

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

百家觀點

啟德體育城能否有多贏方案？

看過一篇報道，過去10年全英樓價升幅排首位的城市，不是倫敦，竟然是曼徹斯特市，有看英超足球的朋友都知道，曼市近年有兩隊班霸，一隊是老牌雄師曼聯，另一隊是上屆英超冠軍球隊曼城，你會奇怪問這跟樓價升有甚麼關係？是不是同市有兩間班霸球隊就吸引到買家去買樓？非也！

原來答案在於兩間球會都各自擁有超大型體育場館兼附屬餐飲設施，當地政府配合球場場館建設快速道路及基建系統，當地交通網絡連接各大城市非常便捷，部分考慮是要方便來自四方八面的球迷進場看球賽，以及完場後快速疏散人群，甚至考慮到在球賽中出現災難事故時，救援車輛可以快速進場及接送傷者到醫院。

分析指出，是優越的交通條件令到遷入曼市的吸引力大增，較多人選擇在曼市居住，從而令當地樓價升幅比其他城市大。筆者想透過上述曼市的例子，來談談近日鬧得熱烘烘的，啟德原先計劃建體育城，現在傳出港府研究重新規劃啟德，釋出土地興建住宅而將體育城計劃遷走，是否兩者一定不能並存？有可能有折衷令兩者兼容的方案而

達致「多贏」局面？

啟德是「半熟地」，不用收地兼免卻遷走居民之步驟，地境內未做好道路及比如供水、供電、排污等基建設施。但相對於好像新界東北發展一類的計劃，做規劃諮詢已不容易，將來還要進行收地及拆遷等工序，發展啟德肯定較快速而令政府較易掌握執行的時間表。港府現在開地荒，從社會緩急角度，考慮騰出土地建屋而不建體育城有一定的理據。

從成本效益角度，建大型運動場館，必須先考慮交通條件，在香港的情況，最好有集體運輸系統連接場館及鐵路網絡，再配合其他道路基建設施。但大家都知道鐵路做價昂貴，票價定得太高，市民不能負擔，但單以較低票價又不符成本效

益。再者，體育場館管理及維修保養費用不菲，單靠門票收入未必能夠達到收支平衡。一萬座位的紅磡體育館，單靠舉辦體育活動不能維持成本開支，於是逐漸變成演唱會熱門場地，將來五萬座位的新體育城要維持成本效益，豈不是更加困難？

筆者充分理解體育界人士失望之情，商討12年的啟德體育城計劃，經多年爭取仍未興建，如今又要讓路，香港建大型體育場遙遙無期。有消息傳考慮選址大嶼山欣澳，筆者亦認為這個選址位置偏遠，雖然是鐵路沿線，但不方便市區觀眾，兼且長途跋涉，交通費不菲，令人卻步，又傳涉及填海，勢必延誤。

筆者嘗試朝着一個兼容住屋及體育場館的方向去探討，是否可以在

啟德採用一個立體多層設計以體育場館為核心的規劃，容許8至10倍地積比率的住宅及商業兼有政府及社會設施，新城中央就是體育場館、住宅及商業樓宇均透過高架行人平台連通，而平台環繞體育場館周邊而建，商場餐館等設施則融合於體育場館看台及地下城。

另外，最重要的是建造穿越啟德並接駁港鐵線的地下鐵路，設站選點需配合上蓋物業發展及體育場的客流及疏散，場館停車場設地下車道連接高速公路網等。假如能夠實行，這個構思會是多贏方案，一方面靠地產養鐵路可及早回收成本及維持較低票價。

另一方面，體育場設在市區亦方便運動員及觀眾，場館附屬餐飲設施靠近民居，在非比賽日子亦不愁無客光顧，租金收入有助於體育場館收支平衡。建議當局深化研究這個構思，筆者參考曼市的例子，假如將來有班霸球隊出賽，望體育場景的樓宇可能很受歡迎，樓價跑贏他區亦不出奇。



圖為啟德發展計劃效果圖。

美企業績遜預期 經濟前景現分歧

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

近日多間美國企業公布了今年第三季之業績，然而，成績似乎不太理想，更有不少企業下調全年之盈利預測，觸發市場對美國經濟前景憂慮，美股本月亦從高位回落不少。

事實上，根據路透社的統計數字，截至周二（23日），標普500指數成份股中，186間已公布業績的公司當中，有逾六成企業的收入均低於市場預期，而186家公布的總收入亦下跌了3.9%。除此以外，部分企業更紛紛下調今年之盈利預測，以及宣布裁員計劃，反映美國企業對經濟前景傾向悲觀的看法。

美國企業欠佳的業績，與近期美國公布的經濟數據形成強烈對比，然而，這並非代表兩者當中有任何一方出錯，反而反映出，造成美國企業第三季業績普遍欠佳的主要原因並非美國經濟本身。

大型企業受國際化策略影響

事實上，美國經濟數據當然是反映美國本土的經濟情況，失業率回落至三年半低位，就業市場緩和復甦，房地產市場見底反彈，這是有目共睹的，亦與美國企業欠佳之業績毫無矛盾；美國企業業績欠佳之主因，是在於其國際化的策略身上。

如最近公布了業績的兩隻大型工業股杜邦及3M，杜邦營業額由去年第3季的92.4億美元，跌至今年同期的73.4億，至於3M銷售額雖僅錄得輕微下跌，但集團卻宣布下調今年盈利目標。

然而，兩者收入下跌的主要問題並非來自美國，3M來自美國市場銷售額同比更錄得2.8%的增長，而主要的問題在於亞洲及歐洲市場。

杜邦第三季於亞洲的銷售量和價格分別下跌了10%和5%，於歐洲的銷售額亦下跌了6%。至於3M在亞太地區銷售額亦下降了1.4%，歐洲銷售額更下跌了6%。

從美國企業之業績可體現出目前美國、亞洲及歐洲經濟情況之分別；隨著美國樓市復甦及消費者信心增強，美國經濟正在改善，反觀中國經濟增速減慢，相信未來經濟增長難以回到從前的雙位數，歐洲更因解決歐債危機，採取緊縮政策，導致經濟收縮，並預期年內將會繼續收縮。

而預期未來幾季，歐美中經濟趨勢分歧的情況將會持續，主力業務於美國的企業當然受惠於當地經濟復甦，反觀主力於歐洲的企業經營情況仍然惡劣。然而，對於國際企業，這卻體現出全球化帶來的好處；當一個地區增長放緩時，另一個地區好轉，將可對集團整體盈利發揮互補的作用，而更重要的是，國際企業可動用其他地區的資金，投資於一些處於經濟周期底部的地區，抓緊機遇擴大市場份額。

維穩行情後 短期下行風險仍存

比富達證券分析員
王 靳

根據匯豐中國24日發布的報告，匯豐中國10月製造業PMI指數初值為49.1，達到3個月以來最高，較9月份的47.9有較為明顯的提高。中國製造業產出指數初值錄得48.4（9月為47.3），亦達到3個月以來最高。根據PMI的歷史數據統計，中國製造業往往會在10月份出現顯著下滑，並且在整個四季度穩定保持在一年中的低位。

然而今年10月，製造業PMI數據逆季節性規律出現上升，表現出年內基建大規模投資確實呈現出成效：今年9月基建投資增速近30%，顯著高於歷史水平，其對經濟的整體拉動作用超出預期。數據發佈之後，上證指數呈現了較為明顯的上行趨勢，這是在「十一」節後難得一見的受基本面支持呈現的上漲。

另一方面，中國9月出口同比增長達9.9%的數據也對之前穩外貿「國八條」政策的效果實現了確認。在「國八條」發佈後，各地將外貿目標完成情況作為經濟工作綜合考核的目標，隨後通過在通關、檢驗檢疫、勞務用工、出口退稅等問題上的協調，降低了出口企業的成本。另外，量化寬鬆的持續與經濟基本面的逐漸企穩，為外需提供了較好的支持，歐洲經濟狀況也有望有

所改善，這些因素都對外貿增長的持續提供了保障。

基建投資拉動持續性存疑

但需要關注的是，本次經濟反彈主要源自基建投資拉動，而非自發性復甦，其持續性仍存疑。畢竟，下游需求能否持續恢復還需要時間的驗證，若僅以在基建投資大規模提高後的短期數據來確認經濟企穩回升確有些過激，而生產者物價指數PPI仍在延續着35個月的下降，企業的利潤改善仍是受成本短期下降的輔助。尤其是在結構性減稅等結構性政策暫未顯現出其明顯效果前，筆者認為在目前情勢下仍應以謹慎的態度看待經濟是否全面見底。

從股市的反應來看，投資者信心還未得到充分改善。近期上證指數主要在2,100點附近維持「箱體」波動，除今日PMI數據的提振外，其餘的上行仍帶有指數低於2,100點後，機構資金干預「維穩」的跡象。這一方面說明基本面改善的持續性仍未充分得到驗證，另一方面是由於內地股市的一系列制度性問題仍在蠶食投資者對資本市場的信心。近期企業大規模回購股票，或是匯金增持企業股本的非市場行為只能帶來短期的穩定，其持續的可能性在「十八大」召開之後應會下降，在此筆者認為應警惕「十八大」後的下行風險。

低息環境給港聯匯機制造成壓力

路透專欄撰稿人
Andy Mukherjee

熱點透視

全球流動性過剩給港元與美元之間的聯匯率制度帶來壓力。香港金管局過去一周四次出手買進美元，以防止港元升破強方兌換保證水平。但也很難說，如果放棄長達29年的聯匯率機制，香港就能更輕鬆地應對西方國家大肆印鈔。

香港無疑感受到了低利率的影響，當地最便宜公寓的價格在過去四年間上漲了60%。已有人呼籲香港採用新加坡那樣的更靈活匯率制度：坡元兌美元自2009年3月以來升值21%。

但新加坡並未因此就避開了西方量化寬鬆的影響。新加坡住房價格自2009年第二季以來上漲56%。而且不只是資產價格難以控制。新加坡通脹率在9月意外升至

內地糧產再創新高 通脹或溫和上升

康宏証券及資產管理董事
黃敏碩

國家農業部預期，內地今年全年糧食播種面積將按年增加1,100萬畝，至16.7億畝，糧產有望連續九年實現增長，並再創歷史新高，而年內夏糧亦較去年同期增加71.3億斤，達到2,599.1億斤。內地糧食產量穩定增長，有助從供應面上紓緩食品價格上升的壓力，惟預期當局仍會繼續深化「三農」政策，增加對農業相關層面的補貼，以提升農民耕作意慾。

另一方面，內地9月CPI續處低位，按年增長只有1.9%，較8月的2%進一步回落，通脹壓力再度緩減，而內地農產量有望再創新高，更有助降低通脹憂慮，或引發市場對當局加大貨幣及財政政策力度的期望，尤其是中共「十八大」將於下月召開，推升了刺激政策的憧憬。

不過，美國農產早前受旱災影響，或為環球農產品價格增添上升動力，加上美國出台QE3，當地低息政策延續至2015年中，而歐洲央行又推出OMT，此等均意味，市場流動性在短期內仍然相對充裕，商品價格料難以回落，或續於高位徘徊。另外，環球地緣政局不穩，包括中東以至中日紛爭，皆成為油價高企的藉口，為內地持續帶來輸入性通脹，內地通脹在年內稍後時間或會再度升溫，惟相信升幅或較為溫和。

未宜過分憧憬刺激政策

即便如此，通脹相信仍會是當局不能忽視的一環，壓力雖暫為紓減，但當局倘於此時着力加大貨幣政策力度，催谷投資刺激經濟，或會再重蹈金融海嘯時的情況，即經濟雖能保增長，惟卻衍生出地方債及重複建設等問題，再從政策迫切性看，第三季經濟增



今年秋糧豐收已成定局中國糧食實現「九連增」。

新華社長雖然連續第7季放緩，惟年內累計GDP增長仍達7.7%，要達7.5%的目標難度不大。另外，有關當局近期已加快基礎建設進程，九月份的工業、城鎮固定資產投資及零售銷售增長均見加快，整體經濟呈現回穩跡象，在通脹有機會反彈回升的形勢下，當局暫未見有進一步明顯加大政策的需要。在貨幣政策上，預期當局短期仍會以逆回購為主要工具，藉逆回購在額度及期限上提供的彈性，控制市場流動性。

至於「十八大」後會否有利好措施出台，筆者傾向樂觀，但對於政策規模上，就未宜存在過分寄望，始終內地刻下經濟受到的衝擊，難與當年金融海嘯時相比，而外圍環境縱穩定下來，惟仍具一定不明朗，當局在政策上須續以「摸着石頭過河」的心態而為，難有一步到位的大型政策出台。

標準工時不能增加作息時間

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

立法會近日否決「立法規管工時」議案，標準工時立法得以暫緩，社會有更多時間討論及了解其影響。標準工時的其中一個原意是縮短員工工時，使其作息時間增加，但實際上是能否收效？

以經濟學角度看，增加工資會產生兩種效應，同時影響着我們享受閒暇的決定。第一是替代效應（Substitution effect）：工資可視為享受閒暇的價，當工資上升後，意味着享受閒暇的價提高了，員工因此會更願意工作，減少作息時間。

第二是收入效應（Income effect）：工資上升使員工購買力增加，而「閒暇」則可視為一種「貨品」，收入增加而使員工「購買」更多「閒暇」，減少工作時間。所以員工最終是否願意增加工作時間，要視乎哪種效應相對較大。一般來說，低薪員工工資上升的替代效應會大於收入效應，員工更願意工作。

標準工時如同加班費

而標準工時是指若員工超時工作，僱主必須派發高於其正常時薪的薪酬，換言之，標準工時增加了

額外工作時間的工資，這如同加班費。經濟學告訴我們，不需比較「加班費」的替代效應和收入效應，亦可得知不論高低薪員工都會更願意超時工作。因此「標準工時」並不符合增加作息時間的原意，而是鼓勵超時工作的「加班費」。其實，早前立法的最低工資已鼓勵員工增加工作時間，若最低工資不斷增加再加上實施標準工時，作息時間則更少。

純粹增加作息時間則需輸入外勞

另一方面，本港現時勞工不足的情況嚴重，眾多行業已經出現招聘困難，勞動密集的零售及餐飲業更是首當其衝。而正因勞工不足，這些行業的員工需要長時間工作。標準工時立法再加上招聘困難的情況，則變相增加這些行業的工資支出。若純粹要增加員工作息時間，我們是否需要考慮輸入外勞？

只要輸入外勞的政策得宜，例如只限於某些勞工嚴重不足的行業、外勞的工資不能低於本地勞工及本地勞工應獲得優先聘用等，可使本港勞工不足的情況大減，員工亦不用長時間工作。另外，若標準工時最終落實，只要同時容許輸入外勞，企業的工資成本也不會有太大的影響，亦真的可以減少僱員過長工的工時，達致勞資雙贏。

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。