

樓市治本之道——供應管理

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

前財政司長梁錦松警告樓市上升之勢隨時逆轉，金管局總裁陳德霖預警，本港家庭負債佔生產總值(GDP)比率計算，去年底已升至59%，接近歷史高位。市場傳港府特再出招，做需求管理工作，傳聞中包括向購買第二套房者抽買印花稅、第三套房或以上停按揭、再加辣SSD及BSD等。

陳德霖說，本港樓市過熱仍是金融穩定最大風險。至去年底，本港家庭債務佔GDP比率達59%，不少市民兩三年前以低息承造按揭，負擔較小，但在長達30年的還款期內，利率不可能長期處於低位，提醒市民借錢置業千萬要謹慎，一定要管理好利率風險。

其實市場智慧，一早就知道現時樓價脫離普通市民購買力，要破解的，反為是為何在這種情況下，仍然有那麼多人選擇入市？《施政報告》出台後，起初市場反應審慎，但其後成交回升而藍籌屋苑及細價樓做價頻破頂，特首早已明言，有需要時隨時再出招。

筆者觀察所得，此時此刻入市的人，一定已經分析過內外經濟以及樓市供求形勢，包括考慮SSD及BSD的影響，甚至經過自我壓力測試，按息加幾厘都能應付裕如。近期外圍短期投資市場氣氛明顯改善，歐美日央行積極推量寬，流動資金量大增，推高了本港通脹預期及資產價格。港元與美元掛鈎，人民幣升值，港息低企，持固定資產保值是傳統智慧。另外，雖然港府在絞盡腦汁，想方設法覓地建屋，但短期內無法完全解決屋荒問題。況且內地與香港關係密切，現時在港置業者，並不局限於本地人，又怎能夠用本地家庭的GDP去衡量非本地人的負擔能力呢？

在供應未能全面滿足市場需求的過渡期，仍要依賴需求管理去平抑市場，短炒住宅圖利應該取締，但「零收入」申請資助房屋這部分需求亦不合理。但筆者認同樓市仍過分活躍，現時住宅成交宗數比市場旺時，已回落不少。需求管理只應是治標之策，長遠來說，做好「供應管理」才是治本之道。需求管理措施壓抑剛性需求無效，最多只能產生延遲作用，要樓價恢復平穩，始終要靠充足供應。

近日傳考慮市區軍營轉住宅用途，筆者認同純粹從土地用途角度，比如九龍塘軍營被住宅及大學等民用途包圍，適應社會發展趨勢及香港開地荒，這些位處市區旺地的軍營，均適合住宅用途。不過，要將「軍產」轉民用，依法要經中央政府及中央军委批准，甚至要在港提供替代用地和設施，雖然手續繁複，但假如這樣做有其必要性，筆者贊成港府向中央提交詳細報告，希望獲得酌情辦理。



作者指出，現時入市的人已分析過內外經濟以及樓市供求形勢，包括考慮SSD及BSD的影響。

大市借壞消息調整

太平金控 太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

歐美股市急跌，引至港股恒指周二急跌536點，市場的解讀是憂慮歐債危機再次爆發。歐債雖已捱過最困難的時刻，但歐洲政經卻仍不穩，股市借勢調整。

歐洲股市周一晚急瀉，引發環球股市下跌，市場解讀為歐洲大國政局繃緊，歐洲政治風險再度重燃：一是西班牙總理拉霍伊爆出政治獻金醜聞，被反對黨呼籲辭職，有下台危機；二是意大利大選在即，前總理貝盧斯科尼誓言一旦在大選中取得勝利將實施減稅措施。其民望近期竟看漲，有機會在本月底的大選重奪政權。投資者對現任聯合政府正在實施的改革措施可能被逆轉有所擔憂。此外，荷蘭、塞浦路斯等危機邊緣國家也不斷傳出負面消息。

歐債危機短期難重燃

歐股終於在上漲近2個多月後，藉政治風險升溫，喚起市場對債務危機的憂慮出現大跌。歐元區危機最深重時的重要指標西班牙和意大利兩國十年期國債收益率周一大幅抽升至今年來的最高水準。

歐債危機短期內會再度重燃嗎？目前看不會。歐央行已為歐債築起了安全網：一是去年9月推出了直接貨幣交易(OMT)機制，必要時可無限量在歐元區二級市場購買主權債。二是歐洲多家銀行上月更提前兩年，向歐央行借還1,370億歐元的長期再融資操作(LTRO)

貸款，顯示歐洲的銀行資金較充裕。新年伊始，反映掌握歐洲最新動態的世界銀行，樂觀地認為歐洲已經渡過了歐債危機的最危險點。國際評級機構惠譽也認為歐債危機風險期已過，歐元聯盟解體的可能性微乎其微。歐債息周一縱燃上升，但西班牙和義大利兩國十年期債息最高僅升至約5.5厘和4.5厘，離7厘的警戒線仍遠。

惠譽：歐債風險期已過

因此，短期看，歐債危機不會引起金融市場再次動盪，其只是股市調整的藉口。去年下半年以來，隨著中國內地經濟見底回升，歐債危機回穩，市場對歐債恢復信心，資金重投歐元區，歐債息回落，特別是近期美國財庫安然度過等等利好，在市場資金充裕的環境下，環球股市均大幅回升，屢創高位。

就以香港為例，恒指由去年6月以來，升至近期創20個月的新高，目前整體平均股息率跌至4.2%。整體估值持續攀升，大部分板塊已貼近歷史估值的中位數。尤其1月份，平均估值上升幅度為4.2%。

雖然短期歐債危機不致再大爆，但歐洲經濟持續萎縮，至今仍無重振經濟對策，政治上失業率長期達雙位數，國民反對削減的罷工、示威無日無之。歐洲政經皆陷泥潭，壞消息仍能觸動市場神經。

氾濫熱錢近期已成推升環球股市的動力，在股市屢創新高時，市場借壞消息作調整，投資者要明白箇中實質。

政治不確定——歐洲增長攔路虎

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

最近公布之經濟數據顯示歐元區的經濟情況已有好轉，經歷債務危機後，歐元區最壞的時刻相信已經過去，但去槓桿化過程漫長，加上政治不確定性仍不時困擾市場，成為經濟改善的絆腳石，歐元區經濟未來仍需要處於低增長一段時間。

最近之數據顯示，歐元區1月份服務業及製造業收縮的力度為10個月以來最小，反映出歐元區經濟正走出谷底；Markit公布的1月份歐元區綜合採購經理人指數，從去年12月的47.2升至48.6，為10個月以來高位。

政治分歧觸動投資者神經

歐元區經濟持續改善，主要是受最大經濟體德國所支持，德國1月份製造業採購經理指數升至49.8的接近擴張水平，服務業採購經理指數更升至半年高位，帶同當地失業率亦跌至6.8%的20年低位。

此外，歐豬五國中，意大利、葡萄牙、西班牙及愛爾蘭的改革已經展開，正向着正確的目標進發，使債務市場得以穩定下來，多國債息已大幅回落，借貸成本減輕，令經濟重新獲得活力。

不過，從過去幾年歐元區各方處理歐債危機的經歷可看出，政治分歧才是歐債危機遲遲未能解決的主要原因，因此，一旦歐元區國家政治上有任何風吹草動，這將會觸動投資者的神經，造成市場短線波動，而最近西班牙的政治醜聞及意大利大選的不確定性，便令歐洲股市出現大幅下跌的情況。

西班牙首相涉貪減慢削赤

西班牙首相拉霍伊最近被作貪污指控，有文件顯示，一些來自企業和商業集團的捐款項通過一些方法流入了拉霍伊等執政黨高級官員的秘密帳戶，而所涉及的人數亦廣，包括拉霍伊在內的至少十幾名西班牙人民黨黨員均接受過款項，這將會對西班牙的

公信信構造成嚴重打擊。由於過去西班牙群眾對財政緊縮措施的反對強烈，因此，貪污事件所引發的情緒，很可能增加民眾對政府之不滿，繼而阻礙政府推行財政改革及緊縮政策，增加政府施政阻力，減慢削赤的進度。

貝老回朝增意國不確定性

至於於月底舉行大選之意大利，由於意大利右翼黨派北方聯盟與意大利前總理貝盧斯科尼領導的自由人民黨簽署協議，將結盟參選，市場憂慮一旦聯盟勝出大選，貝盧斯科尼重返內閣，現任總統蒙蒂所推行的財政改革，可能會被推翻，令緊縮和改革政策的延續性出現巨大的不確定性。

在歐債危機仍未發生前，相信上述兩件事並不會即刻對市場造成衝擊，然而，傷疤已成，歐債危機的陰影依然存在，歐元區的政治不確定性未來仍會為市場帶來波動，亦會阻礙歐元區經濟增長。

內地製造業待全面復甦

康宏証券及資產管理董事 黃敏碩

內地上月官方製造業PMI指數，按月回落0.2%，至50.4%，雖然低於預期，惟仍連續4個月處於50%的盛衰分界線以上，反映內地製造業持續擴張，但擴張速度就略為減慢。此外，具有前瞻性指標作用的新訂單指數，上月數值就創去年5月以來的高位，為51.6%，按月上升0.4%，或預示整體製造業有望延續增長勢頭。不過，購進價格指數按月急升3.9%，至57.2%，增速顯著。除了要留意內地通脹壓力或加大，從而影響當局貨幣政策的方向外，亦要關注企業成本壓力會否加大，盈利空間會否受壓等問題。

規模較小企業未受惠

另一方面，大型企業PMI按月升0.2%，至51.3%，中及小型企業的PMI，則分別為

49.7%及46.2%，按月分別跌0.2%及1.9%，兩者均處於收縮區間，而增長動力就仍然集中於大型企業身上，中及小型企業的營運有待改善，製造業復甦未見全面，規模較小的企業受惠經濟改善的程度較低。

內地自去年下半年加大基建建設，深化大型項目的投放，並帶動經濟重拾增長動力，惟由於內地多個產業，對於開放民營企業的進入，仍有不少限制，因此惠及的範圍較局限於大型企業身上。然而，單靠加大投資，刺激基建及企業，將會加重中央及地方的財政負擔，終歸有其局限性，不能長久持續，而要企業營運有全面及整體的復甦，當局或需要提升民營資本，在宏觀經濟的參與程度，加快民營企業的進入，冀以此優化產業佈局及技術水平。

報道指內地四大行的新增貸款，在1月首兩周已超過去年12月整月數字，達2,700億元

(人民幣，下同)，按年增逾一倍，上月新增貸款則超過一萬億元，高於去年同期的7,381億元。內地今年料繼續實行相對寬鬆的貨幣政策，但由於通脹呈現觸底回升的勢頭，而宏觀經濟回穩局面亦有待鞏固，因此預期整體貨幣政策的寬鬆程度，將與去年相若，全年新增貸款或介乎8.3萬億至8.5萬億元，與去年全年的8.2萬億元相差不遠。

流動性增強助A股向上

在相對寬鬆的貨幣政策下，配合當局持續於公開市場進行逆回購操作，以及QFII及RQFII的推進，將有助維持市場流動性於較充裕的水平，加上宏觀經濟已由底部回升，內地股市有望繼續反覆向上，其中可留意券商股及內險股的表現，前者料受益內地資本市場開放，而後者的投資收益則可望受益A股造好。

收入分配改革勢調整產業結構

比富達證券業務部副總經理 林振輝

根據新華社2月5日的消息，近日國務院批轉了發展改革委、財政部、人力資源社會保障部制定的《關於深化收入分配制度改革若干意見》，並要求各地區、各部門認真貫徹執行。收入分配改革政策的出台可謂歷經波折。2004年，各部門就已宣佈啟動收入分配改革方案的制定工作，而也是在同年，國家統計局停止了對中國基尼系數的定期公佈。行至2012年，非政府機構發佈的基尼系數統計數據引發了廣泛爭議，貧富差距問題被推上了風口浪尖，而經過8年「千錘百煉」的收入分配改革方案卻多次「呼之未出」。今年年初，國家統計局重啟了對基尼系數的公佈，關於數據真實性的爭論再次引發了公眾對中國收入分配問題的關注，倒逼「箭在弦上」，《若干意見》加速出爐。

為收入分配改革指路

《若干意見》在作為一個指導性文件的同時，也提出了一些較為具體的政策措施，為我們估計未來收入分配改革的大致路徑提供

了依據。目前看，改革將涉及初次分配、再分配領域，並將「建立健全促進農民收入較快增長的長效機制」作為一個重點單獨提出。

對初次分配領域，《若干意見》提出要「完善勞動、資本、技術、管理等要素按貢獻參與分配」，具體措施大致有：加強自主創新的金融支持、加快調整最低工資標準、推廣工資集體協商、控制國企高管薪酬、鼓勵技術分成、拓寬資本市場、提高央企資本收益上交、提高資源有償使用成本和補償生態環境等。

對再分配領域，《若干意見》主要涉及「稅收、社會保障、轉移支付」等方面，具體措施包括：提高社會保障和就業支出在財政支出中的比重、完善個稅徵收、擴大房產稅試點、提高資源稅水平、將高檔娛樂和奢侈品納入徵稅範圍、加強保障房供應及完善基本養老保險制度等。

另外，對於「三農」問題，《若干意見》強調「工業反哺農業、城市支持農村」的大方針，在提升農民直接收入（提高糧食最低收購價、完善臨時收儲、推進農業產業化、增加農業補貼）的同時，做好農村土地確

權、增加土地增值收益、確保農民分享流轉收益，並提出在城鎮居住一定年限並按規定參加社保的農業轉移人口逐步轉為城鎮居民，解決舉家遷徙與新生代農民工落戶問題。以求在改善農村收入的同時，發揮「人的城鎮化」改革紅利。

長遠優化產業結構

從以上的各項措施來看，本次改革所涉及範圍較廣泛，並導致中國各產業都將分別受到影響。基於中低收入階層實際消費遞增的邏輯，內需將受到提振，利好食品、服裝、旅遊、餐飲等行業，但高端消費與奢侈品行業則可能在稅賦調整中面臨衝擊。受到低端勞動力價格上升的影響，出口製造業的競爭力將減弱，結合資源有償使用和補償生態等政策，高耗能高污染行業將面臨更顯著的調整，但從長遠看將利於中國的產業結構優化。同時，房產稅試點的擴大與保障房供應的增加可能對地產等相關行業產生影響。另外，同樣由於涉及範圍之廣，《若干意見》對於中國各領域的改革聯動提出了要求，包括財政透明度、稅收制度完善、金融改革等方面。

零售飲食成缺人重災區

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

本港勞工不足情況日漸嚴重，勞工密集行業如零售、飲食等成重災區。勞工市場除了受人口及勞工政策影響外，教育政策亦是主要影響因素之一。因此，教育發展應配合勞工市場需求。

舊有觀念：大學生=精英

近十年，政府大力提倡專上普及教育，提高港人普遍學歷，迎合知識型經濟的發展大勢。專上普及教育能否成功配合勞工市場的發展，很大程度建基於我們能否改變以往社會對大學精英制的觀念。現在專上教育的發展方向似乎並不明確，普及與否似是而非。舊有觀念將大學生與精英掛鉤，因本港八十年代初以前，大學入學率一直不足3%，中學畢業與升讀大學是一分水嶺，升讀大學代表得到向上升的機會，畢業後多從事高層職位。雖然時至今日大學入學率升至近20%，但本港現時仍以研究型大學為主，目標一如以往是培訓精英。未能消除舊有觀念之餘，更令學生及家長對升讀大學形成錯誤預期，以為大學畢業就能取得高薪厚酬。可是，市場並無創造出同等數量的高層職位，而現實則是，以前要求中七程度的職位，如銀行櫃台服務員等，現在則改為要求大學程度。事實上，高科技發展減少對中層技術的需求，現在我們不需要大量精英去處理一般日常工作。

另外，近年專上普及教育不少依靠增加副學士等學位，而課程主要為銜接大學而設，甚少着重職業技能訓練，令不少畢業生陷入兩難局面。無意或未能升讀大學者，畢業後進入勞工市場未能取得更多優勢，學歷上升使其回避低層工

專上教育應重職前技能訓練

我們認為專上普及教育的理想目標是勞工普遍學歷得到提高，而不迴避低層工作。要達致此等目標，專上教育應不只限於發展研究型大學，以培訓精英為目標，而是容許不同類型的公私營大學或專上學院出現。私立大學或專上學院可着重職前技能訓練，提供實習機會，能配合勞工市場的需求，舒緩勞工不足問題，畢業生亦能對其將來工作作出合理預期。收生數量、學費交由市場決定，學費則自然調整至合理水平，不會出現付出大筆學費而未能得到相應工作的情况。事實上，近年已出現一些由私立院校開辦的職業導向型專上學位，這是一個好開始。我們需要理解此類課程需與時並進，緊貼市場對該職業技能要求的變化，課程內容可能因此而不時更改。故此，我們應給予此類課程足夠的靈活性。

為達致普及教育，現時專上教育的方向有需要作出調整，好讓社會明白及接受不同類型的大學及大學生的出現，消除舊有觀念。