

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師 張宏業

百家觀點

樓市降溫措施是否奏效？

中大香港亞太研究所於上月22日至27日利用電話訪問了約700個成年市民，期望了解對自置物業的看法。調查結果顯示，九成以上受訪者表示50%以上同意有自置物業屬於重要。另外，6成受訪者同意擁有物業較易找到對象和「一半半」以上同意買樓收租是好投資工具佔上78.6%。這項置業調查證明港人置業作為自用或投資需求都十分殷切。

從中原地產公司公布的統計數據中，內地個人買家購買本港私人住宅的比例自2011年首季8%逐步上升至今年第三季的11.2%，並18個月內保持在11-12%內，其中一手買賣宗數的內地客更持續高位，從2011年首季21.8%上升至同年第三季42%，2012年首季31.3%和2012年第三季23.1%，近期的降溫主要是得力於中國經濟放緩，央企經營情形困難，減少資金外流到特區置業。

截至今年九月統計，公司買家購入本港私人住宅數字自2007年起計都徘徊在10-13%內，其中同樣地一手買賣佔了較高比重，上落於15-21%幅度中。後者兩組數字顯示公司買家和內地個人買家分別佔據了本地私人住宅約10-13%，他們較鍾情一手樓而買下二成以上比例。

在訪問結果公布前，政府突然出了兩狠招意圖遏抑樓價，一是特種買家印花稅（BSD），二是加大和延長額外印花稅（SSD）。前者是針對非香港永久居民或以公司名義的買家開徵額外15%買家印花稅，並即時於翌日凌晨生效。再加大延長版額外印花稅是買樓六個月內再售出，印花稅從15%增至20%，6至12個月之間售出，稅率從10%上升至15%；12至24個月從5%提升至

對聲音，以上種種則要看特區政府的政治手腕了。

大部分港人都認為本地私人住宅是給非本港居民「炒貴」了，而上述統計數字證明近年他們所佔的比重升完後反降，這項針對性買家額外印花稅將大大加重購買成本使他們的「入市」熱情冷卻。在過去幾年，人民幣持續上升的確吸引內地買家入市，但港元的貶值會長遠使本港物業吸引力減弱，反過來內地物業變成雙贏投資工具了。究竟同胞退市可否使港人有機可乘呢？以下試相比SSD推出兩段時期香港經濟情形，從中可以得到一點啟示。

從香港經濟客觀環境考量，今天的特區經濟情形未如2010年11月首次推SSD時樂觀。2010年本地GDP全年還有5%增長，但今年估計只及1/3，本地最新失業率自2010年起維持較低水平後開始谷底回升，中國經濟只開始第三季起見底後緩慢復甦，失業率呈現有上升的勢頭。這些主觀因素會使本地經濟進入不明顯局面，而歐美熱錢持續流入使通脹升溫，預料市民買樓保值想法仍會繼續。

既然特首奉行「適度有為」施政，則要考慮制定財政政策去協助有需要置業人士上車，尤其是首置和年輕一族。在通脹高企不下和失業率惡化情形下，政府應加速建造公屋步伐，去逐漸縮短漫長輪候時間，根治住宅/工廈劏房問題和滿足人口不斷增加的住屋需求。

展望可見未來，新一輪打壓樓價措施會使樓市淡靜直



中大香港亞太研究所於上月利用電話訪問的調整顯示，港人置業作為自用或投資需求都十分殷切。圖為將軍澳調景嶺高樓大廈。資料圖片

至今年底，突破點是當部分賣家願意減低價錢去套現時，買家才會積極入市。筆者訪問過銀行界朋友，他們都同意今年樓市會非常淡靜，但預期外來資金流入會持續，銀行水浸令本地拆息低企，明年首季新望樓價微幅回吐後銀行會利用低樓息再擴大樓按生意，使成交量回復較合理水平。政府應該明白房策如治水一樣，要有堵有疏，因時制宜，為港人謀求最大福祉。

美總統誰屬 多會重回中間路線

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

美國大選已進入直路，奧巴馬抑或羅姆尼當選，將決定美國今後4年的施政方針，對其競選時的言論，值得作選情最後重溫。

一般外界印象，奧巴馬施政理念偏向強調加大政府角色，實現收入再分配，加強對市場的干預；至於商人出身的羅姆尼，則要加大市場作用，認為應減少政府對市場的干預，兩者對經濟發展的取態有着明顯分別。

奧巴馬表示，如果贏得選舉，將加大教育投入以增強美國的競爭力，改革稅收制度以促進經濟的公平，同時會將原先用於戰爭的錢用於國內建設和削減赤字，保護窮人、老人和殘疾人享有的福利。

奧巴馬主張改革稅制，建議開徵富人稅，並延長面向低收入人群和中產階層的減稅措施，使收入再分配，企業亦能獲得減稅，稅率從35%下調至25%，因此，雖然奧巴馬將取消對能源企業的稅務減免措施，並希望對在國外的美國企業徵稅，但整體上仍有利就業，更能促進消費，尤其非奢侈品的消費。

羅姆尼則聲言，假如當選，將會鼓勵美國國內的能源開發，向州政府放權並引進私營部門推動教育改革，在保護美國工人的同時主張擴大國際貿易，削減政府開支，如廢除奧巴馬任內推行的醫療改革方案，但同時延長布希的減稅措施，亦不會對美國企業在國外的收益徵

稅，希望以更自由的政策，減少對市場干預，從而推動就業市場及經濟增長。

總體而言，外界對上述政策主張的一般印象是，奧巴馬偏向中低收入階層，加強政府的干預，羅姆尼則偏重於大企業，放鬆對環境方面的監管，着重自由經濟。

料都會傾向修訂極端立場

不過，話分兩頭，單憑總統候選人的言論去推斷將來的施政，即使不算天真不算傻，也肯定不熟悉歷史經驗。事實上，近幾十年的情況看來，無論誰當選總統，選時的言論如何作不得準，選後自有各種既得利益團體和壓力互相競爭，作為領導人，不免要作出利益平衡，實際的決策空間不多，可行的方案亦不多，反而是傾向把競選時的極端立場修訂，逐漸回到中間路線，目前看來，正好是這樣的機會最高。

無論如何，最近民調顯示，奧巴馬及羅姆尼的支持度不相伯仲，兩者誰能登上寶座，快有分曉，當然，觀乎最近利好之經濟數據，加上普通市民對奧巴馬風暴災後處理的表現甚為正面，這對奧巴馬的選情有禮，奧巴馬連任的機會仍較大。

但說到底，大選結束後，新一屆政府將需要在短時間內處理財政懸崖的問題，但由於預期目前民主黨控制參院和共和黨控制眾院的基本格局將延續，這種分立的局面將不利於解決財政懸崖，不論誰當選都難以壓低市場對此的憂慮。

歐盟模式推進阻力重重

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶琪

如果用比喻來解釋美國和歐洲聯盟模式的區別，美國是一個大熔爐，而歐洲則是一張歷史悠久、由不同民族和文化組成的圖騰。

某程度士，歐洲情況更像加拿大，而每個歐盟成員國都像有自治權的魁北克省。這個差異引出了一個問題：歐盟合眾國這一概念是否可行。許多人拒絕這一概念，因為他們不相信歐洲擁有像美國那樣的單一政治體系、共同語言和單一民族成分的條件。

畢竟，更深層次的歐洲一體化和單一政治體系能提供共同身份認同，包括自由跨國遷徙、自由商品和服務流通、跨國經濟活動的法律環境、泛歐洲交通基礎設施以及共同防務。

要踏出第一步是銀行監管。如果個別國家容許獨立監管銀行從事國際業務，那麼監管當局便會傾向放鬆監管標準以防業務外流及吸引資本流入。於是，監管競爭就演變為爭相放鬆監管，好處就是將利潤留在國內，而損失則由歐洲央行債權人承擔。

集體決策機構不但提供完善的服務，也會濫用手裡的權力，在參與國之間重新分配資源。相反，民主可能會導致多數人掠奪少數人。歐洲央行的決策是這一問題的

生動寫照，這是一個簡單多數勝出的機構，甚至都不是通過選舉而產生的。

歐洲央行的決策導致了歐元區成員國之間大規模的財富和風險重新分配，她幾乎將所有再融資信用都給了意大利、西班牙、葡萄牙、希臘和愛爾蘭。流通於歐元區的所有資金都產生於這五個國家，並隨後大部分用於購買北歐成員國商品和資產以及償還外國債務。

如今，歐洲委員會主席范龍佩再次提議歐元債券和債務共同化機制。這方案未必能產生平等的聯盟（各成員國自由決定是否聯合並承諾互相保護），但可以解一時之困。

歐盟並不同於歐元區，她還包括很多不使用歐元的國家。修正了顯而易見的缺陷後，歐元將對歐洲的繁榮有很大助益，但與此同時，歐元區現在的發展方向是分裂歐盟，破壞多樣性。

走向共同債務或致內部分裂

歐元區可以轉化為歐盟合眾國的設想並不能令人信服。走向共同債務更有可能導致歐洲內部的分裂。因為將歐元區轉變為轉移和債務的聯邦，從而防止任何成員國出現無力償債的情形，需要很大的中央權力，而這集權在未來十年都未必能做到。

金融「十二五」 券商轉型迎商機

時富金融策略師 黎智凱

近一年來，A股市場持續走弱，交易量持續低迷，內地證券公司以經紀、自營等傳統業務作為主要業務。按照上半年券商業務平均佣金費率0.078%來計算，前三季度券業共攬入佣金387億元(人民幣，下同)。如果按照深交所發佈的2011年證券公司平均佣金率0.11%來計算，去年前三季度券業攬入佣金共計766.9億元。如此算來，今年前三季度券業佣金收入同比減少49.5%。

從傳統通道業務步向資本中介

金融業「十二五」規劃明確資本市場改革的方向和進程。資本市場的改革將給證券行業發展提供重要發展機遇。證券行業將實現從傳統通道業務向資本中介的業務轉型。創新的步伐正加速向我們走來。證券行業的轉型動力源於政策支持，也源於其行業的本身。

筆者認為，當下在經濟增速放緩的背景，融資結構

亟待調整，要求將部分融資功能從銀行轉移至資本市場，並依靠資本市場盘活存量資金。

11月2日中國證券業協會發佈實施《證券公司直接投資業務規範》，標誌着券業直投業務納入自律管理範疇。《規範》明確了直投基金實行備案制、可以實行跟投機制，擴大直接投資業務範圍至創業投資基金、併購基金、夾層基金等，並放寬了直投子公司及其下屬機構不得負債經營的限制。

新業務開展勢將進一步加強

筆者認為，券業直投基金轉為備案管理，管理團隊可跟投，這就意味着投資範圍的擴大，券業板塊面臨新的投資機會。

隨着創新轉型，券業股向上的機會較大。而且在市場轉好的時候，券業的傳統業務會大幅增加券業的業績；由於行業的創新轉型，新的業務開展將進一步加強，如融資融券的餘額將快速增長，代賣金融產品將給券業貢獻新增收入等。

智能手機衝擊營銷推廣

筆克主席 謝松發

根據國際電信聯盟統計顯示，全球已有超過60億智能手機用戶，即人口的87%，其中中國佔10億，印度佔9億，排第三位是美國佔3億。隨着智能手機的普及，對營銷推廣及媒體等帶來重大的衝擊和機遇。

以往宣傳幾乎單靠廣告，單單電視、報章及戶外廣告已佔近9成宣傳費，後來再加網上媒體。然而，隨着流動通訊的普及，消費者在街上的時間更值得抓住。於是，廣告商紛紛蜂擁而至，競逐流動通訊平台上的曝光率。

QR碼廣泛應用於平面廣告

在很多大城市，消費者每天上下班也往往花掉二三小時，如首爾及日本就出現能夠以QR碼在地鐵月台及車廂內購物的主意，QR碼現已被廣泛地應用於平面廣告上，務求進一步與有興趣的消費者直接聯繫起來，從而帶來生意：移動設備的SMS及MMS，早已被開發成為廣告渠

道，比較聰明的做法是以推送通知的方式去接觸顧客，即自動在電話畫面上彈出，務必使手機用戶看到該內容。

這做法涉及應用程式的製作，長遠來看是有效而低成本的。然而，必須小心設計及使用以免觸怒用戶，一旦用戶認為是困擾或侵犯私隱，就會引起廣泛投訴，因而大有可能被逐停用，甚至對商家形象造成負面影響。

移動互聯網遊戲漸趨流行

移動互聯網遊戲是另一個流行的營銷工具，市面上有複雜的多人即時3D遊戲，也有簡單易玩的單人遊戲，各式各樣，很多啤酒及汽水品牌亦已投資擁有多個遊戲，可見此類互動式的接觸將有效地維繫品牌與受眾。

互動元素為展覽、會議和推廣活動的參觀者增添樂趣，還引起參觀者積極參與、體驗和發掘參展商希望帶出的信息，從而對展覽產生更持久的記憶和深刻的印象。現在很多會議和推廣活動都會利用智能手機的應用程式，作為資訊中心和有用的工具，為展覽、展品或在進行的賽事提供資訊和情報。

揀選權證有辦法

中銀國際證券股票衍生品部執行董事 雷裕武

上周港股成功突破15個月高位，並在22,000點整固，氣勢如虹，周五成交也上升700億元。根據以往經驗，當大市持續暢旺，投資者對槓桿產品的需求也會大幅增加，期望能藉以提升自己的投資回報。要有效地掌握認股權證特性、涉及風險及買賣策略，坊間有不少書籍或財經網站可供參考。然而，面對市面上逾4,000份種類不同的認股證，小投資者往往眼花繚亂，到底應如何選取一些切合自己需要的權證條款？

對一些經驗尚淺的朋友，投資權證前必須先清楚了解產品的特性和風險，始終槓桿產品的潛在殺傷力不低，投資者切勿掉以輕心，由於權證是股票的衍生工具，其價格變動往往是由正股帶起，因此精明「選股」是投資權證的重要一步。

到底選甚麼資產股份，有別於直接購股投資，權證投資者往往著眼於短期表現，即一些預料在短時間內出現異動的股票，而每次進入企業業績期，也被視為投資權證的黃金時候，其實股價短期方向並不重要，不論看漲看跌，投資者也可透過權證入市捕捉機會。假若投資者對相關資產持有中長線看法，或許以ELI產品部署更合適，因投資窩輪，始終需要面對時間價值損耗的壓力。

即使選定掛鈎資產，個別熱門的重磅藍籌股「閒閒地」也有超過100隻相關權證，在比較條款上，坊間往往各施各法，並沒有既定準則。事實上，在過去10年窩輪投資者的心理素質和買賣技巧也日趨成熟，揀時已不再局限以成交量和溢價作為唯一指標，而是全方位透過貨量、波幅水平、換股比率及發行人表現等因素作綜合分析。

透過年期和行使價作初步篩選

我建議投資新手可先透過年期和行使價作初步篩選，收窄目標範圍，要知道，這兩項條款都是決定權證槓桿比率的主要指標，而權證槓桿高低，將會直接反映其風險和回報表現。

在一眾的權證條款中，行使價的重要性極高，往往主宰投資風險及潛在回報，其中貼價證（即行使價與現價相近）往往被視為較好的選擇，而低行使價的條款提供較低的槓桿比率，但回報則較穩定。若投資者深信相關資產在短期內勢必攀升，可選擇相對較高槓桿的條款，實行「以小博大」，但若對短期升勢未有十足把握，或期望穩中求勝，則不宜過份進取，可考慮一些槓桿較低的條款。

至於年期方面，越接近到期日，權證的爆炸力越高，而殺傷力也會同時增加，因此，投資者可因應自己對後市短期走勢作取捨，一般來說，三至五個月到期的「中年期」條款最為合適，能在各方面取得平衡，值得留意，若非高手或對短期市況有非常明確看法，不宜選取兩個月內到期的條款，筆者曾在本欄分享，末日輪一般的時間值損耗較高，即使買對資產走向，倘若未能速戰速決，輪價表現或會較預期遜色，入市前更要加倍留心。

投資者經過初步篩選後，然後可再考慮透過貨量、波幅水平、換股比率及發行人表現等因素，細心分析比較，選出目標權證。值得留意，認股權證是一種短線的投資工具，其「時間值」部分將會隨着時間流逝而遞減，換言之，投資權證並不能像投資股票一般長期持有，投資者也必須貼市，因應市況轉變而調整策略，在市況逆轉時更要果斷地執行止蝕，限制虧損，而嚴控入市碼也是非常重要。（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。