

香港應否實施商舖租管？

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

繼2011年後，龍年也是本地旅遊業豐收年頭。根據香港旅遊發展局數字，2012年整體訪港人次達4,842萬，比2011年再上升16%，其中來自內地的訪港旅客高達3,491萬人次，較2011年再上升24.2%，說明內地旅客訪港比重按年繼續上升。「過夜旅客」佔整體訪港旅客48.9%，約2,377萬人次，較2011年增加6.5%，並估計2012年的「與入境旅遊相關的總消費」已達3,065億港元，較2011年增加16.5%。

興旺旅遊業自然拉動了本港零售業快速發展。其實自2003年中央批准開通「個人遊」，內地旅客累計訪港人已突破1.5億，以「自由行」身份來港為7,850萬人次，佔內地人訪港總數的一半。來自政府差餉物業估價署資料，2012年9月港島區零售租值每平方米1,656元，1999年則為821元，升幅102%，同區零售商舖售價每平方米426.726元，1999年則為197,841元，升幅116%。又根據兩大國際性代理行統計，香港去年第四季以每月每方呎租金2,800港元居於全球之冠，比亞軍紐約高40%以上。

在全球經濟尤以歐美各國不景氣之下，許多外國名牌為了打入中國市場，第一步跳板是香港，她們紛紛來港開店。近兩年愈演愈烈，傳統的旅遊旺區如銅鑼灣羅素街一帶、尖沙咀彌敦道/北京道/海防道一帶、旺角彌敦道一帶租金屢創新高。原來租客如食

肆、中西藥行、服裝店、連鎖超市等等唯有轉戰次級商業地帶如灣仔、北角、油麻地、西環、大角咀、各大新界市鎮中心區，繼而拉高次級商貿區租金。就連領匯和房協商場受惠，領匯商場的2005年平均呎租205元升至2012年中的358元，升幅達74%，不少街坊小店/酒樓捱不住貴租而被迫結業。

在領匯已翻新旗下16個商場中，起碼有70%舖位由集團連鎖店租用，有些更高達90%！這一片商舖租金加風下，經營者只有盡量轉嫁成本到消費者身上，這形成物價上升或價位一樣但份量減少的現象，於是民間響起商舖租金管制的呼聲，期望遏止將來的升幅。

翻看近幾年全球房地產歷史，大家不難發現歐美亞各國從未有實施過商業地產租

管，而香港有關住宅租管及租住權保障早在1998年和2004年被陸續廢除！香港政府實行住宅租管主要着眼在安居是民生重要元素，是穩定社會主要手段，但商舖租金高低則只影響本土營商環境。本港歷來奉行自由市場經濟模式，並且行之已久運作良好，雖然旺區店舖租金持續高企，但沒有出現大量空置現象，商舖轉租只屬行業更新對整體經濟非壞事。

在自由市場經濟運作下，業主會因為高企「入貨價」而提高租金，但租客同樣會計算自身的承受能力去承租，如果租金到達太高水平沒有租客可以負擔，業主在空置六個月後自然會「投降」去減租。當同區租金「見頂回落」後，售價會「拾級而下」。這個市場調節機制素來運作暢順，相比政府「硬性」干預更加有效。

商舖租管似乎是沒有必要性，但高昂租金委實令小型企業和創業人士經營困難。政府是應該使用行政手段去鼓勵小型企業和有志創業人士，如提供創業基金、稅務優惠、樓按津貼等等。另外政府和民間機構可以建造創業者場地，以補貼租金提供經營場地，並且統一進行推廣活動，改善往返場地交通安排和提供商業支援服務如企業報稅、帳目結

算、統一採購等，增加收入並減低經營成本。

其實商舖售價上升狂潮都是源自供應量長久不足，並且「自由行」吸引大量外地名牌進駐而將水平不斷提高。如特首在施政報告中提倡，政府應積極研究開拓其他商業中心如大嶼山、新界東北和內地與香港跨境地帶，以公眾資金先興建龐大「地區性」購物中心，提供良好公共交通網絡和充足停車位，然後將附近土地招標給大財團發展其他購物設施和旅遊項目，希望可以分散購物者

到達陸地區，既能有效抑傳統商業區地段租售價，也可創造大量就業機會。在今天內地與本港矛盾日益加深之中，這未嘗不是「雙贏」方法。

香港是從一個小型漁港，慢慢地依靠本土人歷代奮鬥精神打造成今天的「金融、商貿、旅遊」亞洲都會，請各界人士繼續發揮「獅子山下」創業精神，背靠強大祖國的力量，再為香港締造另個「黃金十年」，成為下代中國香港人「安居樂業」之地。



據兩大國際性代理行統計，香港去年第四季以每月每方呎租金2,800港元居於全球之冠。圖為波斯富街。 中新社

日圓貶值未被指摘 戰線轉至貿易政策

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

二十國集團(G20)財政部長與央行行長會議於上周末結束，會後G20部長就各國之財政政策、貨幣政策及匯率等大問題作出了不少建議。然而，就目前國際間談論最為激烈的貨幣貶值問題上，卻顯得避忌，並無太大新意。

就對各國財政政策之建議方面，G20於會後聯合發出的聲明表示，已發展國家應制定有效的中期財政整頓政策，意即在目前經濟仍脆弱的情況下，已發展國家應避免於短期來採取過分緊縮的財政政策，以免反過來妨礙經濟增長，對政府財政以及經濟造成惡性循環。

並不鼓勵貨幣戰爭

貨幣政策及匯率方面，聲明表示各央行的貨幣政策應維持國內物價穩定及經濟增長為目標，強調匯率應由市場決定，央行不應以控制匯率達成增強本國競爭力為施政目標，顯然並不鼓勵貨幣戰爭。

不過，這方面的聲明與早前七大工業國(G7)所發表的聲明相若，亦未有點名批評近日推行積極寬鬆貨幣政策，當地匯價大幅貶值的日本。

然而，由於G7由美國、英國、法國、德國、意大利、加拿大及日本所組成，而當中美國、歐元區及英國均於去年增加了新一輪量寬措施的規模，均有壓低本國貨幣之疑，因此，G7之聲明未有對日本作出指責，符合G7國家之利益。

至於G20中，除G7之成員國外，更包括多國發展中國家，如金磚四國，這些國家受已發展國家貨幣貶值，對其經濟所帶來的負面影響較大，金磚國家如中國及俄羅斯等對發展國家的貨幣政策均有微言，但由於已發展國家的話語權在G7中仍然更大，因此，G20就匯率及貨幣政策的會後聲明與G7的大致相若。



G20之會後聲明被市場認為默許日圓貶值，日圓匯價於會後再次下跌，貨幣戰爭的苗頭繼續崛起。圖為日本貨幣。 彭博社

有見及此，G20之會後聲明難免被市場認為默許日圓貶值，日圓匯價於會後再次下跌，貨幣戰爭的苗頭繼續崛起。

奉行自由匯率制以及對外開放的國家，經濟自然較受其他國家貨幣大幅貶值所影響，然而，透過控制本國匯率以減少他國貨幣貶值對經濟所帶來的衝擊，如透過買入外匯，賣出本國貨幣，以阻止匯率升值，央行將需要付出很高成本，更很有可能對央行資產負債表帶來損失。

保護主義抬頭機會增

而由於貨幣戰爭本屬零和遊戲；一國因貨幣貶值而為其經濟帶來的益處，需要由其他國家共同分擔，特別是於貨幣政策上較為被動，規模較小的新興國家，所受的影響將會較其他國家為大。

更甚的是，為對抗他國貨幣升值對本國製造出口業之影響，政府或會增加相關國家入口貨品之關稅，築起貿易壁壘，使保護主義抬頭，令戰線從貨幣轉至貿易政策身上。

發達國自私自利 金融市場添亂

太平金融、太平證券(香港)研究部主管
陳羨明

為期兩天的二十國集團(G20)財長和央行行長會議剛閉幕，會後發表的聯合聲明稱，各國將避免採取競爭性貨幣貶值政策，把匯率交由市場決定，會議看似和諧，實則各懷打算，但卻欠實際行動。不可避免，未來發達國將更力貶匯價，新興國則為求自保加強管制，貨幣戰勢予全球金融經濟增添混亂。

全球均注視G20能否協調並制約各國。今次G20受關注，主因近幾年來，在全球受金融危機衝擊、發達國普遍經濟衰退的背景下，不少國家大量印發貨幣，採取較為寬鬆的貨幣政策，人為令本國貨幣貶值，因而造成市場對各國開展貨幣戰的擔憂。尤其日本近幾個月力推弱日圓以振經濟，令全球貨幣戰如箭在弦。

但是二十國集團財政部長和中央銀行行長16日在一份聯合聲明指，儘管各國承諾將會規避貨幣戰，但全球不會陷入「貨幣戰爭」。而且，會議未有就中期赤字和債務削減目標達成一致，只以最小化貨幣溢出現象的承諾為補償，以期減弱一些發達國家寬鬆貨幣政策對新興市場的衝擊。措施明顯欠實招約束，會議聲明更對日本近期的舉措隻字未提。

其實，對G20遏制貨幣戰軟弱無力，市場並不意外。只因表面看，G20中的發達國與新興國享有均等的話語權，但其實會議仍由發達國主導。新興國面對熱錢湧入，貨幣被挾升，高通胀湧現以及資產泡沫被愈跌愈大的窘境，亦只能表達不滿，但難以左右G20的結論。而恰恰帶頭力壓匯價，從而推動出口、輸出

衰退以及通脹的，正是美、歐、日等發達國。

歐英等央行有可能減息

因此可以預期，未來發達國將更有恃無恐競相推動貨幣貶值，例如歐央行行長德拉吉在月初的議息會議後表明央行會從物價穩定的角度，觀察歐元升勢。其言論反映假如歐元升勢持續令通脹回落過快，央行未來數月有可能減息。英國央行委員威爾(Martin Weale)在上周末表示，近期英國的經濟陷入停滯，而在過去兩年貶值25%的英鎊並未對出口造成很大的提振，英鎊必須進一步貶值來令英國的經濟達到再平衡。

新興國亦各施手段，以求自保。例如推出貿易保護措施，維護本國出口；又或推出阻熱錢湧入購買本國資產的懲罰性措施；甚或索性將匯價貶值。例如委內瑞拉政府宣佈從上週三開始將貨幣貶值32%，兌美元的固定匯率，從4.3兌一美元，貶為6.3兌一美元。其規劃及財政部長表示，貨幣貶值令出口更具競爭力。

全球正常經貿活動勢受損

全球匯市急劇波動，風險不斷升溫，首當其衝的是全球的經濟復甦步伐。例如經貿生意往往因匯率波動，而令愈趨微薄的邊際利潤被蠶食，從而影響正常的經貿活動。更甚者，則是造成全球金融的混亂。尤其新興國資產價格被流入游資大幅炒高，泡沫一旦爆破，難免釀成新的金融震盪。

可見，發達國為顧眼前利益，掀起貨幣戰以圖振經濟，尤如飲鴆止渴，全球無奈陪苦果。

中美經常項目失衡現況與前景

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

美股已經回復至07年的水平，很多分析師更認為金融危機前的環球經濟失衡已經漸漸消失。雖然中國的經常項目盈餘和美國的赤字均略為下降，但失衡並沒有持續。經常項目是其投資率和儲蓄率之差，若得出負數，便顯示經濟失衡。在07年，美國的儲蓄率為國內生產總值(GDP)的14.6%，但投資率為19.6%，因此產生經常項目赤字。相反，中國的固定投資率為GDP的41.7%，儲蓄率為51.9%，便造成大量盈餘。

07年後，美國經常項目赤字有所減少，但這並不是因為儲蓄率提高，而是因為投資活動大幅減少，加上政府財政狀況惡化，美國的總體投資率已降至GDP的13%。同時，中國的儲蓄率仍然非常高，其盈餘之所以減少是因為投資增加，達至GDP的49%。換句話說，如今美國比危機爆發前儲蓄得更多，而中國投資得更多。

美國基建未來投資需求勢增

美國經濟一旦復甦，美國企業大量的資本盈餘急需投資。此外，用發達國家標準來衡量，美國的基礎建設(機場、公路和橋樑)都很破舊，因此基礎設施投資也有很大空間。通常增長復甦有可能導致更大的經常項目赤字，因為投資率有所改善，國內能源產量增加及減少石油和天然氣進口。

中國投資要求和儲蓄料下降

而中國的問題正好相反，為了維持增長，中國需要繼續將其9萬億美元的年度GDP用於投資，這對一個遍佈新建高速公路和機場的國家來說絕不容易。從投資回報率來說，中國比美國的效率低很多。在未來十



圖為在美國華盛頓拍攝的一架美國航空公司飛機的資料照片。 新華社

年中，隨着中國增長價值鏈向服務業推進，其投資要求和儲蓄都會下降。

從80年代日本的經驗，投資的急劇下降可能造成持續性經常項目盈餘，即使儲蓄率下降但貨幣價值卻在升值。歷史證明，失衡幾乎是所有全球經濟擴張期的共同特徵。過去60年來，美國用持續的經常項目赤字支持着全球增長。

在布雷頓森林體系中，美國的赤字讓飽受戰爭創傷的歐洲和日本得以重建。相反，歐洲為美國的赤字提供了資金。在過去二十年亞洲經濟體接過了為美國赤字融資的任務，同時也利用美國市場實現了快速增長。中國是這個被稱為「布雷頓森林II」的經濟模式裡最先和最大的受益者。

顯然，每一次全球增長時代的失衡都會導致宏觀經濟扭曲，並將持續好幾年甚至幾十年。因此，真正的問題是下一次失衡會以甚麼面貌出現。有可能中國會馬上回歸大規模經常項目盈餘，但同時必須足以滿足美國的融資需求。隨着這股資本流進入全球金融體系，經濟將重新繁榮起來。

貼價恒指輪為市場焦點

中銀國際股票衍生品部執行董事
雷裕武

投資最怕缺乏方向，近日大市累積升幅不少，短期仍在區間上落，而向下造淡的空間也不多，此時此刻，要捕捉短線波幅，可透過買賣窩輪來放大盈利，但所花的精神及技巧也很大。在短期窄幅變動的市況下，以一些貼價的恒指窩輪或牛熊證作即市買賣，也有不少投資價值。本周先簡單探討恒指輪的買賣要訣。

成交比重料會逐步提高

恒指認股證可算是近年窩輪市場的長青產品，長期佔據窩輪市場成交榜之首，佔比往往達25-30%，每當市況開始放緩或前景未明，恒指窩輪的成交比重更會逐步提高，反映投資者藉以避免選股風險，純粹捕捉大市方向。

恒指窩輪受歡迎的原因之一，是由於它具備了分散風險的特性。買入恒指掛鈎產品，其實相等於同時買入所有恒指成分股，目前已涵蓋超過本地上市股票市值，全屬成交活躍和財政健全的公司，優點是投資者不用費神研究個別股份表現。其次，目前所有上市掛牌的股份皆受到最低買賣差價(spread rule)的限制，差價大小將視乎正股價格高低，如中移動(0941)、匯豐控股(0005)目前的最小買賣差價同為0.05元。

恒指則不受此限，故此恒指普遍較一般股份波動，亦間接令到與恒指掛鈎的窩輪有較大波幅，視為短線買賣的簡單途徑。

事實上，恒指認股證的表現大抵與指數期貨無異，價格波動較快，適合善於捕捉短線機會的投資者。更重要的是，窩輪投資者不用擔心期指伸展的要求，最大的虧損也只限於最初的投放的本金，並不需增補額外資金。

跟其他窩輪一樣，恒指認股證與股票共用同一交易平台，價格透明度也相對提高，方便買賣。

目前，恒指輪仍是發行量最高的窩輪類別，現有278多份不同條款的恒指輪在市場買賣。面對各式各樣的條款，到底投資者應如何作出明智之選擇？這方面沒有特定公式可循，坊間一向是各施各法，筆者有以下建議。

三種方法可供入市部署

第一、投資者必須對大市短期的走勢有明確的方向，決定看升還是看跌，倘若未能摸清短期方向，應暫緩入市，待時機來臨再作部署；第二、投資者可按照能承受的風險程度，選擇不同窩輪條款，一般而言，「在價」或稍微「在價」的條款能為投資者提供不俗的價值博率，而槓桿效應也較「價外」條款為低；第三、投資者也要留意窩輪的成交量、流通量(即買賣狀況)及街貨量(公眾持貨量)的相互影響，始終，恒指輪是短線買賣的投資產品，易出易入是選擇的先決條件，因此並不能掉以輕心。

投資者也不能忽略兌換比率，這數據直接影響窩輪的敏感度；投資者可以恒指窩輪的兌換比率除以其對沖值，再乘以0.001元，即可得出即日期指每變動的點數，帶動其相關恒指窩輪跳動一格(0.001元)的數值。現時市場上活躍買賣的恒指認股證，由即日期指每變動約11點至20餘點不等。

要緊記的是，一般指數輪的價格波動極快，單日上落20-30%也不足為奇，故此，投資者必須在入市前訂立離場價位，並嚴加遵守，遇上市場氣氛逆轉，或市況與入市時出現偏差，便應果斷地作出適當部署。此外，他們應避免購買末日輪，因為時間價值消耗及其他風險變數對股證表現也可能有較大影響。

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。