

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

# 歐元區一體化進程持續

近日有報道指，歐元區國家未來將會失去制訂自身財政預算的權力，並最終將經濟主權交予歐盟，歐元區繼續向一體化之路前進。該報道指出，在一份將會在下周歐盟峰會作討論的文件中，歐洲理事會主席范龍佩規劃了包括當前金融改革和建立歐元區整體政治聯盟在內的一系列措施，其目標是逐步在歐洲層面整合歐元區國家的經濟主權。

歐債危機的發生，凸顯了歐元區的問題癥

結所在；各國實行統一貨幣政策的同時，但財政紀律及工資水平等卻不一致。1998年至2005年德國奉行中間偏左政策，大幅削減福利，大大提升德國競爭力，反觀希臘西班牙等國卻沒有對勞工市場作積極改革。

當經歷2008年金融海嘯後，德國經濟能快速復甦，但希臘及西班牙等國卻毫無起色，加上希臘及西班牙等國能以歐元區成員國的身份獲得與本身財政風險不相符的低息貸款，從而令南方國家財政持續惡化，導致歐

債危機的發生。

因此，在過去兩年，歐元區一體化的聲音越來越大，而在5個月前，歐盟各國領導人亦踏出了重要的一步，各國原則同意要在歐盟範圍內建立「銀行業聯盟」，而在今年10月份舉行的歐盟秋季峰會上，歐盟27國領導人更作出決定，將在今年年底之前建構起歐洲銀行業單一監管機制的法律框架，並在明年前分階段建立起來。

目前距離今年完結，僅有數星期的時間，

但各國在部分問題上仍存分歧，如歐央行的權限問題，以及歐央行如何把制訂貨幣政策的職能與對銀行進行監管的功能明確地區分開來等，而歐盟峰會將於下周一（13日）舉行，為本年歐盟最後一次機會確立相關的法律框架，惟仍未能就相關分歧達成共識前，歐盟未必能趕及於年底前建構起歐洲銀行業單一監管機制的法律框架。

然而，由於建立銀行業聯盟為整合歐元區的第一步，亦是解決歐債這結構性問題的開端，因此，建立銀行業聯盟半途而廢的代價將會很高，而歐盟各國財長已經決定，在下週三（12日），即歐盟峰會的前一天再次進行磋商，就立法細節達成共識。

而在銀行業聯盟立法完成後，歐盟便會進一步提出建立統一的銀行業援助基金及一個覆蓋整個歐元區的存款擔保機制，再加上早



■ 圖為英國《獨立報》的漫畫，將「默朗德」化為《鐵達尼號》主角，女方從後擁抱男方，海面則有一條半沉的古希臘石柱。  
資料圖片

前定立的財政契約等機制，歐元區正在一步一步，向着財政一體化的方向進發，而隨着歐元區國家將基本上交出財政主權。

## 樓價不會只升不跌 小心美國加息

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

中央政治局會議，為明年經濟工作重點定調，當中提及「保持物價總水平基本穩定」、「加強房地產市場調控和住房保障工作」，這些都是國策，透過保物價控房價，達到保障與改善民生的效果。特區政府10月底推出加強版額外印花稅和買家印花稅兩辣招，壓抑過分活躍的樓市，同步把「置安心」計劃改為只賣不租、每年5,000個白表申請者免補地價買二手房屋等措施，亦是透過調整樓市，讓首置人士置業，看來雖然內地及本港兩地情況不同，但在調整樓市的政策取向是一致的。

港府10月份推出的新措施，已令炒賣住宅物業活動即時收斂，市場成交萎縮。土地註冊處公布，上月整體物業登記錄得11,581宗，較10月份11,928宗，表面只微跌2.9%，但涉及金額697億元，卻按月下跌10.5%。當中住宅物業跌幅特別明顯，上月錄得7,035宗，按月急跌19.3%，涉及金額420億元，下跌23.5%。財政司長在立法會財經事務委員會上表示，樓市已呈回穩跡象。他強調會繼續密切留意市場情況，審慎考慮再推措施，循增加土地供應、壓抑物業投機、提高市場透明度和防止按揭信貸過度擴張四方向調整樓市。

有評論批評港府不斷強調密切注意樓市，不排除有需要再出招，因而令置業者不敢入市，但未來兩三年供應仍緊繃，業主看準形勢，不急於降價賣樓，真正要買樓人士，唯有付出高價才能成交，「雙殺稅」措施又令到成交後的樓盤被抽離市場，結果盤源愈來愈少，只會做

成成交量下跌，但樓價不跌的局面。

### 關注美聯儲局主席更替

筆者持審慎態度，業主心態強硬是建基於目前的供求情況，包括港息低企等考慮，但誠如財政司司長所提示，如按揭息率上升三厘，市民的供樓負擔比率便會升至六成半，加上環球資金充裕，資產價格可能有波動。筆者留意到近期美國的經濟數據有見底跡象，假如兩黨能夠達成協議，避過「財政懸崖」，加上未來聯儲局主席更替，美息是否會維持長期低企狀態？這是一個不能完全抹煞的變數，假如出現加息，勢必令市場信心轉弱，這是買家趁機壓價的時機。

港府預期明年本港經濟將維持低速增長，失業率有上升壓力。本港第三季經濟表現疲弱，按年增長1.3%，出口數字10月份再度回軟，但受惠於旅遊業增長和大型基建，本港經濟是外貿欠佳，內需維持穩定的格局。但租金不斷上升，加上環球資產價格波動，明年的通脹壓力不容忽視。

雖然多家測量行預期明年樓價或有輕微升幅，筆者持相對保守態度，綜合整個政治經濟形勢變化，以及政府行政措施調整樓市，明年樓價或會在現水平下調5%至10%，但相反住宅租金將持續上升，明年有機會上升10%或以上。

在投資物業方面，目前的趨勢是資金轉到非住宅類別物業，商舖及車位受到追捧，但筆者了解銀行對這些物業按揭態度保守，形成資金門檻高，並非一般投資者所能應付。

## 新型城鎮化影響內需擴張

比富達證券業務部副總經理  
林振輝

中央經濟工作會議召開在即，歷年的經濟工作會議都將明確次年的宏觀政策取向，並將為經濟工作定調。之前，在十八大報告之中，改革一詞被反覆提及，並且明確：「深化改革是轉變經濟發展方式的關鍵」。而在十八大之後，在全國綜合配套改革試點工作座談會上，李克強副總理更提出「改革是中國最大的紅利」。因此筆者預期，在中央經濟工作會議之中，改革將繼續成為重要的議題，而2013年也將是中國的改革之年。

十八大報告在對經濟發展的整體思路的闡述之中提出「堅持走中國特色新型工業化、信息化、城鎮化、農業現代化道路」，而其中新型城鎮化之路將被如何定義成為被焦點關注的對象，其對未來內需的擴張的影響也較為直接。目前中國的城鎮化率水瓶已經達到51.27%，其同比增速亦在放緩，昭示中國的城鎮化已經走入中後期，但如果「中國特色新型城鎮化」能夠對之前城鎮化進程中的種種問題進行突破，則將對中國經濟結構、收入結構以及內需提振帶來多方益處。

梳理之前的城鎮化進程中的問題，筆者認為有三點最為突出。第一，城鎮化進程區域不均，東部地區城鎮化水平遠高於中西部，東部地區的大城市尤其是特大城市承擔着過多的人口轉移壓力，北上廣深等城市急劇擴張，導致公共資源緊張，房價在調整政策下仍獨領風騷，而交通壓力也在蠶食市民的生產生活效率與質量。第二，城市的承载

能力並未提升，尤其是教育、醫療以及公共交通等資源投入不足，導致居民數量擴張的條件下，城鎮的質量在下降。

### 土地與戶籍制度改革決定成敗

而第三點，也是最為重要的一點：戶籍與土地方面的相關政策限制，導致中國的城鎮化只能是「單向推進」的過程。農民工既無法使其家庭脫離土地的束縛，也無法真正轉變為城市居民，這一方面造成農村地區留守人群的大量社會問題。

另一方面也使得被統計為城鎮居民的2億農民工享受不到城鎮的公共服務，其生活方式與消費目標無法改變，進而限制城鎮化對內需的促進作用。之前，我國城鎮化的主體就是進程就業的農民工。因此筆者認為，如何解決他們從實質上向「城鎮化轉變」，實現人口的城鎮化的問題，應被十八大所提「中國特色新型城鎮化」思路涵蓋。

順應改革之年，筆者期待新型城鎮化的發展思路，能夠促成土地制度改革與戶籍制度改革，改變中國「城鄉二元結構」，並借此使中國城鎮化由數量上的擴張轉為質量上的改進。若通過土地改革，實現農村土地集體所有的局面，更有效促進農業現代化；而從土地中脫離出來的人，也可以獲得創業的資本。另外，在提高城市社會保障與公共服務方面投入的同時，改革戶籍制度，使得流入城市的人口也可享受同等的保障與服務，才能維持城鎮化繼續發展的動力。

## 綜合線上及線下推廣更見效

筆克主席  
謝松發

在競爭激烈的社會，各大品牌均渴求以創新方法吸引潛在顧客和留住現存客戶。推廣模式分線上與線下兩種，線上泛指廣告，線下指其他銷售以外的傳訊工具，指面對面的平台，如：展覽及公關宣傳等。線上媒體投放廣告很難掌握接收者的類型；線下則較易掌握觀眾身份，如商店顧客、展覽參觀者等。但無論定義如何，在營銷和傳訊世界已出現轉變：線上與線下的界線已愈來愈模糊。

### 綜合推廣活動以客為本

曾幾何時，廣告公司在一個廣告項目會花很多時間及金錢，高薪聘請天王級名人遠赴海外拍攝僅三十秒的廣告片，只傳遞一個信息。近日則有某珠寶品牌在電視黃金時段播放長達三分半鐘的廣告，講述一對男女的愛情故事。這齣廣告片以電影手法拍攝，使觀眾分不清是電影還是廣告，更令女觀眾感動落淚，投入情感，目的是要吸引及提升他們的參與度，並令他們對品牌產生情感。而這些電影

式廣告的出現顯示線上與線下的分野正在消失。

一些線上的推廣參考過線下的特性，故演變出合併的推廣形式——綜合推廣。綜合推廣不只進行推廣活動，而是綜合的營銷活動，屬於企業傳播策略的一部分，融合線上與線下的特點，以及全新的網上和手機平台，能針對每個客戶，令活動變得以客為本。

事實上，綜合推廣這模式已一早出現在我們身邊。雖品

牌廣告開支多了，卻愈來愈少採用電視、電台等傳統大眾媒介。

與此同時，手機廣告的潛力龐大，尤其在香港及內地，手機滲透率高，智能手機的使用量亦以倍數增長。

最近香港的主要商場於十一黃金周期間為吸納來自內地旅客，不只增加廣告開支，亦利用不同媒介，如手機、互動及戶外廣告，配合其他店內宣傳，以提高營業額。

具創意的應用程式和手機廣告能夠吸引手機用戶的關注。谷歌最近在香港進行的調查顯示有七成八智能手機用戶會留意其手機上的廣告，這確實是一個很大的比重。明顯地，選擇綜合推廣這推廣模式是正確方向。在新戰場中，各公司需要盡快重新部署其營銷及推廣模式，以免落後於人。

## 港若推標準工時 營商環境還有空間？

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

事實上，香港沒有標準工時而其他國家則有，不代表香港經營環境有空間設立標準工時。以下例子說明這一概念：甲麵店一碗麵的售價是40元，它的服務質素及環境都十分良好。乙麵店一碗麵的售價是20元，服務質素及環境相對較差。我們可否說乙麵店有20元的加價空間？若乙麵店由20元加到40元，其服務質素及環境維持不變，似乎難以經營。原本40元、良好的服務質素及環境與20元、較差的服務質素及環境構成一個「均衡」(Equilibrium)。若一種因素產生變化，其他因素不改變，就會如重新洗牌一樣，移到新的均衡。

### 經營成本高漲 恐資金外流

本港實施最低工資不久，加上現時租金物價高企，對外競爭優勢漸失，香港若推行標準工時，企業（尤其是中小企）靈活性再減、成本再增加、價格再上升，而不少國家或地區則不斷減少營商限制，此消彼長，其競爭力更減。企業將減少在港投資，轉移投資其他亞洲市場。一旦外圍經濟轉差，最低工資及標準工時的不利影響隨即浮現，企業自動調節力大減，香港經濟面對更大衰退。

香港沒有標準工時與外國有標準工時是一個均衡，香港以這個優勢吸引投資彌補了土地、勞工不足等不利因素，而外國雖有標準工時，但亦以其他措施彌補（如政府積極扶持企業發展）。若標準工時於香港立法，原來的均衡則被打破，香港需要其他措施彌補，否則就如麵店加價而沒有提升服務質素一樣，難以經營。但真的有措施可彌補標準工時帶來的損失嗎？

題為編者所擬。本篇文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

香港已是低稅率並是世界上最自由的市場之一，似乎已經無計可施。我們需要考慮自身的局限條件，希望社會明白對標準工時的詳細及長時間評估亦是保障勞工之舉，標準工時一旦立法，則無法取消，影響深遠。

此外，政府公佈的《標準工時政策研究報告》中亦提出了一個重要的問題：工時上限應以每名勞工還是每份合約為依據？可是，無論以哪種方法計算都會出現一定困難。一些行業本身已面對勞工不足的問題，導致這些行業的員工需要長時間工作。若標準工時實施並按每份合約計算標準工時上限，僱主為了節省超時補薪的成本，便會要求原來的全職員工只工作至標準工時上限（如每天8小時），其餘時間則聘請兼職代替。

由於勞工不足，故兼職員工及全職員工都只會是同一批人，全職員工下班後到別的公司繼續兼職工作。按每份合約計算，這樣並沒有超時，但實際上員工的工作時數並沒有減，反而花於交通上的時間增加，令員工休息減少，違反標準工時的原意，而且兼職工作的服務質素難免下降。

倘若標準工時按每名勞工計算，則如何定兼職超時？例如一位兼職員工分別於兩間公司每天工作5小時，若標準工時上限為每天8小時，員工則超時工作2小時。超時補薪是否由第二間公司支付？這對需承擔超時補薪成本的僱主並不公平，不少中小企難以應付。而且由於勞工不足，薪金上升後員工更願意超時工作，怎會增加作息時間？若定最高工時，則超時的情況不能出現。但這樣會使靈活性大減，加上在勞工不足的情況下，似乎難以實行。所以，不論標準工時按每名勞工還是每份合約計算都是兩難。其中問題根本在於勞工不足，若未能解決，標準工時難以得到社會共識。