

綠悠淡銷顯樓市「跟紅頂白」

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

房協「綠悠雅苑」進入揀樓程序，3日合共售出333伙，但有多達47%中籤者放棄揀樓。另一邊廂，房委會出售居屋貨尾單位，暫收到9,750份申請表(未計郵寄申請)，超額約10倍，當中綠表申請者反應極冷淡，佔總申請數量僅1.8%。隨着政府加強樓市供應管理措施、銀行上調按息、加上內地爆發禽流感、甚至東北亞釀戰戰爭等，樓市雪上加霜，連專為合資格首置人士而設的資助房屋，銷情亦受到影響。

禽流突現 買家猶豫可理解

樓市心理學是「跟紅頂白」，愈是樓市暢旺的時候，買家愈會高追，怕執輸的心理，就是恐怕日後更貴，不如趕快趁未升到更高價就先買入。現時的情況剛剛相反，樓市交投大減，樓價預期會回落，欲買樓者開始盤算，現時入市是否會買貴，還是等樓價跌定入市吧。

綠悠雅苑及居屋貨尾的銷情，部分跟近期市場變化有關，另外的原因可能與該地樓盤地點有關以及居屋有過短樁歷史等。港府連連出招遏抑樓市，借目前樓價凍結期推綠悠雅苑及居屋貨尾，由於樓價波動，讓合資格人士上車較易下決定，但上述表現似乎辜負了港府一番苦心。不過禽流感的出現是意料之外的因素，港人經歷沙士一役，記憶猶新，合資格人士在此刻作人生最重大的投資決定之前，有所遲疑可以理解。

勿睇過淡 樓價料輕微調整

有人形容本港樓市進入冰河期，交投情況「慘過沙士」！在連番負面消息打擊下，成交勢將持續低迷，筆者認為大家不宜對樓市看得過淡，雖然預期今季樓市仍淡

靜，但以供樓利率偏低，業主暫不會大幅減價求售，於是買賣雙方都持觀望態度，按兵不動。除非往後出現重大突破事件，比如疫症蔓延到港，否則在今年餘下的時間，預期樓價很大機會只會輕微調整，幅度限於5%至10%之間。

在一手市場方面，相信表現會優於二手市場，過往發展商採用的「一路賣、一路加價」策略未必再奏效，估計今年餘下的時間，發展商仍會以貼市價方式去推售新盤，同時採用增加優惠及高開促銷等策略。新盤推售時配合大型市場宣傳攻勢加上美輪美奐的示範單位，預料仍會取得一定的銷售成績。

至於土地市場方面，港府將持續推出住宅用地，或會更專注於限量的中小型住宅用地，估計仍將獲得發展商的積極競投，雖然部分發展商已於近兩年吸納不少多元化土地儲備，但亦有其他發展商過往購地不多，看好後市者，仍會趁機在港府推地時，積極入市。要注意的是，有內地發展商進軍港市場，內地大城市限購限價措施出台，部分內地發商另謀出路，早前已有萬科企業，夥拍新世界取得荃灣西站6區用地發展權，不排除有更多內地發展商在港投地，甚至形成新趨勢。



綠悠雅苑進入揀樓程序，47%中籤者放棄揀樓。圖為去年底市民排隊參觀綠悠雅苑示範單位。 資料圖片

游資湧入 內地難鬆貨幣政策

太平金融 太平証券(香港) 研究部主管 陳羨明

內地近日公布了一系列宏觀經濟數據。前天公布的3月份通脹率遠低於市場預期，昨天公布的3月份內地金融機構新增貸款則高於市場預期。市場憧憬貨幣政策將趨鬆，中港股市齊升。但中央重視經濟增長的質量，人行貨幣政策已轉中性。而且，外圍持續寬鬆引致的游資正湧入內地，估計未來內地不會貿然放鬆貨幣政策。

通脹回落 熱錢主導政策走向

短期內通脹將難以構成明顯的壓力。前天公布的3月份內地居民消費價格指數(CPI)僅為2.1%，遠低於市場預期的2.6%，且環比更挫0.9%。CPI同比低於預期，主要是食品環比超預期下跌，豬肉、鮮菜環比均大幅低於歷史3月份均值。3月豬肉下跌，前期主要受春節因素影響，後期主要受黃浦江死豬以及內地H7N9禽流感疫情漸擴影響。尤其後者，將遏抑民眾對肉、禽需求，佔通脹逾三成比重的食品價格，料短期內續受壓。

兩會期間，人行就已表明，內地的貨幣政策要兼顧4項目標，既看通脹，更看經濟增長、就業和國際收支流向。既然短期內通脹憂慮已減，目前經濟與就業亦見平穩，那麼，熱錢流向就成為未來貨幣政策取向的關鍵。

昨天公布的3月份金融數據顯示，金融寬鬆格局仍然延續。M2、信貸增長均高於市場預期。M2增長15.7%，比市場預期高1.1個百分點。信貸投放1.06萬億元(人民幣，下同)，比市場預期多1,060億元。M2增長超出市場預期的主要原因是：一、信

貸投放超預期。二、外匯佔款大幅度增加。剛公布的2月新增外匯佔款為2,954.3億元，連續第三個月增加。當月新增外匯佔款雖較1月有所回落，但仍保持較高增長，前兩個月新增外匯佔款增長強勁達到9,790.8億元。

外匯佔款大幅度增加反映國際游資流入較預期多，熱錢湧入對當月新增外匯佔款維持在高位起到推動作用。熱錢大量湧入，將推高通脹與資產泡沫，熱錢大進大出會挫傷經濟。目前看來，熱錢湧入應更受關注，原因有二。一是發達國仍在衰退與疲弱復甦的泥淖掙扎，隨着內地經濟持續復甦和人民幣升值預期增強，熱錢跨境流入壓力增大。二是除歐美續推量寬外，日本上周更宣布大幅增加增量寬規模。周邊持續加碼量寬劇了全球流動性過剩，增強資金跨境流入投機的動力。

今年貨幣政策真正回歸中性

今年內地政府工作報告將GDP的預期增長目標訂在7.5%，在經濟增長目標的設定上，淡化了速度，轉而追求有品質的增長。M2增長目標訂在13%，代表了穩健的貨幣政策，穩健的含義就是比較中性。如果說，去年在保增長的基調下，穩健的貨幣政策實際上是偏寬鬆的，那麼今年的貨幣政策將是真正回歸中性。事實上，人行2月中起重啟正回購操作，昨天再進行460億元的正回購操作，在3月淨回籠資金1,530億元。年初至今，共累計淨回籠達7,310億元。

因此，在判斷貨幣政策的鬆緊程度時，需根據環境的變化及時作出調整，早期關注通脹，現在更應關注資金流向。這樣，才能準確捕捉內地貨幣政策風向，從而作出正確的投資決定。

內地出口數字既無風雨也無晴

比富達證券業務部副總經理 林振輝

中國海關總署網站4月10日公佈了3月份中國貿易帳。數據顯示，3月份中國出口總值1,821.9億美元，同比增長10%，略低於預期；進口總值1,830.74億元，同比增長14.1，大超預期；貿易逆差8.84億美元。經季節調整後，3月進出口總值同比增長18.4%，其中出口增長13.5%；進口增長23.7%。

出口方面，塞浦路斯危機加深了歐洲經濟的不確定性；而美國在財政削減之後，雖然消費信心指數仍高企，但ISM指數與非農就業均出現了負面表現。結合4月1日公佈的中探PMI(採購經理人)指數出口訂單分項較為平常的表現，在較為不

利的外圍環境之中，本月的出口仍維持10%的增長，可謂既無風雨也無晴。

進口反彈 內需仍溫和

進口方面，進口增幅的急劇反彈足以改變市場對中國內需的預期。之前，由於3月中探PMI指數購進價格分項大幅下降了4.88個百分點，而4月9日公佈的PPI(工業品出廠價格)指數亦偏軟(較2月份的同比-1.6%回落至同比-1.9%，環比零增長)，為市場帶來節後補庫存不足的擔憂。但從目前公佈的總量數據看，雖然3月進口14.1%的同比增長仍弱於往年春節後補庫存期間的整體表現，但也仍大幅度高於市場的普遍預期。暗示價格數據的變動很可能是受到國際大宗商品價格持續走弱，及央行節後較為保守的流動性控制等方面的影響，而需求的實際變化在價格變動中的貢獻並不高，表明中國內需仍溫和。

4月9日公佈的還有CPI(消費物價)指數。3月CPI同比升2.1%，其中食品升2.7%，非食品升1.8%，均較2月份顯著回落，回歸溫和。食品中，蔬菜價格同比下降10.3%，環比大幅下降13.4%；豬肉同比下降5.5%，均在CPI的整體回落中有較大的貢獻。春節後消費高峰結束，而禽流感風波與「黃浦江事件」亦短期造成肉價下行壓力，另外央行正回購、「新國五條」與油價的下行均抑制了通脹預期，共同助力CPI回歸「2時代」。

貨幣政策料維持中性

對於未來的CPI走勢，由於今年蔬菜價格環比下滑較往年提前(一般在4月開始)，可能導致下月價格降速減緩甚至反彈，另外外圍的量化寬鬆擴張亦可能增加市場的通脹預期反彈，因而4月的CPI不太可能繼續回落，預期貨幣政策將維持中性。



外圍環境較不利，內地出口仍維持10%增長，可謂既無風雨也無晴。 資料圖片

日刺激通脹 股樓齊升

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恒

日本央行上週議息後，新任央行行長黑田東彥即推出激進的量化寬鬆措施，以配合政府全力推進經濟增長及扭轉物價下跌的趨勢。通脹政策方面，央行承諾盡快交出2%通脹目標的時間表，希望兩年內實現。另外，將會持續推出量化寬鬆措施，直至2%通脹目標。央行亦改變了貨幣政策基準，由現時的隔夜拆借利率，改為基礎貨幣。另外，央行暫停國債購買量不能多於鈔票流通量的規定。至於買債方面，首先宣佈實施無限量寬鬆措施。第二，以每年50萬億日圓的速度增加，每月以7萬億日圓購買長債，包括最長期的40年期超長債。第三，增加購買ETF及房地產信託投資基金的規模。

工資追不上 恐拖經濟後腿

日本央行的行動是希望藉着通脹上升，房地產市場得到改善，出口恢復增長的三大因素下，刺激經濟復甦。央行的做法，目前已刺激當地資產價格回升，當中日本股市已升穿13,000點水平，今年以來升幅近27%，是全球主要股市中表現最好的，而房地產價格亦似乎有轉好跡象。

日圓持續疲弱，本應有利日本出口業。但是，由於去年日圓過強的影響仍未消除，以及日本近年的高科技產業發展不及鄰國。以韓國

為例，當地手機品牌三星可與蘋果iPhone相比。因此，日本政府需要推出更多措施，以支持當地科研發展，去改善出口。至於通脹方面，從經濟學上，若民眾普遍預期通脹將會來臨，將可刺激他們的消費，以避免購買力被侵蝕。但若工資增長幅度追不上通脹上升，到頭來只會令當地消費市場再度轉弱，拖累經濟增長。

美中長線買債存極大變數

聯儲局周三公佈上次詳細會議紀錄顯示，雖然絕大部分委員支持短期維持購債行動，但對於中長線是否需要繼續買債，存在極大的變數。有委員指，聯儲局應該在年中開始縮減買債規模，到年底時更要停止買債行動，以免通脹升溫。

但由於上次會議時，仍未公佈3月份的就業數據，故不能準確反映聯儲局委員在數據公佈後的貨幣政策立場。另外，聯儲局主席伯南克及副主席耶倫均被看待為鴿派成員，再加上紐約聯邦儲備銀行行長亦是鴿派之一，故寬鬆貨幣政策將會持續。況且，主席伯南克幾日前才表示，發達國家推出寬鬆貨幣政策，將有利互惠補足。

因此，預料美國寬鬆貨幣政策短期內將會延續。中長線而言，需要留意失業率會否進一步下降，可能對當地中長線的貨幣政策有所啟示。

勞工政策與勞工短缺的矛盾

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

目前本港勞工短缺問題已受到各界人士關注，近年有些行業，包括保安業、安老服務業、零售業及飲食業等，都出現勞工短缺。

「低資」考驗中小企生存

解決勞工短缺問題應從增加供應着手，可是，最低工資卻減少勞力供應。例如零售及飲食業某些職位需要長時間站立或工作環境較擠迫，又不跟公眾假期放假，被認為是厭惡性工作，超過40元仍出現招聘困難。最低工資水平將由28元升至30元，此類職位的工資與最低工資的差距更少，吸引力再大打折扣。有僱主反映已將請人的標準降低至只要有香港身份證便會聘請，目前行業根本談不上是人才流失，因為連最低層的員工也留不住，莫說是人才。

若再提升工資挽留員工，在租金、來貨等成本不斷上升的情況下，中小企必須加價，但加價後還剩多少生存空間？就算中小企仍能勉強生存，可是加價若引致普通物價上升，最低工資是否會再增加？我們似乎漸漸走入一個惡性循環，造成螺旋式通脹，不斷考驗中小企的生存底線，而實質工資更可能不升反跌。目前整體經濟環境尚好，他們已叫苦連天，若經濟衰退，後果可想而知。

「標時」限制勞動力供應

另一方面，標準工時與勞工短缺之間亦存在衝突。標準工時本身是一個限制勞動力供應的政策，在勞力供應過剩的情況下，減少每名員工的工作時數，創造更多職位空缺，紓緩失業問題。然而，本港目前職位空缺嚴重，特別在零售及飲食業，根據統計處資料，零售、住宿

及膳食服務的缺數目超過二萬一千個，當中七成以上屬於服務及銷售人員職位。香港的問題是有工作空缺但無人問津，暫不需要創造更多職位空缺。若是為了幫助員工平衡作息，除標準工時外，其實還有不少可取的家庭友善措施，例如彈性上班時間及男士侍產假等，亦可考慮免費或補貼健康醫療服務等，相信僱主較易接受(請參閱筆者2012年11月30日文章中關於標準工時的問卷調查結果)。

在勞工短缺的情況下實施標準工時，對勞資雙方均沒有好處。為了使員工不用超時工作以節省超時補薪的成本，企業更願意以兼職代替全職員工，這意味著服務質素難免下降。若超時補薪難以避免，則工資成本大增，時薪員工的工作時數減少後，月薪不升反跌，生活更加困難。

依賴勞工政策去幫助低收入人士，等同於將責任全部卸卸給企業，特別是中小企。我們不能將勞資利益關係看成是一場零和博奕(Zero-sum game)，就像分蛋糕一樣，是否你分多了一點，就代表我必須損失了一點？我們能否合力把蛋糕弄大一些，使大家都分得更多？

家庭友善政策「做大蛋糕」

增加勞力供應，例如退休人士反聘(不是延長退休年齡)、增加交通津貼、鼓勵企業使用家庭友善政策吸引婦女和閒賦在家的人士尋找工作、最近提出的「儲蓄戶口」先導計劃鼓勵綜援人士就業，以及提供緊密的培訓課程幫助低技術工人升級，脫離低薪和工作時間長的職位等等，都是把蛋糕弄大的方法。考慮到經濟衰退時可能出現勞力過剩的情況，現時或可以短期合約或實習生形式輸入外勞，解決燃眉之急。與其為問題及矛盾多多的勞工政策而惆悵，不如積極尋找雙贏方案。

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。