

樓市轉勢跡象愈來愈明顯

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳 **百家觀點**

最近無論碰到甚麼人，第一個話題是四川雅安地震，救急如救火，筆者呼籲大家踴躍捐輸，幫助災者解決燃眉之困，並協助災後重建。另一個話題就是，樓市轉勢已成，似乎每個人都在盤算對自己的影響。最近一連數周，十大指標屋苑，佔大部分成交宗數的，竟然是嘉湖山莊，其他屋苑接連錄得零成交。市場憧憬樓價回落，就連房協綠悠雅苑，亦出現綠表家庭揀訂個案。

嘉湖山莊由於地理位置較偏遠，一向樓價落後於大市，但亦因此為上車一族考慮範圍內，近期該屋苑的成交，大部分是300萬或以下的樓盤，在市區樓價未回落至出現較多這個金額或以下的水平的樓盤之前，嘉湖成交較多可以理解。港府以行政措施調控樓市，引入或加重各類印花稅，令交易成本大幅增加，加上金管局加強限按及銀行調高按息等，基本上已把投資客摒諸門外。雖然部分措施向首置客傾斜，例如以個人名義的首次置業自住者，獲豁免雙倍印花稅，但一連數周成交持續低迷，漸漸確立樓市轉勢，連帶首置客亦感猶豫。

筆者寫過樓市「跟紅頂白」的心態，預期樓價向上的時候，買家會高追，自用者為避免在將來更高價才入市，會選擇馬上入市，抱投資出發點的買家被上潮吸引，亦入市圖利，於是市場多了一批投資客，這是為何樓市愈壯旺時，需求愈大的原因。在同一時段內，市場的放盤量大致不變，額外買家湧入市，會做成僧多粥少，推高樓價的效果。高價成交的訊息，亦會令要放盤的業主心態變得強硬，叫價愈叫愈高，就是怕賣得太早賣平了。

相反現時由於港府各項措施，來自投資者那部分需求沒有了，樓市轉勢跡象愈來愈明顯，買家尤其自用者亦持續觀望，就是怕入市太早，變成買貴貨！買家愈遲疑，樓市成交愈低。現時銀行按息低，業主持貨利息成本相對便宜，所以未出現大幅減價潮，但如果轉勢持續下去，希望不要出現甚麼重大政經事故，否則到時持貨較多的投資者便需要減磅出貨，樓價就會因此有較大幅

調整。嘉湖山莊錄得較多成交，除了因為是上車盤外，亦因為部分業主軟化，肯擴大讓價空間所致。

想談談綠悠雅苑有綠表家庭揀訂的事，按樓價300萬計，5%首期就是15萬，為何寧願損失15萬，也不繼續成交？相信最大原因是預期回落不止5%，但又為何白表客沒有出現揀訂？可以理解是綠表客的顧慮多一重有關，就是要放棄公屋單位，等於失去最後的防線，萬一將來家庭經濟逆轉，既無力供新樓，而公屋亦已交回房委，豈不是變成無家可歸！

現時歐美日量寬，估計利率仍將有一段不短的時間持續低企，而國內經濟保持持續增長，本地經濟理應保持理想表現，港府對樓市的干預，出發點是從保護民生角度考慮，難得在現時轉勢情況下，可以集中精神在加強供應方面做功夫，而無須再做加殊的



圖為嘉湖山莊。 資料圖片

短期措施，所以預期今年內樓價調整幅度不會太大，而樓市買賣雙方的讓價談判互動，將持續一段時間較有利於買方。當市區出現較多300萬或以下的樓盤時，上車客將會有較多選擇。

數據遜預期未必壞事 長遠增長重質勝重量

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

近期內地公布經濟數據，有別於外界期望，數字上不少不升反跌，令人失望之餘，不少人因而重新評估，是否由去年中開始的經濟築底回穩，情況可能有變。事實上，有如此想法的人，似乎正在增加，尤其隨着A股在第一季表現不濟，更易令人一窩蜂的向壞處想。的確，當日有如此大的期望，與今天的失望成正比。問題是，當日的期望，或多或少是一廂情願。說是一廂情願，倒是因為真正的大環境並無改變，隨時日而變的只是不同人的不同想法。

事實上，不變的事頗多，例如持續了幾年的宏觀調控，由金融海嘯後，經濟局面有效穩定下來之後，便一直在做，未有正式的改變過。穩增長之餘，要調整結構，前者做好了，後者便不會輕言放棄。不同的行業改革，主要針對過往其價格與實質供求有差距的，亦已着力收窄中，例如石油行業的成品油價格機制，又或者內地電力行業。

高增長不可能無止境維持

說起來，關鍵是長遠政策着重的是經濟增長的質素，而不再單單是純粹數字上加減。這可不是一時三刻的事，而是大趨勢，畢竟中國開放改革多時，最高速度的增長期，即使未完全過去，也不可能無止境維持，更何況，過程中有不少社會民生問題或環境生態

問題，很多都是必須處理的長遠規劃。換言之，如果今時今日仍抱着單憑經濟統計的數據，便可掌握內地變化的脈搏，恐怕是略為把事情看得比真實簡單得太多。

真正重要的，是如何把過去三十年辛苦得來的成果，繼續保存，甚至繼續做好。這是天下間其中一件最難的事。試想像，內地人口眾多，有了過去三十年的高速增長，如今再往前走，增長速度放慢一點，其實一點不稀奇，以體積如此龐大的經濟體系，相信放在全球各地，也可接受慢一點的增長速度。如今難題是，一方面要刻意把重點由速度轉為質素，整體社會的思維模式和習慣，也要有點改變。過程中的力度輕重，不易拿捏得準。

不應以為數字只升不跌

回到開首提及的最近公布的數據，說起來，只是輕微低於外界的預期，姑勿論是外界期望太高，抑或調控再加上調結構的效果如此，但起碼肯定的是，與預期有着輕微的差距，其實不單不是壞事，甚至是好事。因為外界不再天真地以為，數字只會向上，不會向下，而即使在改善中的趨勢，也有間中發生的因素，影響着整體數據的某些表現。

當然，更重要的是，考慮到新舊領導人交接後，畢竟需要有個時間作為磨合期，過程中這裡那裡難免有調節，考慮到這一重，大家不妨把眼光再放遠一點，例如是一整年，可能比起單以一兩季為佳。

銀行支持消費信貸效果待顯

作為先行指標，新訂單及新出口訂單的下降最為引人擔憂，暗示內外需均在轉弱。內需方面，消費品零售增速數據的放緩亦驗證了消費的不足，而禽流感蔓延等突發因素亦在抑制消費，之前銀監會要求銀行支持消費信貸，其政策效果尚需未來數據的驗證。

外需方面，歐元區及德國亦公佈了4月製造業PMI初值，分別為46.5及47.9，低於預期，較3月均有所下降，維持在收縮區間；美國4月Markit製造業PMI初值亦較3月終值的54.6下降至52.0，低於54.0的市場預期，顯示歐美經濟復甦勢頭比預期的更為乏力，外圍需求疲弱亦將對未來中國出口形成壓力。

PPI續負值顯企業積極性仍受壓

另外，產出的顯著回落與產成品庫存的小幅上漲反應銷售不足；出廠價格與購進價格的快速下滑暗示4月份PPI環比將加速下降，PPI將持續為負，暗示企業積極性仍受打壓，但亦將在一定程度上緩解通脹壓力；從業人員分項降至49.6，重回收縮區間，表現就業形勢趨向惡化，或將引起政策面的重視。

日央行抗通縮 可學奧德修斯

路透社專欄作家 Andy Mukherjee **熱點透視**

日本央行面臨着兩種選擇。當央行提出最新通脹預估值時，就相當於對未來作出了權威預測，有如希臘神話中德爾菲(Delphi)的神諭。但是如果預言出了差錯，那就會有損日本央行的信譽。一個更好的構想是效仿荷馬史詩中奧德修斯(Odysseus)戰勝海妖的做法，將經濟刺激計劃與通脹預估值掛鉤，這樣才能克制住過早收緊政策的誘惑。

日本央行已經將大規模印鈔計劃公諸於眾。這場抗擊頑固通脹戰的下一階段是溝通：4月26日，日本央行決策者將更新截至2015年3月止財年的通脹預估值。投資者預期，新的預估值將會遠高於1月時央行政策委員會作出的預估值0.9%。

央行決策者們也可能額外多做一年的預估值，以顯示日央行將在2016年3月達成2%通脹目標。如果日圓因日本資金外流預期而保持疲弱，從而振興出口、投資、工資和價格上揚，則這樣央行的神諭可望自動實現。但是，如果需要花費的時間超過三年呢？

對於日本央行來說，更高明的做法是借鑒奧德修斯的故事，而非作出那些過分樂觀的預估值導致信譽蒙羞。希臘英雄奧德修斯將自己綁在船的桅杆上，避免被海妖的美妙歌聲誘惑。日本央行也應該效仿此舉，



圖為位於東京的日本央行。 路透社

將印鈔計劃與通脹預估值綁在一起。這樣，投資者將少花些時間擔心央行預估的精確性，轉而更加關注通脹預估值所預示的未來刺激計劃規模。

美國聯邦儲備理事會(美聯儲，FED)可謂是現代的奧德修斯。美聯儲承諾只要失業率仍在高位，就將保持利率在接近零水平，而決策者對未來通脹的預估值要低於目標水準。

想要在央行資產負債表和通脹預估值間建立關聯，並非是一件易事。不過，如果日本央行順利達成目標，那將更接近成功滿的境界。

迅速救災 重建意義重大

太平金控·太平證券(香港)研究部主管 陳羨明

四川蘆山七級大地震的救援重點將逐步轉到安置災民、重建等方面，國務院總理李克強前天主持召開國務院常務會議，部署安排進一步做好抗震救災工作。確保救災物資切實用於受災民眾，讓災民盡快走出傷痛，恢復正常的生活，既是政府的重責，也是舉國上下的期盼。

過去五年，內地發生了三次七級或以上的大地震，今次四川地震至今導致逾200人死亡或失蹤，逾萬人受傷，150萬人受災。若以地震強度、人命傷亡以至經濟損失等多方面看，今次蘆山之災，遠不及上兩次之深。然而，對剛換屆的中國政府來說，卻是考驗。

有目共睹的是，各方反應之快，明顯比以往有了進步，令人眼前一亮。軍方反應快速，救災大軍第一時間趕赴災區。前天召開的國務院常務會議，為把損失減到最小程度，決定取消和下放71項行政審批事項。從新一屆領導的言行可見，改革的承諾在兌現，市民應對其有信心。

接下來，讓災民重過新生活，政府責無旁貸，並已行出第一步，做出了榜樣。而其他慈善組織及熱心民眾，捐款贈物，伸出了援手，協助賑災，這是應有之義。本港多個慈善團體如宣明會、紅十字會、救世軍等，相繼呼籲港人捐款賑災，亦派員前往災區。

善款被濫用不應以偏概全

香港特區政府建議撥款一億元作賑災之用，政務司司長呼籲盡快向立法會財委會申請賑災撥款，卻惹來部分議員和市民的異

議。誠然，港人的賑災善款屢被揭發未獲得善用，擔心捐助善款被濫用，有此疑慮不足為怪。不過，在此問題上，實不應以偏概全，因噎廢食。個別人士將內地和本港矛盾牽扯作為理據，混為一談，更說不過去。

新一屆領導班子除高舉反腐的大旗外，從剛召開的國務院常務會議的精神可看到，政府要將抗震救災工作作為起點，推進政府職能轉變。不但要廉潔救災，而且要有效率、有實效。國家審計署和四川民政部已先後發出「安民」通告，表明對賑災物資通過公告的形式，向社會公開哪些組織依法開展活動，依法統計；哪些組織向社會公開了全面詳細的帳目，哪些社會組織最後把善款用到哪裡去。除政府監督外，會選引進專業監督，對救災財物的管理使用作出全程追蹤審計，確保有關物資真正用於受災民眾。

當然，作為港府與各慈善團體，對如何為捐款把關，亦是該正視的問題。為確保捐款運用得宜，以往不少慈善團體例如香港華革愛心工程等，通過中聯辦落實捐助項目，之後每年定期到項目捐助地區監察，並將有關情況公之於眾。至於港府，與內地有關方面以公開、透明的方式方法處理善款，跟進善款的去向，並適時有審計報告向公眾交待，自可得到廣大市民的支持。

地震沒有傷及總體基本面

總體來看，這次四川地震在經濟上沒有傷及總體的基本面，不會對中國經濟乃至四川經濟產生重大影響。在政治層面上，新一屆領導班子在這次救災重建工作中的表現，意義重大。大家在拭目而觀。

經濟學真正關心的是「安居樂業」

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心研究員 楊偉文

近年有關勞工政策的討論比以往頻繁和激烈，社會和傳媒的關注也比以往多，2011年執行的《最低工資條例》和現在進行的標準工時研究和「談判」，都標誌着香港社會的政經文化和局勢出現實質變化，商界應當注意和有足夠的心理準備。事實上，配合社會潮流發展，從而尋找生存之道，是商人的特質和優良傳統，也是他們取得較好生活條件的原因之一。

在勞工政策討論中，勞資雙方的意見主要環繞在「工人權益的合理保障」和「競爭力被削弱」的陳述和對質。從經濟學的學理來說，應該怎樣回應這類問題？答案可能令讀者有點驚訝。

「無形之手」建基「世間有情」

經濟學家喜歡視亞當·斯密為經濟學的鼻祖，並把《國富論》視為經濟學的「聖經」，故筆者就按斯密主要的經濟學理念作判斷基礎，為大家談一談勞工政策的問題。

《國富論》的貢獻是提供了「自由經濟」的理論基礎，說明「一隻看不見的手」如何導致整體社會財富水平上升，強調政府不要干預私人的生產和交易，世界自有一般力量帶動萬物有序地變化，產生一個合理和諧的結果，這是斯密的恩師哈吉遜「自然法」的核心理念，也是當時啟蒙運動和牛頓理論對知識界的影響結果，「自然的自由秩序」思潮直捲整個歐洲社會。經過二百多年的理論深化和補充，「一隻看不見的手」已形成為自由市場機制和經濟競爭力的理論基石，公共政策推行多被視為增加生產成本，降低資源生產效率的禍首，最終導致整體社會生產量下跌，這就意味着失業率上升和生活物資減少之問題。

但熟悉經濟學發展的人都知道《國富論》引起

「亞當·斯密問題」的辯論，這不單純是人性的「利己」和「利他」的討論，筆者認為這更是如何正確理解《國富論》的問題。現代學界的普遍看法認為《國富論》是斯密早期重要著作《道德情操論》之延伸和發展，是斯密整個道德哲學理論在法學中行政、稅收和軍備的擴充部分，若以此作為斯密思想體系的總綱來看，他真正關心的是人際之間相待和人類社會發展等問題，財富增加只是手段，並非目的；重要的是國家怎樣對待企業家和人民，企業家如何對待工人。在當時英格蘭政府的貪污腐敗嚴重破壞了「財富自然增長的秩序」，限制其權力和對經濟事務的干預，是斯密認為可行之法。政府餘下的功能就是建立一個井然有序的司法制度，保障人民的私有產權。

事實上，《國富論》第一卷是「勞動價值理論」，說明物品價值建基於勞動數量，這是斯密經濟理念的核心部分，但到了奧地利學派興起和「邊際效用理論」建立，「勞動價值理論」就被摒棄了，自始「勞動」在經濟學的價值被邊緣化，同時開始了「一隻看不見的手」與「邊際效用」的聯繫，成為「新的價格理論」，奠定了現代自由市場的理論基礎，其最大的致命傷是忽視了「人的價值」，破壞了整個自由市場運作機制的基石和理念。

自由市場能發揮提高生產力和財富增長的效果，是基於社會的和諧與穩定，而關鍵在於人際之間的「同情與關懷」，是上帝給人類社會的「自然潤滑劑」，這是斯密的自然神學觀。對經濟學家來說，有效運用資源的目的不是財富增長，而是改善人民的生活，達到安居樂業的效果；人的「幸福」才是經濟學的關注，才是真正的「效用」。

要犧牲工人的幸福來換取競爭優勢和經濟增長，這不是經濟學的立場；同樣地，要傷害商人利益來換取工人的幸福，也不是經濟學的選項。關於勞工政策的取捨，下期再談。

(《標準工時政策的考量三之一》)

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。