

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

百家觀點

匯豐和渣打兩大銀行調高新造樓按利率四分之一厘，預示本港按息或已見底，大家盤算何時步入加息周期。另一方面，何文田住宅地王，嘉里出價高於其餘五家發展商，以116.8億元投得，造價屬市場預期之內，可見發展商對優質地皮尚算積極，後市仍具信心。

兩大銀行加按息，主要因應金管局早前推出逆周期措施，上調新造按揭風險加權資產比率至15%，引致銀行成本上升，表面上與美息無關，但實際上是銀行風險管理的一着。上月底港府推出新辣招，向購入第二套房或以上者徵收雙倍印花稅，加上早前的SSD及BSD等，令交易成本大幅增加，短線炒家被趕絕，連長線收租投資者亦打退堂鼓，市場只剩下首置買家，港府透過有形之手，調控樓市，已漸見成效。銀行調高新造按息，實際

上令供樓成本增加，就連新入市的用家也受影響，相信會令樓市進一步冷卻。

觀察近期市道，已呈明顯轉勢，一手樓改變策略，貼市價開售，樓盤促銷貨尾，採取減價兼送釐印費等。二手樓業主開始軟化，市場交投疏，錄得減價成交，個別撻訂離場。另一邊廂，港府取消勾地制度，日後將主動賣地，宣布下年度推出46幅地皮，可建13,600單位，後

市新增供應充裕。何文田地王獲得六家發展商入標，由嘉里以116.8億元奪得，每呎樓面地價約10,200元，考慮發水上限10%，此造價屬中規中矩，顯示發展商對優質住宅項目，仍具信心。

面對市場變局，美息走向惹人關注，聯儲局議息記錄，漸現主張提早完結低利率的意見，未來利率提早回抽不能排除。港府苦心壓抑樓市需求，連環出辣招，亦宜留意最新形勢變化，一旦市場出現急劇逆轉，便迅速作出對應。有人認為樓市只剩首置客不健康，金管局收緊限按之餘，再加3%壓力測試亦屬過分謹慎，連部分用家亦受影響，相信港府觀察市勢變化，自會對所推出各項相關措施作出適度調整。



■辣招兼加按息，預期樓市將出現變局。 資料圖片

美就業向好 暫不影響流動性

比富達證券業務部副總經理
林振輝

近期美國公佈的2月就業數據均顯向好，改善幅度超出市場的普遍預期：2月非農就業增長23.6萬，為2012年2月以來的最高升幅（2012年11月除外），其中製造業與建築業分項的持續增長值得關注；ADP就業報告中私營部門就業人數新增19.8萬，亦高於之前美研究機構普遍預期的17萬；而作為美國QE政策參考指標的失業率亦顯著下跌，從1月的7.9%下滑0.2個百分點至2月的7.7%。

財政減支影響仍待觀察

在美國「財政減支」的初期，就業數據逆勢上揚令我們不得不重新估計美國政府支出縮減對產業的實際影響。畢竟之前，根據美國國會預算局發佈的預測，在財政減支生效後美國全國將削減約75萬個工作崗位。

這也令未來的就業數據更加引人關注：到底是市場高估了財政減支可能的衝擊，還是就業市場對政策有提前反應。因為就之前《華盛頓郵報》分析所指：「緊縮政策的逐步落實，使得支出、公共稅收方面的不確定性減小。相

人行會否緊縮政策 還看本月CPI

太平金控、太平証券(香港)研究部主管
陳羨明

本周二(12日)我們在本欄「內地傾向平衡經濟復甦和穩物價」一文中指，內地2月CPI超過預期，很大程度是因為今年春節錯位造成，但首2月非食品價格比均值高，說明通脹壓力正在加大。相對較弱的經濟數據和較預期高的通脹，使得政府未來的貨幣政策取向需平衡經濟復甦和穩物價的關係。那麼，內地未來將如何處理這兩方面的關係？人民銀行行長周小川前天(13日)就「貨幣政策與金融改革」回答中外記者提問時，給出了明確的答案。

周小川表示，中國的貨幣政策要兼顧4項目標，第1是保持低通脹；第2是促進經濟增長；第3是促進就業；第4是保持國際收支基本平衡。其反覆強調，最重視的還是第1個目標，即希望在較低通脹的前提下，實現經濟的平穩增長。他說：「這4個目標確實有時候相互間會存在不一致，你不能光為了實現一個目標，而太大幅度地犧牲別的目標。」

首2月通脹壓力正在加大

要理解好未來的貨幣政策如何平衡經濟增長和穩通脹的關係，需理解好以下幾個問題：

一是如何看待通脹問題。內地2月份CPI上升至3.2%，接近今年政府工作報告提出不高於3.5%的通脹目標。周小川表示，對於2月CPI數據的波動，要注意春節造成的基數效應影響。周小川的解說與我們前文的分析一致。周小川表示，2月CPI的確高於市場預期，表明通脹需要高度警惕。總體上看，數據是受春節錯位等基數效應影響，但具體看，首2月非食品價格比均值高，說明通脹壓力正在加大。而更重要的是，歐洲、美國和日本等國家近日均表示將持續實施量化寬鬆的貨幣政策，為減輕其帶來的不利影響，內地強調最重視的是通脹，顯然是作了預防性準備。我們從今年3.5%的通脹目標中也可看出，中央對通脹的要求比以往更為嚴格。由於春節因素造成2月通脹較高，目前市場預期，3月份CPI將會回落至約2.6%左右。在人行明確表態後，下月9日前後公佈的3月份CPI數據，將會成為市場的焦點。有關數據將被視為人行會否進

住房公積金效應被放大

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

中國證監會於上周表示，住房公積金入市相關準備，已經開始啟動。據了解，目前中國的住房公積金入市的規模，可能高達2.1萬億人民幣。公積金住戶一向被指有管理分散及營運效率低的問題。但由於住房公積金屬公民個人財產，但委託公積金管理部門代為管理。因此，其入市是否需要獲得中國公民的同意，是一個問題。住房公積金入市，被指是為救市或增值。但其實，與目前內地股票市場的市值相比，救市之說相差太大，對提振內地股市起不了作用。另一方面，增值之說亦不能成立，主因以現時公積金住房制度，其投資模式不能激進，故未必可以說成為令公積金住房增值。

規模不大 提振股市難起作用

據了解，中國證監會只是提出其改革意向，但尚有三大要點有待商討。首先，法律上問題仍未解決。中國的住房公積金雖然是一個互助基金，但實際上並不似社保基金般由中國的金融機構作統籌，而是一人一個賬戶，所有收益均由個人擁有，而公積金管理機構管理是在於專款專用，其他人無權干預。第二，入市未必可以真正解決長期以來公積金負收益的問題。如果投資虧了本，怎麼辦呢？第三，各部門之間的

比於先前僱工時的謹小慎微，如今企業應對經濟調控措施的把握更大，着手招兵買馬也是理所應當的事情。」相信未來的數據將為「財政減支」具體影響美國經濟的機理進行詮釋。

另一個需要關注數據是勞動參與率的下行：根據CPS的統計數據，2月勞動參與率下行0.1個百分點，這一變化對2月的失業率下行產生了重要的貢獻，也是目前失業率得以加速回落的一個重要原因。根據之前美聯儲關於QE的表態，失業率降至6.5%是停止量寬的參考指標，如果勞動參與率的下行持續加速失業率回落，可能會使得量寬提前結束，進而影響美股市場的表現。不過就失業率公佈後美國國債收益率短端回落而10年期調升的現象看，目前市場並未開始對未來流動性的變化產生擔憂。

就業好轉有利促進消費

從行業上看，建築業就業的增長最為持續，連續4個月保持2萬人以上增長，且2月更增長了4.8萬人，顯示地產的持續復甦，更驗證了之前持續看好的房地產數據。相信地產復甦所帶來的財富效應與整體就業轉好均促進消費，或間接利好中國出口。



■周小川日前表示，內地的貨幣政策要兼顧4項目標，保持低通脹是第一個目標。 資料圖片

一步緊縮的依據。

經濟增長追求速度轉品質

二是如何看待貨幣政策和經濟增長的關係。今年政府工作報告將GDP的預期增長目標訂在7.5%，M2增長目標訂在13%。周小川表示，13%的M2增長目標代表了穩健的貨幣政策，穩健的含義就是比較中性，如果與去年和前年實際實現的數字相比，應該是趨於更緊一點。我們一直認為，今年的經濟增長目標設定上，淡化了速度，轉而追求有品質的增長。一直以來，執行中性的貨幣政策，主要採用公開市場操作工具，未用利率和準備金率工具，因此，未來公開市場操作中的利率水準的變化值得關注。

控制M2增長保持物價穩定

三是如何看待貨幣政策和通脹的關係。儲蓄率高的國家M2也比較高，間接融資比重比較大的國家，M2往往也會偏高。中國M2已近百萬億，會否引起長期的通脹風險。對此，周小川解釋，中國儲蓄率和間接融資比重均比較高，M2自然就高。他舉例指，中國M2佔GDP比例並非最高，日本就更高，反而擔心通縮。我們認為，中央將貨幣政策的取向轉為穩健，強調比較中性的取向，因此將M2增長目標訂在13%，人行能夠控制M2的增長率，將其保持在合適的水準，就不會導致突發性的物價上漲。M2此增長目標比去年趨緊，表明政府對保持物價基本穩定的強調。

協調仍然不清。據了解，內地公積金管理中心主管部門並非是證監會，而是住建部。由於內地房地產價格持續上升，地方政府紛紛上調公積金貸款額度，令其貸款支出不斷上升。因此，其實中國的住房公積金規模，並非如想像般大。

潔能環保電訊業料受惠國策

中國兩會會議正在召開，市場聚焦有什麼國策出台。目前可以留意清潔能源發展、環保及電訊設備三大方面。清潔能源方面，國土資源部官員提出在改善環境污染的前提下，內地應使用更多清潔能源，當中包括：天然氣、煤層氣及頁岩氣等。環保部、國土部、水利部三部門將會採取措施，以確保打擊地下水污染問題之外，亦會針對火電、鋼鐵、石化、水泥、有色、化工等六大污染行業。根據國務院批准實施的《重點區域大氣污染防治「十二五」規劃》重點控制區，預料京津冀、長三角、珠三角等「三區十群」共19個省(區、市)、47個地方級及以上城市將會嚴控環保條例。

電訊設備方面，據工信部表示，預料今年開始發放4G業務牌照，預料於今年年底發出。據業內人士指出，去年電信營運商的投資約2,860億人民幣，創歷史新高。雖然預料今年三大營運商的投資增幅不大，但由於投資方向轉變，預料對4G的整體投資呈現結構性增長。預料網絡規劃商初期將會受惠，而內地電訊行業將在下半年開始呈現復甦。

美股創新高 或已脫離基本面

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

觀乎3月初至今環球公布的經濟數據，美國數據絕大部分均優於預期，明顯優勝於其他國家，引發資金回歸美國，疲弱多時的美元自2月份起上揚，美匯指數近日更升至7個月高位，資金流入美元趨勢明顯，道指亦再創出歷史新高。

美國近兩周公布之數據的確好得令市場意外；美國去年第四季經濟增長獲向上修正為增長0.1%，確認美國經濟未有陷入衰退，至於近月製造業更有加速跡象，2月份製造業採購經理指數升至54.2，當中，新訂單指數更從53.3急升至57.8，為2011年4月以來最高水平，反映美國製造業景氣轉佳。

數據理想 市場一片樂觀

另一方面，被視為領先指標的上周首次申領失業救濟金人數跌至34萬人，繼續於5年低位徘徊，連續申領失業救濟金人數亦下跌至5年低位、美國ADP報告顯示2月私人市場就業人數增加19.8萬人，創1年來最大升幅、2月份失業率亦回落至7.7%，非農就業變動更大增23.6萬份，遠勝預期，多項就業數據表現理想，反映美國就業市場復甦步伐或比市場預期般快，而這樂觀看法亦令到美股近日得以再創新高，亦是市場對早前自動減支機制啟動毫無反應的原因之一。

不確定性高的營商年代

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

香港為世界知名的美食天堂，是旅遊業的一大亮點。筆者早前接觸了幾位飲食業人士，了解到現在飲食業營商環境比以前困難，主要原因是成本及經濟的不確定因素不斷增加。

從前經營食肆較容易是因為租金和食材成本較低，只要食物能保持水準，便可持續得到盈利，回本期不長。可是現在租金、工資、食材等成本不斷上升，而在經濟不明朗及高通脹的環境下，食客減少外出用餐次數或消費金額，使利潤大減，租約期滿仍未能回本，只能收支平衡。不少地區的租金大幅增長，商戶往往於續約時才得知租金翻倍，或被告知不獲續租。就算可續租，大部分盈利(不計已付裝修費)亦被蠶食，更難回本。若選擇於其他地區再開新店，則本金尚未收回又需再付出裝修費，一切重新開始，實在兩難。面對高昂租金，加上未來的成本上升又難以預測，一些店舖索性結業。反觀以前，業主會與租戶事先商討租金加幅，而加幅則較溫和並有跡可尋。

最低工資令員工流失加劇

另外，食材主要從內地輸入，受農產品價格、匯率等影響，上升和波動幅度大。勞力供應和工資成本亦不確定。最低工資使工時長工資較低的飲食業吸引力大減，導致流失率上升。除了前線員工外，廚師亦有流失，失去有經驗員工令整體的服務質素下降，使本來人手不足的飲食業雪上加霜。當聘請新廚師後，工資亦要有所提升。再者，現時員工普遍缺乏耐性，希望透過轉工加薪，一般中小企的加薪幅度難與大企業相提並論，使員工感到不滿，士氣低落。

現在年青員工的心態亦有所改變，不少應徵者面試時要求的工資高出行業的合理水平，與其生產力不符。有些只要掙到一定的錢便辭職，待花光所有錢後才再次工作。在人手不足的情況下，員工流失是老闆最不願遇上的情況，對於員工的錯失，不少老闆以容忍去代替責備，但這樣更不利於改善員工心態，使老闆



■最低工資使飲食業吸引力大減，導致流失率上升。 資料圖片

陷入兩難局面。相對於八十後和九十後，中年僱員較穩定。

飲食業生存空間嚴重壓縮

食肆東主指出，工資佔其總成本約30%至40%，食材和租金則各佔30%。三者上升幅度的不確定性，嚴重壓縮飲食業的生存空間。曾有經驗投資者在其店舖附近開店，在半年內便結業收場，顯示出即使是飲食業老手，亦難掌握市場信息。電費不斷上升，最低工資又要不時調整，更趨化轉工和工資上升，加上垃圾徵費及標準工時等政策如箭在弦，將產生更多的不確定因素，營商環境將更困難。如何減少營商環境的不確定性，是一大重要問題。

業界人士均希望政府輸入外勞，他們認為本地勞工根本愈來愈不願意從事一些厭惡性工作，故要求高薪去補償心態上的不足，中小企難以滿足其要求。若理念不一，對勞資雙方均沒有好處。外勞可帶來良性競爭，他們勤奮的工作態度，亦有助員工改善心態。對於幫助中小企解決租金升幅的不確定性，筆者想過可否將橋底土地作中小企商舖之用？關於增加土地供應，我們可嘗試想像更多大膽創新的方法，筆者留待日後再作討論。

最後，社會一般認為自由行帶動飲食業暢旺，可是，並不是所有食肆能從中受惠。不少旅客會事先計劃行程，選定心儀食店，多數是知名或有登廣告的，一般食肆得益不如想像般大，但不論大小企業均要承受自由行帶動的租金及其他成本上升，不少老闆以容忍去代替責備，但這樣更不利於改善員工心態，使老闆

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。