

大嶼山是香港未來土地主要來源地

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

大嶼山原名叫大嶼，即是大島的意思。她是香港特區島中之最，土地面積有144平方公里，大於港島面積84%，是除了新界東北外另一幅還未大規模開發的地區。在行政管理上，大部分歸入離島區，但是其東北角包括欣澳、竹篙灣和汲水門則納入荃灣區，特區政府主要透過離島區議會管理。

城市化的大嶼山主要集中大嶼山北部，沿着青洲高速幹線和機場鐵路快線規劃和發展。為了支援機場的人力需要，政府於九十年代末開始開發東涌新市鎮，在落成12年後市鎮人口已達10萬，區內中小學校、室內運動場、圖書館、社區中心已陸續投入服務，成為今天離島區唯一新市鎮。

優美泳灘如長沙、貝澳、梅窩銀礦灣泳灘，悠閒優美環境令舉世聞名的迪士尼樂園落戶，建成了東南亞首個香港迪士尼樂園，並配套兩間主題酒店，將香港旅遊名片邁向國際化。

面對本港住宅土地供應不應求情況，《2013年政府施政報告》專門提及發展大嶼山，表示現正進行《東涌新市鎮擴展研究》，亦會集中開發大嶼山及新界西沿路潛力。其實大嶼山的發展規劃已早於35年前啟用，經歷了港英政府和前三屆特區政府反覆研究，規劃和論證，但始終沒有進行大規模開發，實屬有點可惜。

其實大部分的大嶼山土地仍然保留原始的鄉郊/漁村風貌，成為本港主要旅遊、休閒、觀光、遠足、大眾化購物等等的主要場所，這包括了昂坪的天壇大佛、寶蓮禪寺、昂坪廣場、心經簡林和昂坪360纜車及大澳的文化工作室、鄉事委員會歷史文化室、文物酒店、棚屋及龍舟祭祀儀式。因為大嶼山海岸線修長，海水不受大量污染，孕育不少

未來十年大嶼山是面臨更大的機遇，預料

2016年港珠澳大橋會落成，大橋共有三個主要落腳站如前海、橫琴和大嶼山，前兩者在廣東省政府着力督促開發下率先進行大規模基建工作，並廣泛邀請港澳各界共同諮詢，規劃和制定相關法規條例，但大嶼山仍處於起步階段，政府應該加快速度趕上粵西高速發展大車，共享經濟成果。

今天的特區面對因土地/房屋供不應求情況令所有種類的樓價都是急升，大嶼山的充足未開發土地資源應該有效地規劃和開發，去滿足中長期土地需要。首先政府可研究擴展東涌新市鎮和梅窩區去增容更多公/居/私型住宅土地，並有序地適度地提高容積率。以往因為歷史發展因素，傳統購物活動只集中於銅鑼灣、中環、尖沙咀、旺角和幾個新市鎮中心，使租金持續飆升並且不能進行主題性規劃，典型的例子是銅鑼灣百德新街的「食街」名存實亡。

具備有世界級的主題樂園和本土文化濃厚的昂坪大佛和大澳漁村景色，北大嶼山沿着

交通幹線應立刻開展規劃成為購物/旅遊/會展地區。政府可以統一平整開發土地，聘請專業規劃師進行初步規劃巨型購物中心/購物街、酒店、展覽中心、旅遊項目、遊艇碼頭等等，然後邀請各大財團入標開發。

既然大嶼山是港珠澳大橋等三個落腳點，何不興建大型購物中心開發跨境汽車購物/旅遊活動，港人也可駕車前往購物享受團購的優惠。如大嶼山發展聯盟倡議，大嶼山更可成為價格合理乙級辦公室/大企業後勤辦公樓的集中地，設立大型街市商務區，以商業活動帶來大量工作崗位去吸引市區人民搬入，理順市區市民對公私型住宅/商業/商舖的龐大需求。

大嶼山正是需要大量土地的工業產業理想落地點，如物流、環保、輕工業生產等等，仿照其他鄰近地區政府可以邀請工業公司牽頭興建物流園區、環保園區、輕工業園區，興建物流/運輸設備，以低廉租金吸引中小型企業興業。



圖為位於大嶼山的公屋。 資料圖片

筆者是大嶼山東涌兩所中小學校校董，校長們關心畢業生升學/就業問題和夜青/查黨問題。離島區區議會主動幫助基層市民地區就業，聯合其他商業組織開展職業培訓和語言訓練課程，初步估計可提供過千職位，有效有序地解決就業難問題。既然特區政府已洞悉這塊寶地的可塑性，何不全速進行土地規劃開發，全面滿足社會各界不同土地需要呢！每年傳統大節日，香港出現外地遊客找不到酒店房間的問題，大嶼山正是提供旅遊項目土地的源頭，值得各大酒店企業家注目。

新政暫時紓緩樓價只升不跌預期

太平金控、太平證券(香港) 研究部主管
陳羨明

港府去年十月底推出調控樓市辣招，四個月後又再出招，向購買第二個住宅物業與工商舖等住宅物業的買家加徵一倍印花稅，而金管局同時收緊工商物業按揭成數至四成，這顯然是要全面遏抑住宅與非住宅物業投資需求，從而防範樓市泡沫蔓延，進而保障本港的經濟金融穩定。有關舉措短期內可起到穩定房地產價格的作用。

我們上周二在本欄以題為「發達國自私自利，金融市場添亂」一文指出，發達國為顧眼前利益，掀起貨幣戰以圖振經濟，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，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。

事實上，去年底港府調高額外印花稅率最高至20%以及徵收海外買家15%的印花稅，推出樓市雙辣招後，住宅短炒之風已大為收斂，物業上升的價格受到抑制，物業成交大幅萎縮，措施發揮了一定效用。可是，在發達國量化寬鬆貨幣措施持續下，超低息環境使得物業投資需求再次旺盛，樓價短暫回軟後又重現升勢，樓價在今年一月再升2%，比97年高位高出34%，尤其是中小型住宅物業，更成為本輪樓價屢創高位的主力。

目前，本港的樓價與實際經濟表現及市民的收入脫節，如

何任由樓價持續升下去，樓市泡沫遲早爆破，進而影響本港經濟。

新一輪過樓市措施，除了將住宅轉為用家市場外，更首次對非住宅市場出招。這主要是去年推出住宅額外印花稅與買家印花稅雙辣招後，炒家從住宅市場轉戰其他類型物業，因而使本港的舖位、寫字樓及工廠大廈的價格在去年分別狂升百分之三十九、百分之二十三與百分之四十四。價格提高後，租金隨之上升，大大增加營商成本，削弱本港經濟競爭力。租戶因不能承受高昂租金而結業者日趨增加，進一步影響民生。

炒風可能會短時間再復熾

但是，政府上述對付地產價格上升的新招，力度有限。實力稍遜的投資者早已被之前的辣招趕走，餘下留在市場的投資者，均較具實力。對此類投資者，按揭措施及調高買賣印花稅僅不足5%，阻嚇作用不大。如果低息、熱錢氾濫的市場環境持續，地產價格極可能會在短時間再復熾。

政府既推出新舉措，同時亦表明不排除將會因應新情況再推進一步的壓抑措施。在目前全球複雜多變的金融環境下，對政府吸取97年推出八萬五的教訓，避免用力過猛打壓地產而令經濟受損，而採取步步為營的策略，應給予充分的理解。

因此，預計政府推出的地產新政在短期內可減緩市場對房地產的上升預期，但不會對房地產構成持續的影響。

發展中國家應改善稅制

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶琪

每一個國家都希望能制定保證國內收入充足的稅收政策，但大部分發達國家的稅收很低，這除了會令可持續的經濟發展受阻，更限制了公共支出的運用。儘管非稅收入可能佔GDP總量的比重很大，但中低收入國家的平均稅收佔GDP比率僅介乎15%至19%左右，顯著低於經合組織的平均水平35%。為了給發展項目融資，窮國和中低收入國家必須制定和實施增加國內收入的稅收政策。

為令稅收佔GDP比率升高，更低的稅率及改善稅法執行或是可行的辦法，並有利於增值稅以擴大稅基，將收入不高的人群也納入稅基。與此同時，公司和個人直接稅總是有下降趨勢。因為在許多發展中國家，稅收總收入有三個主要來源：對商品和服務收取的銷售稅和消費稅、利得稅以及最重要的對外貿易關稅。但是，隨著貿易自由化，關稅和貿易稅的比重有所降低，而其他收入來源又不足以補償貿易稅收入的下降。

發展中國家必須向發達國家吸取經驗，包括擴大稅基、打擊偷稅漏稅、改善徵稅方式以及制定新的合作性國際稅收政策。在許多國家，稅收改革使直接稅佔總收入的比重大幅提高，從而提高最高國民的稅率，形成所得稅框架有助於這一進程。

需限制收稅官自由裁量權

政府應應該致力於改善稅法執行及減少偷漏稅，這需要限制

收稅官的自由裁量權。比如，稅收管理的計算機化能增加篡改記錄的難度，從而有助於打擊腐敗。發展中國家已用創新手法改進她們的稅收部門，特別是針對難以課稅的公民。每個擁有房子、車子、俱樂部會籍、信用卡、護照、駕照和其他身份證件的個人及電話安裝戶都可以要求他們填寫報稅單。

此外，在發展中國家，消費稅是傳統稅源，因為該稅主要針對酒、煙、汽油、汽車和配件徵收，這些東西的生產商數目較少、消費量大、需求彈性低，而且易於觀察。消費稅可以在商品出廠或抵港時徵收，簡化測量、收稅和監控的程序及成本，同時亦確保稅收覆蓋及限制偷漏稅。但是，儘管該稅稅基穩固，收稅成本低，但在低收入國家中，消費稅只佔GDP的2%以下，而高收入國家則要佔GDP的3%左右。

發展中國家還必須以抵銷全球化的後果作為目標。比如，資本流動性增加了偷漏稅的機會，因為稅收當局監控公民海外收入的能力有限，而一些政府和金融機構也有系統地隱瞞相關信息。如果股息、利息、版稅和管理費沒有在支付發生國被課稅，那麼在居住國，她們很容易就能逃稅。事實上，一些國家，包括美國，對非居民的銀行存款利息並不課稅。

最後，吸引外國直接投資的國際競爭可能導致政府向外國投資者讓步，降低稅率。有證據表明，某些稅收政策改變會引起突發性資本外流，因此政府不願提高所得稅率。事實上，自20世紀70年代末以來，所得稅率顯著下降，政府也不願對股息和利息收入徵稅，以防資本外逃。但是，直接稅優惠對國際投資多樣化的影響甚微，更不用說吸引國際投資者了，這純粹是毫無必要的收入損失。

做淡股票暫時只有90隻

在筆者看來，轉融券業務推出以後，擴大了融券業務的規模，使得做空機制進一步完善，但目前對市場影響是有限的。因為轉融券的標的證券只有90隻股票(不包括ETF基金)，遠小於滬深交易所確定的500隻融資融券標的股票數量。這也意味着可以融資做多的股票有500隻，而能夠通過轉融券做空的股票只有90隻。從這一點上來看，能夠做空的股票在一定程度上受到了限制。

另外一方面，轉融券的90隻股票基本屬於大型藍籌股。這些標的股票主要是從現有500隻融資融券標的股票中選取的，這類股票業績相對穩定，流通市值較大、流動性和交易活躍度較好，短期被融券賣空的可能性不大，相反將這類股票列為轉融券對象，客觀上也是對做空力量的一種限制。當然對於那些市盈率偏高的或業績不太好的，風險是增大的。

退市時機重要 期望管理持續

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

從上週四(21日)凌晨公布的聯儲局1月份議息會議紀錄中，可以看出有不少篇幅談及退市，加劇市場對寬措施提早結束的憂慮，引發當日金融市場波動。

事實上，聯儲局於12月份會議中，便已為未來貨幣政策設定了目標，如失業率維持在6.5%以上，未來1至2年的通脹預期不超過2.5%，才會維持現有的寬鬆貨幣政策，否則將有可能加息。

這與早前幾次聯儲局僅強調若就業市場仍未復甦、不會撤回措施不同，明顯是為了提早結束寬鬆政策而鋪路。因此，在1月份議息會議紀錄中，有多名委員質疑無限量寬措施的成本及風險，部分人甚至希望提早減慢甚至停止購買資產，並將於3月份的議息會議中，考慮改變寬措施的比例。

自2008年金融海嘯發生，聯儲局便推行寬鬆貨幣政策，將利息壓低至0.25厘的歷史低位，並推出量寬措施，大手買入國債，為市場提供流動性，從而穩定環球資產價格。同時，亦將作為無風險利率指標的10年期國債息，從金融海嘯發生前的4.5厘，壓低至2012年中最低僅1.4厘，令低息環境得以持續，令經濟帶來動力。經過五年時間，成功令美國失業率壓低至8%以下，房地產價格回升，金融市場亦回復穩定。

然而，一旦聯儲局逐步減慢或停止購買資產計劃，令美國國債少了一個主要買家，加上環球經濟復甦，以及歐元區局勢

恢復穩定，使被作為避險資產的美國國債對投資者的吸引力大減，這將會令國債息上升，而事實上，美國10年期國債息亦已由2012年中的低位回升至目前約2厘的水平。

美國國債息緩慢上升，代表着經濟前景的改善，同時表示該國存款利率有上升之空間，吸引資金流入美元，令美國8大銀行上季總借貸雖增至3.9萬億美元，但貸存比率卻降至5年低位，有利當地金融業及資金流轉。

孳息上升加重政府負擔

不過，這同時亦會對貨幣造成支持，美元轉強將會為當地出口業帶來打擊，更重要的是，孳息上升意味着美國政府開支的成本大幅增加，加重政府負擔。

明顯地，聯儲局退市的時機十分重要，一旦過早退市，這將會對經濟增長造成抑制，令環球經濟再次陷入衰退的風險。反過來看，若太遲退市，低息環境誘發過度借貸，配合經濟增長，通脹風險將會增加，並可能造成資產泡沫，為全球金融市場埋下另一個計時炸彈，一旦經濟周期逆轉，由過度借貸引發的連鎖反應將會導致一場金融危機的發生。

某程度上，正因為已投入在量寬的規模太大，央行有點動彈不得，如上述單是會議紀錄出現討論過相關議題的內容，已足以令人猜想央行退市的可能性，信從非官方言論，均有類似的題目，讓投資者知所行止，讓泡沫中的氣體自行慢慢釋放，而非由央行主動刺破。

資金流入恒指牛證部署

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

上週筆者簡單探討恒指輪的買賣要訣和注意事項，事實上，要論及本地熱門的恒指產品，不得不提牛證。受外圍影響，上週港股持續尋底，令恒指牛證成交大增，佔大市成交比例由前周5%上升至7%，大市向下，吸引資金持續流入牛證博反彈，上週五個交易日合共累計有2.1億元流入恒指牛證，然而，大市持續下調也令不少牛證被提早收回，其中在上週四大跌市，單日便有69隻牛證「打靶」，為近期高位。

自2006年在本地市場面世，牛證已逐步被投資者接受，其中與恒指掛鈎的條款為市場主流，其成交額佔牛證總成交比例達96-97%，股份牛證只佔成交極小部分，在2011年11月牛證佔市場總成交比例更曾上升25%歷史高位。牛證受市場歡迎的原因，主要是由於其槓桿比率普遍較高，加上不受引伸波幅走勢影響，慢慢成為即市炒家的恩物。

潛在風險不宜輕視

當然，針無兩頭利，牛證的風險也可大可小，不容忽視，根據筆者近期接觸的散戶投資者，在投資牛證損手的比率較高，其中不少是輕視牛證的潛在風險。首先，牛證與高輪同屬槓桿產品，能把掛鈎指數的走勢表現放大，一旦市況急速逆轉，潛在風險也會上升，重要的是牛證的強制收回(俗稱打靶)特性，令投資者在波動市所承受的風險大增。簡單來說，牛證有機會在到期前被提早收回，只要相關指數或股價在交易時段曾觸及收回價，該證便會立即停止買賣。

截至昨日，市場上與恒指掛鈎的牛證達903隻，當中條款總額各式各樣，以槓桿比率為例，普遍由10倍至40餘倍不等，兌換比率也有多種選擇，簡單來說，當指數現水平越貼近收回價的條款，槓桿普遍越高，但打靶的機會也大幅增加；至於市場上恒指牛證換股比率，較常見的為10,000:1，即每10,000份牛證可控制恒指1點，低換股比率的條款，如7,000:1，對指數變動較為敏感，適合一些貼市買賣的投資者，入市前宜根據個人對後市短期看法小心選擇，以免得不償失。

此外，恒指牛證的收回價與行使價的差距，已由最初相距800至1,000點，減至現時普遍的200點，兩者差距越少，實際槓桿也會提高，換言之，投資者可用較少的資金入市，然而，一旦被提早收回，投資者可取回剩餘價值的機會也較低，間接增加虧損的風險。

目前港股處於整固階段，投資者如希望透過利用恒指牛證捕捉港股的短期區間波動，可考慮留意一些與恒指現價具600至800點或以上距離的恒指牛證，並在入市前訂下策略，如大市升穿或跌穿投資者預期的波動範圍，牛證的槓桿將會放大，投資者應果斷止蝕或積極採取換馬策略。

要提高勝算，投資者也要留意其他外在因素，其中發行人報價的積極性和穩定性，以及街貨量的變化，也會直接影響投資者的最終回報。投資者也要留意恒指牛證街貨數據，一般以不同收回價區域劃分，再計算發行人相應進行對沖所需的期指合約張數。如個別收回價區域街貨較多，投資者宜避開這個區域或附近水平的牛證，減少不必要的市場風險。(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。