當地經濟。

中國於10月初發布了9月份的經濟數據，製造業採購經理指數雖然從8月份的49.2回升至49.8，但仍處於萎縮狀態，民間編制的匯豐中國製造業採購經理指數亦為低於50的47.9，反映中國製造業仍未見底。

由於中國製造業未有起色，作為鐵礦石及煤等原材料出口國，澳洲的經濟自然受到打擊，8月份更錄得貿易赤字20.27億澳元，遠高於市場預期，亦為2008年3月份以來最大的逆差，逼使澳洲央行將基準利率減至3.25厘的3年最低水平，以求壓低匯價，刺激出口。

雖然出口有所減弱，但澳洲的內需狀況仍理想；9月份的消費者信心指數從8月份的96.6升至98.2，而在過去15個月內，澳洲失業率一直維持在5%至5.3%的低位，8月份更跌至5.1%，因此，即使澳洲通脹率仍處於低水平，反映澳洲央行仍有減息空間，但由於計及內需的話，澳洲整體經濟情況實在未算太差，澳洲央行短期內再減息的機會不大。

除了澳洲有所行動，另一邊廂，同樣是新興市場中為人所熟悉的印度，在全球化連鎖效應下，經濟增長近年亦明顯減慢，更有資本外流的跡象，亦

促使印度央行上月進一步放寬貨幣政策。然而，雖然印度目前基準利率高達7厘，但由於其國內面臨高通脹、高財政赤字及高公共債務等問題，因此，放寬的手段選擇上，上月只能夠下調存款準備金率，未有以減息作為刺激國內經濟的手段。

誠然，央行傾向改變貨幣政策以助渡過經濟週期的難關，但由於經濟實力差距，並非每個國家的央行，均可以隨心地改變自己的貨幣政策，畢竟環球資金自由進出，貨幣政策若未跟上其他央行步伐，匯率變化亦可能打擊當地經濟。

環顧各主要經濟體，中國似乎是少數未有在歐美央行放寬貨幣政策後，採取行動的國家，這應與內地最高領導人交替在即，為求穩定，未敢作重大政策變動有關，但為免人民幣升值打擊出口，人行最終亦將進一步放寬貨幣政策。



澳洲已放寬貨幣政策，以刺激當地經濟。一般相信，人行稍後亦會採取相應措施。

製造業未脫衰退 換屆或扭乾坤

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩



各地經濟數據已見回升，新訂單指數及新出口訂單指數均錄得按月升幅。

內地上月官方製造業PMI指數繼續低於50%的盛衰分界線，只有49.8%，數字雖然高於八月份的49.2%，惟就反映內地製造業仍未擺脫衰退的境地，顯示內地宏觀經濟繼續受挑戰。就分類指數而言，新訂單指數及新出口訂單指數均錄得按月升幅，惟同時購進價格指數亦同步上升，按月升幅更達4.9%，至51%，企業成本壓力趨升。美國QE3料繼續為環球市場流動性注入動力，加上延長超低息政策至2015年中，在追求投資回報的前提下，加上歐債危機初見舒緩，美國經濟亦有見底跡象，資金料湧入各項資產市場中，農產品及商品相信會是資金主要選擇之一。

短期政策難大變

通脹壓力或再重臨，原材料價格回升，勢將下壓企業

盈利空間，尤其現時外貿形勢嚴峻，內部需求亦未能配合的時間，企業營運所承受的考驗將再增加，當中中小企的質素參差，銀行對其貸款審批甚為謹慎，現金流受困。市場一直寄望有關當局進一步加大政策力度，或放寬銀根，或加強出口及其他方面的稅務優惠，但似乎事與願違，當局在政策上取態未見積極。

國家發改委在近期雖然加快基建項目的批核，惟以基建引領經濟，欠缺可持續性，亦會加大地方財政的負擔，同時亦有機會激化資產泡沫，相信當局不會無止的依賴基建，拉動經濟，或只屬穩定經濟，避免「硬著陸」的權宜之計。

換屆後有望入佳境

央行早前創下單日逆回購的新高，與中秋及國慶長假期前夕，資金緊張料有一定關係，但由央行近日連番逆回購看來，透過逆回購向市場注入流動性，已成常態，由於逆回購較「降準」及減息具有較大的彈性，而內地現時又正值換屆之時，外貿及內部經濟亦甚為複雜，預期在換屆前，當局均不會有大型政策出台，或出現政策轉向，在貨幣政策上，料續以「預調微調」掛帥，內地經濟在期間或呈反覆。然而，隨「十八大」於11月8日召開，新一屆領導人上場後，在宏觀經濟政策上料有明確的方向，政策力度或有所加強，有利股市回穩向好。

投資取向上，可留意部分國策受惠股，其中包括基建及鐵路建設股，始終內地鐵路網絡仍有相當的深化空間，而即使當局不再以基建為經濟之主導，基建在宏觀經濟的地位亦是不可割缺，相關板塊的中線前景仍可看好，另當局近年大力推動環保政策，冀優化產業結構，提升經濟的可持續發展性，光大國際(0257)及北控水務(0371)皆可留意。

香港作為國際大都會的反思

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心
李樹甘 吳祖堯

中國近十年發展迅速，成為世界第二大經濟體。香港作為亞洲國際大都會，內地與香港經濟活動日漸頻密，兩地居民接觸增加在所難免。可是，兩地矛盾亦因此日益嚴重。筆者覺得這正好讓特區政府以至市民從中作出反思，得到一些關於香港未來施政及發展的重要啟示。

設市外遊客區紓緩市區擠擁

近日內地驢友（預算有限的旅行背包客）到貝澳營地紮營以節省旅費引起港人不滿，更有人提出「港人港營地」的建議。其實，事件正反映出香港不但房屋供應不足、住宅租金昂貴，酒店及賓館的租金亦然。政府若只着力於自由行政策而忽略相關設施的供應，香港定會不勝負荷，住宿費用及物價被需求帶動而不斷上升，最終使不少旅客卻步。政府早前叫停深圳非戶籍居民「一簽多行」計劃並不是治本之法，實際上香港需要更多土地作發展之用。

本港目前以銅鑼灣及尖沙咀為主要的購物區，兩者均是港人與內地旅客消費的熱點，擠迫程度可想而知。其實政府可考慮在市中心以外建立一個旅客購物區，除了在新界東北，東涌也是一個可能的選擇。它本身已臨近旅客基本設施，例如機場及主題公園，加上鐵路網絡完善，適合只作短暫逗留購物及觀光的旅客，使他們不用進入市區便可達到目的，紓緩市區設施不勝負荷的問題。

再者，香港本身的城市規劃不利於服務業員工上班。市中心為高級住宅及商業區，員工住處多遠離市中心，需負擔高昂的交通費用。不少外國的情況則相反，豪宅多坐落郊外，員工則住近市中心，為服務業提供勞動力，故上班的交通費用不高。若在市中心以外建立一個旅客購物區，大量於附近居住的勞工可為購物區提供足夠的勞動力，亦可減輕其交通費用。

平衡自由行政對各界帶來利益

除此之外，我們知道自由行政策並非有利無害，問題在於受惠與受影響的是否同屬一群人？答案明顯是否定的。例如早前「雙非」孕婦來港產子，私家醫院不斷接收「雙非」孕婦從中獲利不少，本地孕婦卻得不到足夠的床位，甚至連與醫生會面的時間及照超聲波的次數都減少了。

社會上只有一部分人得益，而其成本卻由其他人承擔，不滿自由行的聲音隨之而來，造成兩地矛盾。政府

在自由行動帶動需求上升的情況下稅收增加，也是當中的得益者，故政府應幫助受影響的一群，保障他們的利益。

亞洲國際大都會對自己的定位

最後，社會亦應反思以怎樣的態度面向內地。香港作為亞洲國際大都會，我們只歡迎有文化又富有的訪客嗎？香港是應該排斥外來還是接納及包容不同文化背景的人呢？不少港人擔心香港被「大陸化」，但國際大都會本身就有一定的感染力，相信我們有能力把外來的人「香港化」。

筆者明白現時香港與內地的確存在文化差異，並非所有港人都能接納及包容。因為香港比內地較早發展，現在普遍文化水平較高的港人，看到一些內地市民的陋習自然不悅。但這樣的比較是否公平？香港在發展的過程中也曾經歷過與內地相同的情況，插隊、亂拋垃圾及大聲說話等行為在老香港亦十分普遍。這也是為何老一輩的港人較能理解和接納內地市民的行為。可是，香港的新一代生於一個文明社會，沒有經歷過舊社會的洗禮，難以理解內地的發展狀況。如此說來，我們是否應該讓新一代更多地了解內地的情況？

不少港人討厭內地人士在進入港鐵車廂時搶座位的行為，筆者的朋友亦曾有過相同經歷。然而他沒有發怒，反而主動問內地人士是否想坐，然後讓座給對方。那位內地人士頓時明白到自己的行為有所不當，途中把座位讓回筆者的朋友。事件中的主角選擇了積極正面的回應內地人士，而非歧視指責，換來的結果是互相禮讓，這也很好地詮釋了何為感染力。對待內地人士的不禮貌，我們是否應以積極正面的回應取代高高在上的態度呢？



內地與港經濟活動頻密，旅遊康樂等資源不足，增加兩地人民的矛盾，大嶼山貝澳營區近日的衝突可見一斑。

增加土地供應不宜再拖

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

十一、海難，奪去最少38位人士的寶貴生命，另多人受傷。謹藉此向遇難人士表示哀悼，對傷者表達衷心祝福，祝早日康復。世事無常，但願世人珍惜眼前人。特區政府迅速啟動應變機制，相關部門對死傷者提供善後跟進服務，筆者對全體公職人士，包括參與搜救以及醫護人員等，致崇高的敬意。

歐美日相繼量寬，其他國家政府採取相應措施，以減低對本國經濟的影響，澳洲央行減息0.25%至3.25厘，中國面對兩難局面，歐美量寬，內地出口不振，但年前投放四萬億刺激經濟，引致物價房價暴漲，隨之而來衍生民生問題，料不會貿然跟隨量寬，但面對經濟轉差，估計「十八大」後還是會有所行動的，比如再調低存款準備金率、減息以及投資基建等，或會分批次進行，以減低對社會的衝擊。

抗通脹押注貴金屬及「磚頭」

本港面對全球量寬，處境十分被動。港元與美元掛鈎，食用品卻來自內地，超低息環境加上預期熱錢湧港，但政治形勢又不容此刻拆鈎。港人為求自保，對抗通脹，惟有把資金投放在貴金屬及「磚頭」上。較早前，特首推出十招及「港人港地」等，其市場效應早已被新一波量寬所沖淡。金管局收緊第二套房按揭，只能壓抑來自港人的需求，對不需按揭的買家無效用。

樓市呈交投量跌但做價卻屢創新高，補

習天王以8,400萬購入峻弦一單位，呎價約21,000元，愉景灣老牌豪宅以8,500萬成交，呎價約27,000元，山頂加列山道別墅新盤定價每呎80,000元，藍籌屋苑太古城雅連閣高層單位，成交呎價14,653元，當年曾是港人熱門上車盤的沙田第一城395呎單位，亦做高價325萬成交，呎價8,228元。

恢復住宅樓租管遏大幅加租

特區政府掌管房屋及發展政策的官員，仍需建立在公眾心目中的信心，敬告不要再推諸如：在沒有同步交代增加供應下，5,000個白表免地價買二手居屋一類幫倒忙的刺激需求措施。面對最新形勢，特區政府應大刀闊斧，一切可以快速增加土地房屋供應的途徑，都要考慮。香港市民亦應有共識，不宜再拖延好像「新界東北」增加可發展土地的計劃，否則代價只會是樓價租金愈來愈貴，基層民生更加困苦。或許現時可考慮檢討恢復住宅樓的租務管制，藉以遏止租金升幅過大的趨勢。



拖延「新界東北」發展土地計劃，代價只會是樓價租金愈來愈貴，基層民生更加困苦。

地產供給復甦遇土地高溢價

比富達證券分析員
王新



降溫土地交投，房屋供給將難以改善，形成房價上行壓力；若放開土地交投，則不可避免頻現「地王」，高溢價率亦將推高房價，這些矛盾導致平抑房價的目標陷入兩難困局。

華遠地產董事長任志強今年7月曾提出，內地房價將在2013年3月反彈。其背後的邏輯是供給與需求的不匹配：受中央地產調控的影響，不少地產商資金鏈瀕臨斷裂，故而在去庫存的時候停止拿地以緩和資金緊張，導致房屋供給不斷惡化；但城市化進程持續催生剛性需求，放鬆的信貸環境更將導致購房活躍，最終陷入「僧多粥少」的局面，房價將不得不漲。其邏輯背後亦確有數據的支持：在2007年與2010年，中國都曾出現過短期的土地購置負增長，並確實導致之後地產價格的一波非理性上漲，而今年1-5月，土地購置增幅為-18.7%。

房價上行壓力在明年是否會持續？若回答這個問題，我們需考察近期地產供應的變化。根據國家信息中心經濟預測部的數據，今年1-8月，內地房地產

開發投資4.4萬億元人民幣(下同)，同比增長15.6%，增幅比1-7月高0.2個百分點。而1-8月的商品住房新開工面積同比下降11.1%，降幅比1-7月明顯縮小2.3個百分點，新房開工持續下滑的情況有所緩解。而進入8月以來，土地成交也日趨活躍，這些因素都將對供給面的惡化產生抑制。

8月以來土地成交日趨活躍

但在目前看來，供給的復甦似乎不足以說明房價上行壓力得到緩解，因為在本輪土地成交回暖的過程中，地價壓力凸顯。根據國家信息中心的數據，9月20日，北京土地市場一日進賬38億元。其中，亦莊兩塊地溢價率均為38.6%；通州兩幅多功能地塊的溢價率更是高達88.3%和112.9%。面對奇高的土地價格，開發商若想維持利潤，就必須推出高價樓盤，其結果必然導致周邊房價上漲，從而再形成房價上行壓力。

平抑房價目標陷兩難困局

面對高溢價的趨勢，北京市9月21日叫停了10宗土地交易。根據預估，10宗交易入市價格可能超過百億，其中很可能出現「地王」。中央為土地交投降溫，顯然處在矛盾的境地：若繼續降溫土地交投，房屋供給將難以改善，形成房價上行壓力；若選擇放開土地交投，則不可避免頻現「地王」，高溢價率亦將推高房價，這些矛盾導致平抑房價的目標陷入兩難困局。

中國快速的城市化必然推升土地價格與房屋價格，即便將投機型需求擠出市場，目前房屋的供給仍難滿足剛性需求，因而解決房價問題還需專注於土地供給與保障房建設。筆者認為，在「招拍掛」的模式下，土地溢價攀升的根本原因在於土地資源的稀缺性，若不增加土地的有效供給，扭轉市場預期，地產調控政策終將在矛盾中言敗。

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。