

特首預警再出招 入市宜小心

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

行政長官《施政報告》中，土地房屋政策是「重中之重」，包括10項短中期措施增加300公頃的土地；同時透過發展新界東北、洪水橋、大嶼山等新發展區，以及填海造地，建立長遠土地儲備。以「協助基層上樓、協助中產置業」為施政理念。

一系列數據包括5年內落成約75,000個新公屋單位，在未來3至4年，一手市場預計可提供67,000個單位等，顯示未來幾年無法大幅增加公私營房屋供應，期望社會各界諒解「地從何來」的困難。在政府對各種途徑開發土地的諮詢，採取建設性的態度，顧全大局，大規模開發土地需時長達數以十年計，今日迴避正視問題，筆者認未來蒙受惡果的是今天的年青一代。

填海造地、開發新界、放寬地積、改劃GIC及工業地為住宅地等等過去都提出過，雖然沒新意，但在政策綱領的《施政報告》中列明，正顯示其重要性；而且不受時間限制。問題是這些建議方案公開諮詢時，往往因為諸如保育、環保、景觀受遮擋、賠償等理由，不獲公眾支持，今次特首這樣高調提出，是希望大

家權衡利害，日後推出建議方案時，能夠獲得社會的共識。

筆者從另一些角度看增加長遠土地儲備的重要性，充足的土地房屋供應，有利於舒緩普羅家庭住房開支(包括供樓或交租)高的壓力，同時，讓家庭可花較多的金額在非住房的支出比如零售、餐飲、旅遊及娛樂等，間接令社會上較多的經濟環節受惠；反之，如果住房開支持續上升，家庭花費在其他支出只會愈來愈縮，造成上述其他經濟環節萎縮，社會趨向過於側重地產的不健康現象。

未來建屋及基建等大興土木，對建築相關行業及專業人士都是好機遇，對社會經濟亦將產生乘數效應。惟建築工人缺人亦少新人入

行，假如無破解之法，勢必搶高建築費，嚴重的甚至令短中長期的建屋目標無法達成，曾有建築界前輩向筆者提及輸入外勞，或許當局可以研究一下。

政府欲透過房署、房協、市建局及港鐵等機構加快步伐去增加房屋供應，應同步檢討強化這些機構的人力編制，並提高建屋效率，建議重新採用「私人參與計劃」(PSPS)，利用私人機構的建屋力量去補助政府達成各項建屋目標。

《施政報告》提及研究放寬或解除70年代開始適用於薄扶林和半山區的「延期履行權」(Moratorium)，其實近年這些地區的交通基礎設施已得到改善，筆者支持尤其是薄扶林區，應該取消或局部取消這項行政措施，有助於開發區內土地。

有人認為今次《施政報告》沒有加辣打擊樓市，甚至是入市訊號，筆者提出警告，不是沒有加辣，而是諸如加強版SSD及BSD早已搶開實施，特首明言，如有需要，隨時再出招。



特首施政報告強調，以「協助基層上樓、協助中產置業」為施政理念。圖為西九龍地區高樓大廈。

內地調控須防重蹈日本當年覆轍

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

本周二(15日)跟大家說過日圓弱勢的一點歷史背景，今期繼續借這題目多說幾句。簡言之，二次大戰後，日本百廢待舉，能夠快速站起來，當年的經濟政策有其貢獻，無論是主力扶植企業成為大財閥，抑或是集中在出口主導等，均有相當意義。

然而，隨着時間過去，原本行之有效的政策，時代變遷後，已變得未必適用，但當日成長了的政商勢力，卻影響之後的經濟政策和發展方向。嚴格來說，經濟成熟之後的日本，雖然備受歐美人士的注目，甚至以此作為假想敵，但其真正如萬物盛極而衰，原來早在好景時，已埋下了敗筆先兆。可不是嗎？

日圓被迫大升值種下惡果

由於出口強勁，出於保護主義的考慮，美國自然有動機，對日本加大壓力，迫使日圓升值。當然，單純美國的政治壓力，未必輕易成事，關鍵是日本當地已經擁有相當龐大財富的既得利益團體，也希望透過日圓升值，把其已有資產的威力倍大，在外國享受更強大的購買力，其時日本人在各地掃貨的舉動，早已成為投資歷史上的一課。說起來，當年日圓升值，另一邊廂為人津津樂道的，那個時代，相信不少人記憶猶新，當日的經驗，值得重溫。

誠然，隨着經濟發展起來，土地愈來愈值錢，物業價格漲得快，是很正常的事，尤其出口大盛之下，從外國賺到錢，物業作為聚寶盆，升值是理所當然的。

然而，漲得快漲得多是一回事，漲到那個時代的水平，便很明顯是不合理。不少人拿日本東京核心地段，跟美國加州整個土地比較，前者當日的市價，可以買起後者有餘。值得留意，單純經濟好景是不足以推動這種升勢的，過程中，日本本身的土地政策，很有結構性的助力。

若非政商界力保當地已無效率的農業，大力補貼之，農業用地的比例將大減，餘下來的供應將增加，即使漲也漲不至這個程度。而土地大漲價，得益的明顯又是先知先覺有大量土地在手者。換言之，日圓當年兩大方向，不論是日圓失控般的升值，抑或物業價格如入無人之境，除了對外經貿的正常理由，更多是本身的政商界既得利益影響所致。

以這個角度觀之，近年內地經濟厲行調控，可謂正着。雖然未必打正旗號，但其實際效果，就是避免重蹈日本當年的覆轍，在中國經濟高速增長的同時，避開了人民幣匯率被迫大幅升值，亦避開了地產泡沫的形成。事實上，無論從人口或土地面積，以至其他的量度，中國的經濟規模均遠大於日本，發展的步伐只要稍有一丁點走歪了，負面效果亦將放大數以倍計。於今回顧，比較日本與中國，踏入2013年，應可為內地近幾年應付金融海嘯後的調控，看出更多意義。

人行續偏向大量逆回購操作

太平金控、太平證券(香港)研究部主管 陳羨明

中國內地2012年新增外匯佔款降至4,946億元人民幣(下同)，從2011年的2.78萬億驟減，創出10年來的新低，外匯佔款增量進入一個低位增長的時期。近十年來，內地的外匯佔款存量從1.78萬億上升至2011年底的25.35萬億，但2011年第四季開始，外匯佔款增量出現了連續三個季度的淨減少，2012年有4個月出現負增長。預計未來外匯佔款增量將進入一個低增長的時期。

去年12月外匯佔款再次流入。金融機構新增外匯佔款1,346億元人民幣，外匯佔款再次流入。12月貿易順差為316億美元，對外匯佔款增長貢獻最大。12月熱錢持續流出，但流出幅度下降，是外匯佔款流出放緩的重要原因。扣除316億美元順差及117億美元外資直接投資(FDI)後，從外匯佔款口徑計算出來的當月熱錢流出約220億美元。

兩大因素有利於熱錢流入

人民幣兌美元匯率升值，有利於外匯佔款的增加。外匯佔款的短期波動，受匯率預期和環球經濟格局的影響。人民幣貶值預期會導致市場將人民幣資產向外匯資產轉移，從而導致資本流出，反之亦然。目前環球風險維持低位，人民幣升

值持續，這兩大因素均有利於熱錢流入，因此熱錢流出不能用風險及人民幣匯率變動解釋。12月人民幣兌美元匯率中間價從11月30日的6.2892升值到12月31日的6.2855，美元兌人民幣的即期匯率為6.2303，年末1年期遠期匯率仍存貶值預期。近期外匯貸款大幅增長，12月新增外匯貸款236億，遠超外匯存款的負93億美元，表明目前資金外流或源於企業外匯使用的增加，及銀行結匯意願下降。

新增外匯佔款正增長，有利於基礎貨幣的增加。外匯佔款作為淨國外資產的最主要構成，對基礎貨幣量的大小起作用。12月廣義貨幣(M2)餘額同比增長13.8%，外匯佔款增量為正，但由於新增信貸和財政存款低於去年同期及高的基數，導致M2比11月末下滑0.1個百分點。

預計外匯佔款增量將進入一個低增長的時期。美元短期弱勢，但中長期看並不弱，人民幣匯率雙向浮動的加大，以及內地資本項目開放力度的逐步增加等因素將使外匯佔款的增加較少。而這種狀況將制約基礎貨幣的增長。因此，新增外匯佔款的減少迫使人行通過貨幣政策手段去彌補資金缺口。貨幣市場利率維持低位，反映央行政策偏鬆未變。逆回購利率維持低位同樣釋放積極信號。估計人行將以穩為主，在貨幣政策的選擇和運用上會是數量型工具，且更偏向大量的逆回購操作。

春節前內地放寬貨幣政策機會低

比富達證券(香港)業務部副總經理 林振輝

國家統計局上周公佈了12月的CPI與PPI數據。CPI方面，12月CPI同比上漲2.5%，漲幅較上月擴大了0.5個百分點。由於翹尾因素為零，實際新漲價因素較上月上升了0.8個百分點，其中貢獻大部分來源於食品價格的全面反彈(上漲2.4%)，漲價居前者為蔬菜(環比上漲17.5%)，其次為豬肉(環比3.9%)。根據國家統計局《50個城市主要食品平均價格變動情況》的旬度數據看，主要蔬菜1月上旬的價格上漲幅度較12月下旬轉為擴大，因此筆者認為應對1、2月的CPI預期進行上調。

結合其他因素來看，未來CPI仍有上行的壓力。自去年9月以來，需求面逐漸回暖，同時房地產市場亦逐漸升溫，推高通脹預期的同時，房價上行亦會傳導至整體價格的變化。而之前的資源價格改革亦對整體物價產生一定的影響。

另外，由於去年下半年以來央行對市場提供的流動性相對寬鬆，而最近一次逆回購(1月16日)央行僅在公開市場上開展100億元的14天期逆回購操作，顯示在資金面寬裕的情況下，央行選擇回籠部分資金。綜合考慮對CPI的預期與目

前流動性的狀況，春節前貨幣政策進行放鬆的可能性很低。

PPI料將會繼續緩步提升

PPI方面，12月PPI同比下滑-1.9%，環比下滑-0.1%，顯示工業活力仍弱。出廠價格中僅有食品與服裝為正。生產資料價格整體下滑，環比來看，原材料工業的下滑幅度(-0.2%)超過採掘與加工工業(均為-0.1%)，顯示上游產業較不樂觀。生活資料呈現上行，主要是由於食品與服裝的貢獻。考慮到食品價格上行持續與需求逐漸升溫的預期，未來幾個月內PPI應將繼續緩步提升。

值得注意的是，在生產資料價格整體下滑的趨勢中，鐵礦石、水泥、鋼材價格呈現上漲，這一方面是對城鎮化政策的反應，另一方面也是對地產升溫的預期。由於鋼鐵廠在未縮減產量的同時紛紛調高了出廠價格，結合鐵礦石價格受需求刺激而大幅度上行的趨勢，未來鋼鐵產能出現反覆的可能性增大。

CPI與PPI之間的差異方面，自去年8月開始CPI與PPI走勢已經開始分化，而到12月底CPI與PPI之間的差額達到了4.4%，顯示農業品通脹與工業品通脹之間的分化仍在持續，惹人擔憂，提示在城鎮化拉動產業的同時，必須注重農業的基礎性作用，避免城市擴張對農產的衝擊。

通脹反彈對政策執行影響不大

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

內地上月通脹繼續由低位反彈，按年增長2.5%，較去年11月的2%回升，連升兩個月，數字亦高於市場預期，通脹壓力有所加快，而作為CPI先行指標的PPI(生產者物價指數)的按年變動，就由-2.2%，收窄至-1.9%，引發市場對當局貨幣及財政政策空間的疑慮。當月CPI的主要動力源自鮮菜，其內食品價格帶動整體通脹上升約1.37%，鮮菜價格升14.8%，影響CPI上升約0.41%。另外，上月通脹按月則升0.8%，其內蔬菜價格按月急升17.5%，佔當月環比升幅的57.5%，主要因為氣候因素影響蔬菜供應減少。

央行早前為年內政策定調，基本方針與去年無太大差異，仍集中於實行穩健的貨幣政策，增加調控的前瞻性、針對性及靈活性，另又提到保持貨幣信貸總量及社會融資規模以平穩及適度的速度增長。去年新增貸款約為8.2萬億元人民幣(下同)，多於2011年及2010年的7.47萬及7.95萬億元，期內全社會融資規模則為15.8萬億元。有指今年新增貸款額或達8.5萬億元，略高於去年數字。

內地PPI仍處於倒退，跌幅亦未見明顯收窄，加上氣候對蔬菜價格的影響，料不會持續，因此預期內地通脹在

未來雖或續回升，但升幅應不會過急，有利當局繼續維持適度寬鬆的貨幣政策，維持市場流動性，即使寬鬆力度無顯著加強，惟宏觀經濟展現回穩訊號，配合當局積極財政政策的深化，應可為股指迎來支持。

毋須過分憂慮限售股解禁

然而，限售股將續為股指走向帶來不明朗，有指今年內地股市的限售股解禁的市值高近2萬億元，相比12年增加71.4%，而1月限售股解禁的市值就達到1,556億元。當股指處於高位，股東減持的意願將有所增加，變相限制相關股價的上行空間，但內地資本市場趨趨成熟，股東未必於解禁期期結後，立即沽出股份，對相關股份的股價及整體大市氣氛雖有一定的影響，惟就不需存有過分的擔憂。

另一方面，內地資本市場續有IPO排隊上市的申請，去年內地股市一度低沉，其中一個原因就是新股質素參差，「破發」屢見不鮮，令不少投資者的資金被套牢，並拖累大市氣氛。無疑若大量新股上市，將降低市場流動性，而IPO質素良莠不齊，亦會影響投資者對資本市場的信任程度，當局有需要就此加強對IPO的審批及監管，以及做好「洩洪」的工作，以挽回市場信心。

中小企營商困難與解決方法

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

筆者早前接觸了幾位零售業中小企管理層人士，一同討論中小企營商困難。所有管理層均指出最低工資不但使成本上升，更令到員工心態改變。自最低工資實施後，公眾對薪酬調整有決定權，不再單純由公司按員工生產力而決定，造成低層員工生產力與工資脫鉤。最低工資將於今年五月上調至30元，以往員工爭取良好表現換來加薪，現在則希望透過調整最低工資增加收入，捨難取易，自我提升動力大減。

更有不少員工以保安員的薪酬作比較，埋怨工作辛苦工資過低，心態變得消極，導致員工要求加薪或減少責任以平衡心態。事實上，最低工資對勤奮上進的員工並不公平，因總工資成本上升，限制其加薪幅度，最終導致流失人才。管理層亦表示，公司更願意給表現良好的員工加薪。

標準工時使勞方期望落差更闊

另外，不少員工以為標準工時意味加薪，但最終可能事與願違。問題在於勞方並非與資方站在同一角度看標準工時的影響。僱主着重於邊際工資(Marginal wage)，即員工每多工作一小時，僱主額外支付的工資，而員工則著眼於應付生活所需，故關心總工資(Total wage)如月薪。

以銷售人員為例，由於工作要求不高，故一般願意工作較長時間，得使月薪能應付生活。假設月薪為35元，朝十晚十平均每月工作26天，月薪則為10,920元。若標準工時定為每周48小時，以勞工團體要求的加班費為1.5倍時薪計算，員工預期的月薪則達12,740元。可是，僱主基於邊際工資成本去決定時薪員工的工作時數。標準工時一旦實施，邊際工資成本將由固定不變的35元，變成每周首48小時35元，其餘

則為52.5元，僱主因此可能減少員工工時。

若員工只能每周工作48小時，月薪則下降至7,280。標準工時使員工月薪不升反跌，結果使零售業前線工作吸引力大減，人才流失加劇。更甚的是，員工會否以為僱主剝削，令勞資矛盾增加？屆時我們是否又要求立法保障員工月薪？有管理層認為若政府實施標準工時，或會減少實業規模，抽調資金作金融投資，回報更高。

加快土地供應可紓解勞資矛盾

此外，管理層亦指出，租金高昂使中小企無法負擔一線舖位的租金，被迫選擇二、三線地段，嚴重壓縮其生存空間。雖然不少僱主開拓網上商店，但並非適用於所有產品。業主則傾向將舖位租予大品牌，他們對租金的承受能力強，亦能使舖位升值。可是，舖位一旦租予大品牌，則無法回頭，使中小企面對舖位不足的困難。同樣地，一般員工亦受高樓價高租金困擾已久，有一問題值得深思：究竟是樓價租金、交通費、電費等生活成本過高，還是工資過低？其實勞資雙方均面對同樣困難，希望能以互諒的精神，共渡時艱。

相信企業及市民樂見本年度《施政報告》以增加房屋、土地供應以及發展新市鎮為重點之一，顯示出政府有決心改善高樓價高租金問題，亦有助於緩和勞資矛盾。在資源有限的環境下，作出選擇就得付出代價，難有兩全其美之策。若只著眼於代價，則任何政策都只會舉步維艱。我們應比較得與代價(得益包括非金錢回報)，若得益較大則值得積極考慮。

社會有不同意見是可以理解，從「阿羅不可能定理」(請參閱筆者於2012年11月9日及16日的文章)中，我們得知由於建議方案眾多，政策往往難以得到全體共識。所以，得到多數支持而又有利香港長遠發展的政策，宜盡快落實，何況供應面政策亦非一朝一夕就能見效。(一)