

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

中日角力對日經濟影響較大

受釣魚島事件影響，近日中日關係明顯轉差，人行行長周小川及財政部長謝旭人近日更缺席於日本舉行的國際貨幣基金組織(IMF)及世界銀行年會，內地人民的購買習慣亦有所改變，對兩地經濟造成打擊。近月不論日本品牌的汽車及電器在內地的銷售，均明顯下跌，市場更傳出日本三大汽車公司豐田、日產和本田宣布在華減產一半。

事實上，隨著中國經濟規模增加，中國內需市場已成為國際企業必爭之地。以汽車業為例，面對美國和歐洲汽車製造商的競爭，日本汽車已很難維持其在中國的市場份額。隨着中日矛盾加劇，今年8月，德國汽車的銷量更首次超過日本汽車，日本汽車在華的市場份額進一步萎縮。

事件亦影響到日本的旅遊業，8月份日本對中國遊客發放的簽證數量已從7月份的12.99萬份降至10.97萬份，至於9月到10月，日本兩大航空公司日本航空及全日空更有6萬多張預訂機票被取消。由於中國遊客到訪日本

數量眾多，在所有國家中排第二，更為人均消費最高之遊客，中國遊客銳減對經過去年福島核事故，仍處於復甦期的日本旅遊業，將造成沉重打擊。

從上述的數據上看，可見事件對日本經濟的傷害已開始浮現，而在此過程中，中國經濟亦同樣會受損，因為多數日本商品均由中國企業加工，以內地勞動力生產的，所以中國經濟亦會間接受到影響。另一方面，由於中國為日本國債最大持有國，持有達18萬億日圓的日本國債，因此，一旦日本經濟因釣魚島事件再受打擊，引發日本國債價格下跌，將會對中國外匯儲備造成賬面損

失。不過，相對而言，若事件繼續下去，對日本經濟的影響，應會較中國為大。事實上，從兩地的進出口數字可見，日本對中國的經濟依賴性較中國對日本為大；根據中國海關之數據，今年首7個月中國對日出口及進口分別佔總出口及進口額7.6%及10.1%，而根據日本海關之數據，今年上半年日本對華貨物出口及進口則佔出口及進口總額的18%及20.5%。

因此，日本政府來自內部的壓力亦愈來愈大，近日開始有日本商界向政府施壓。在各界的壓力下，日本政府的立場亦稍為軟化；日本共同社透露，當局正在研究一份釣魚島問題妥協方案。

日本政府立場軟化，對修補兩國關係而言，絕對是一個好開始，雖然事件對日本經濟影響較大對中國影響則



中國遊客減少使日本旅遊業受創。面向中國遊客的免稅店門可羅雀。

較小，但在內地目前嚴峻的經濟環境下，中央與其分心於處理中日關係，倒不如專注於應對內地經濟問題，因此，化干戈為玉帛，對兩國經濟最為有利。

「金九銀十」退熱 內房仍具投資價值

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

中國指數研究院公佈，9月份全國100個城市新建住宅每平方米價格，按月上升0.17%，連續四個月錄得按月升幅，為8,753元(人民幣，下同)，惟9月升幅較8月縮小0.07%，按年計，價格則是連續第6個月下跌。另一方面，北京中原地產數據顯示，北京上月新建住宅簽約量，按月減少24%，至11,030套，二手住宅按月亦跌12%，另今年深圳秋季房產交易會，一手單位成交數量亦有34間，相比2010年時的2,317個單位，可謂大相逕庭。

內房今年出現「淡季不淡」的現象，在當局不斷重申內房調控的情況下，增加了市場對傳統「金九銀十」的憧憬，惟由數據看來，「金九」並未如預期中出現，呈現「旺季不旺」，相信「銀十」出現的機會亦較為有限。

內房「旺季不旺」，或是由於早前當局連番「降準」及減息，刺激內房銷情，帶動了市場對樓價上升的預期，以及房貸需求，亦消耗了市場部分的購買力。而銀行方面，由於監管及壞帳風險困擾，一直都不敢加強對貸款的審批，同時步入年尾，銀行衝放貸的意慾亦有所退卻，在貸款市場供求均不振的情況下，導致「金九銀十」不再。

但是否單單因此而斷定內房前景堪虞，筆者就有保留。始終不少發展商年內銷售進度甚為理想，要達到目標銷售難度不大，其資產負債表的質素亦良好，現金流足以應付發展所需，並抵禦內銀放貸取態審慎，對營運造成的影響。加上內房續處於整固期，預期將續有中小發展商因為資金鏈受壓，而不得不減慢開發步伐，或是面臨倒閉，這皆給予大型發展商併購及擴大市佔率的機會，在內地城鎮化比率持續上升，剛性需求不斷下，長遠有望受益其中。

慎選組合股份 靜候回報

此外，國策會否進一步打壓房地產業，乃市場最為關注的問題。觀乎內房現時的发展，價格升勢已見收斂，而中國房地產景氣指數年內亦曾創下自09年以來的最低點，若果當局再加大調控力度，不單是內房業本身，就連帶建材、大型機械、家電及傢具等相關行業，均會再受打擊，勢必加大宏觀經濟下滑風險。

雖然當局已下調年內經濟增長目標至7.5%，但首季GDP的增長只有7.7%，倘再加強調控，恐難以達標。而國家又正值換屆期，在經濟增長的前提下，預期短期將不會有重大政策出台，內房年內銷售有望平穩發展。大型且負債較低的發展商，續有望「以量換價」，支持盈利，若能慎選組合股份，料仍有不俗之回報。

港商業用地規劃落後 要急起直追

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

歐美日相繼推出寬鬆措施，各國透過「大量印鈔」推動經濟，低息環境維持至2015年，把資金換成磚頭保值抗通脹，屬必然之選。近期市場大手買賣成交湧現，工商舖市場全面暢旺，舖位以高價成交，甲、乙度呎價亦齊創新高，工廈反價封盤個案增。估計全年整體工商舖買賣成交宗數約1.5萬宗，在港府「起動九龍東」新概念帶動下，料東九龍商廈售價全年升幅可達30%。

量寬效應 利好工商舖買賣

由於非住宅類別物業不受「額外印花稅」影響，美國推出QE3後，本地投資者反應迅速，市場錄得舖位交投高價成交外，甲級商廈亦屢獲追捧。美國QE3帶動全球持續量寬，亦刺激全球通脹預期。按照目前的走勢，未來持續量寬的效應，勢將利好工商舖買賣交投。同時，政府銳意發展九龍東，亦利好九龍東的投資氣氛，投資者爭相入市，料區內工廈及商廈的交投將會受惠。

較早時候，本港寫字樓買賣有放緩跡象，但未來幾年供應依然緊絀。今、明及後年整體寫字樓供應量，分別為大約140萬方呎、130萬方呎以及不足50萬方呎，均低於過去10年平均每年190至200萬方呎的吸納量。

去年港府推出「起動九龍東」計劃，希望塑造第二個核心商業區(CBD2)，以緩解本港商廈供應短缺。在配合政府的推動下，不少發展商正在區內發展優質商廈物業。但項目發展需時，料較大量的新供應要待2015年後，始能陸續登場入市。未來一、二年，區內個別新項目落成，都以樓面面積較小及出售為主，發展商持有作長線出租的不多。

另外，早前入市的買家都傾向將全層物業拆細出租或轉售，以爭取更佳回報或短線獲利，這類拆細單位面積介乎2,000至3,000方呎。

由於租金較便宜，吸引中小企遷入東九龍，隨着核心商業區發展飽和，而東九龍區商廈質素提升，商業規模漸長，

近年不少大型以至跨國企業也紛紛選擇進駐。大機構一般為逾萬方呎以上的大型樓面使用者，同時鍾愛單一業權的甲廈，業主可提供較長年期的租約甚至命名權，兼有較優質的物業管理服務。

起動東九龍打造第二商業中心區

未來需要急起直追，傳統核心商業區如中環的發展接近極限，港府推起動東九龍，將其打造成第二商業中心區(CBD2)，而為解決「起動九龍東」面對工業業權分散的難題，由市建局以先導計劃形式，推行工廈重建項目，以釋放更多可供商業發展的土地。日後九龍東的寫字樓整體供應達到4,600萬方呎，相信在政府及各區內外持份者的配合推動下，未來在交通基建、油輪碼頭、酒店、旅遊及會議中心等設施方面大力發展，九龍東成為中環以外的第二商業中心區指日可待。



環保高架單軌列車系統，將途經啟德發展區。設計圖片由發展局提供。

反日抗議或改變中國汽車市場格局

路透社專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

日系汽車製造商在中國遇到了麻煩，而競爭對手德系車商則從中享受到好處。其實在領土爭端引發反日抗議前，奧迪和寶馬等德國品牌就已經以適中的價格與適用的技術，受到中國消費者青睞。如果消費者忘掉掉這輪示威遊行中日系車被砸的記憶，那麼德系車商有望重奪中國最大外資車商的桂冠。

豐田汽車9月中國銷量較去年同期下滑40%，馬自達的銷售也下跌超過三分之一。鑒於全國廣泛的抗議活動迫使部分經銷商歇業數日，這樣的結果並不完全在意料之外。更加引人注意的是德國車商的獲益。寶馬汽車9月銷售較去年同期激增55%，奧迪的銷售也較上年大漲20%。

德系車商重奪最大外資桂冠

這一最新變化可能把日系品牌拉下中國汽車市場的頭把交椅，他們自2005年從德系車商手中搶過這個寶座之後一直穩

坐至今。據全國乘用車市場信息聯席會數據，日系車商今年可能總共佔據22%的市場份額，而德系車商的市場份額可能上升至22.5%。

但日系車商也不能把這完全歸咎於中日外交關係。據市場資訊公司JD Power今年夏天在抗議活動爆發前進行的調查，多達35%的潛在買車者表示喜歡德國品牌，2009年這一數據為25%。僅有24%的受訪者表示想購買日本品牌，而2009年時曾為32%。

隨着中國消費者對高檔車型興趣漸長，他們更可能購買在內地生產的奔馳(平治/賓士，Mercedes-Benz)和寶馬汽車，而不是主要還在日本生產而且面臨高額進口稅的Lexus。此外，德系車普遍採用的渦輪增壓發動機也受到中國消費者喜愛，他們偏愛渦輪發動機的大馬力，但是平時擁堵時燃油成本又不會比較高。

中日上次外交關係緊張發生在2005年，不過事後日系汽車銷量很快反彈。但這次如果示威抗議的記憶難以消除，德系車商就可能受益。

維穩行情再現 長期趨勢存疑

比富達證券分析員
王新

滬深兩市自4月初至5月初的反彈結束後，指數便一路向下，直至「十一」長假前上證指數跌破2,000點後，行政手段開始出面干預，推動指數企於2,000點以上「度假」。節後市場信心未見恢復，本周一內地股市節後開市亦未能複製恒指節後高開的局面，逼得行政手段「大打出手」以求託盤，周二上證指數錄得1.97%的漲幅，上攻至2,115點，當時媒體也多以上證站穩2,100為題報市，宣告股市「維穩戰」的勝利，似在表明：中央有決心在「十八大」前將指數維持在2,100點上下。

本輪救市中，匯金增持銀行股，央行2,650億元逆回購都起到了至關重要的作用。而出自北京證監局所舉辦上市公司董事監事培訓班的「國資委與證監會聯手救市，鼓勵央企和上市公司回購股票」的消息成為了本輪上漲的導火索，結合寶鋼近期密集回購的事實，不少投資者相信本條消息並非子虛烏有，更讓人相信「中央要救市，辦法有的是」。

經濟基本面延續偏弱局面

筆者也預期，在11月8日「十八大」召開前，滬深股市將維持穩定，甚至可能有一輪大幅度反彈。但從長期看，目前的股市不具備經濟基本面的支撐，也

無長期轉好的基礎。根據國家統計局公佈的PMI數據來看，9月PMI較8月環比上升0.6，至49.8，仍低於榮枯線。從歷史上看，9月份PMI往往會出現季節性反彈，2005年至2011年各年9月PMI環比升幅的均值为1.83，而今年9月0.6的環比升幅顯然偏低，證明之前的降低資金成本、擴大貨幣供給、增加投資、刺激消費等措施未能足以拉動需求。「金九」不金的同时，美國經濟局勢亦存疑，中國與鄰國關係亦面臨困境，可謂內需未起、外需難求，表現出經濟基本面偏弱的局面將延續。

對於「十八大」以後的市場走勢，筆者認為還需期待11月6日美國總統選舉與12月中下旬的中央經濟工作會議才可研判：一方面需確認美國大選後新政府的經濟政策；另一方面需確認中央對次年的經濟政策定下何種基調。

從歷史來看，每年中央經濟工作會議中，政府表述出的對經濟增長的態度與次年的GDP增長率及CPI皆呈現相關性。較為不同的是，近幾年是中國面臨「中等收入陷阱」的關鍵時期，對於目前的中國經濟，穩增長與調結構都存在難度，而政策趨向的選擇不僅將決定當年的經濟狀況，還將決定中國經濟的未來將如日韓還是如拉美，因此筆者期待次年的經濟政策可以更多採取財政手段，並能更多地顯示出結構性特徵。

再思最低工資(一)

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

筆者近日在不同媒體聽了不少關於最低工資的討論，發覺其中仍有值得深思及加以探討的地方。

不少人認為最低工資可以使員工分享更多企業利潤。可是，當我們談到「企業」一詞的時候，往往聯想到的是大企業還是中小企業呢？在一刀切的最低工資下，企業不論大小都要面對工資成本上漲的情況。中小企業能力弱，難以透過加價去抵消成本上升，只能選擇裁員，一些邊緣企業甚至可能倒閉。而大企業或可透過加價去維持利潤，但也會削弱其對外競爭力。最終物價上升，貨品選擇減少(因中小企倒閉)，同時也是消費者的員工可能得不償失。

筆者十分贊成員工與企業分享成果，問題是最低工資能否夠達到此目的？我們必須明白分享成果是一個「事後」(ex-post)的概念，即有了利潤才分成，而最低工資卻是一個「事前」(ex-ante)的概念，即企業能否賺取利潤都要付出。如果企業的利潤有所上升，員工(事後)能夠分享當中的一部分是合理的，相信企業也樂於為之，亦沒有加價壓力。然而，最低工資把企業的工資成本在得到利潤之前(事前)推高了，面對未來營利的不確定性或遭受虧損的可能，企業便會加價。

近日港大下調全年本港經濟增長預測，並預計經濟明年有三成可能出現衰退，同時國際貨幣基金組織(IMF)亦將2012及2013年世界經濟增長下調。在現今瞬息萬變及經濟循環週期短的時代，經濟衰退隨時突如其來。勞資分享成果本應是在企業利潤上升後才發生，但最低工資要求企業在賺取利潤前付出的做法，並不合乎「勞資分享成果」之

錄，更使企業風險大增令情況惡化。

可考慮使用分紅制代替

筆者認為可考慮使用分紅制度代替增加最低工資，它符合「事後」的概念：當經濟景氣企業利潤上升時，員工便可以得到額外收入；相反若經濟不景，勞資雙方則共渡時艱。至於如何有效地推廣、實施及監察，則有待研究。

另外，有人指出工資低是市場失效所致，但市場失效只是一個統稱，其背後有多種原因，究竟是哪一種所造成卻沒有提及。筆者認為最有可能導致勞工市場失效的原因是壟斷，但香港是否有這一情況呢？我們必須注意的是企業能壟斷貨品市場並不表示它在勞工市場亦有壟斷力，以清潔工為例，需要聘請這類工人的企業多不勝數，即使是大企業也需與眾多其他大小企業競爭聘請清潔工。加上我們亦觀察到清潔工在勞工市場上自由移動的情況，如早前的轉工潮。因此，大部分企業都沒有壟斷勞工市場的能力，政府反而要留心的是企業聯手壓低加薪幅度。

不應將全部責任推給企業

如果勞工市場沒有壟斷情況，合理工資會與勞工生產力掛鉤。筆者曾指出科技發展增加了高端機器的使用，減少勞工的生產價值，而低工資正反映勞工生產力不足，故不應透過最低工資將全部責任推在企業身上，強行增加工資只會使更多企業倒閉。政府的角色應該是防止壟斷、提升勞工生產力及減輕其生活費用。最後，我們應反思生產力不足的勞工是否香港經濟轉型後的受害者？既然經濟轉型使社會大部分人得益，政府亦應考慮以社會福利如負入息稅去幫助生產力不足的勞工，使他們能有尊嚴地生活，同時絕不能把最低工資當成社會福利。