

理解中國 為何南轅北轍

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

上周五(26日)本欄為文，題為「數據遜預期未必壞事，長遠增長重質勝重量」。顧名思義，就是希望大家分析內地經濟數據時，不要單純從數字的增減多少個百分點出發，反而長遠而言，內地增長有更重要的任務，就是由重量轉為重質，關注單純國民經濟增長統計的數字看不到之各種社會問題。

由於看到上周末至今，內地媒體的評論，繼續就相關題材分析，並針對外間近期不少批評內地經濟或企業的看法提供回應，相信讀者或會對這個問題仍感興趣，故此本欄今天再多談一點。

一直以來，對於中國經濟增長的故事，存在着樂觀和悲觀的說法，幾乎沒法融和。樂觀者每每以中國經濟增長之快，以及人口龐大背後的消費力量和勞動力供應，在與歐美經濟疲弱的對比下，有關差距更形明顯，故此作為樂觀的論據。悲觀者則集中在中國經濟開放改革以來，面對的不少樽頸問題，尤其是體制上的結構性或本質性問題，一日這

些方面未有解決，悲觀者均難以說服自己不再悲觀。

然而，真實世界可能是兩者之間，既非天真的樂觀，亦非一面倒的悲觀，兩方面都有道理，但只是把重點集中在某個地方，看不到對方論據的可取之處。

問題倒是，為什麼大部分人只能夠看到一面的好處，而不能同時看到另一面也有值得重視的理據。我看這是因為一般的思維方式或習慣，是尋找跟自己相似的想法或事件中，這是正常的，但也是危險的，因為太多相類似的證據，其實不能夠加深對事物的全

面認識，只能加強到某一個觀點的執着。

當然最理想的方式，大概是一開始不預設立場，客觀的衡量各方論據，然後才決定哪一個版本較合理。然而，在不少時候，這個不太可行，因為正常人一直在收集資訊，然後不時更新本身的想法，而不是先有個機會全面的評估，再下結論。故此，小心先入為主，以為自己必然正確，否則很可能出現是對於反面的觀點視而不見，直到最後不能再否認之時，才毅然全盤否定原來的想法。可是，這也有問題，因為可能實情是兩者之間，而不是任何一個觀點的本身。

說起來，要客觀的評價中國經濟增長的相關問題，確實不容易，就以經濟學者來說，外國有諾貝爾經濟學獎的得主，有些對中國看得很好，比身處中國的人看得還好；有些看得很差，什麼都不對頭。本來經濟學應該是客觀的分析工具，之所以出了這麼多極端的分別，最主要是分析過程，可能涉及了不



中國增長長遠要由重量轉為重質，關注單純國民經濟增長統計的數字看不到之各種社會問題。

同程度的假設，而且大家只是看個別的事件的個別意義，然後硬套上一些現成的理論，沒有由頭到尾的整個時間序列去關注，也沒

有把某個問題的橫截面多加理解，連事實本身如何都不知道，便只加深了瞎子摸象的風險，才會如此南轅北轍。

警覺香港競爭優勢弱化

太平金融·太平證券(香港)研究部主管
陳羨明

全國人大委員長張德江日前指香港一些深層次矛盾漸現，港人需警覺競爭優勢弱化。所反映的是，香港內部政治爭拗不斷，中央擔憂強化政治弱經濟將損本港競爭力。本港經濟發展不容再蹉跎，先着力經濟轉型才最符合本港利益。

在中央主管港澳事務的張德江，上周末會見訪京的經民聯成員時，強調本港要着力發展經濟，促港人要高度警覺競爭優勢正弱化。事實上，回歸以來，中央不斷提醒並鼓勵香港要加快經濟轉型，但本港仍只依靠金融地產老本，經濟轉型議而不決，因而在產業升級，乃至科技發展等創新方面成效不彰。可見，張德江為警醒港人，已毫無保留，將話講得很徹底。

窗口價值逐漸因時降低

時至今日，香港各業都在面對巨大挑戰，競爭優勢在消失和減弱中。30年來，中國內地推動改革，香港成為內地對外開放的最重要視窗，香港廠商帶着技術、資金到內地投資，並以此找到經濟發展方向。問題是，作為窗口的價值隨着時間的推移而逐漸降低。目前，香港的企業、僱主甚至員工，均面對來自內地的競爭。香港曾經是世界第一大海港，近年來先後被新加坡、上海超越，估計年內亦會被深圳超越。香港擁有的法治基礎及高效的治理固然是優勢，但內地的低成本亦具競爭價值。香港目前較有優勢的產業恐怕只剩下金融業，但深圳正開發前海特區，珠海市橫琴島正推行免稅特區計劃，對香港而言，既是機會，也是挑戰。

深圳珠海挑戰金融地位

但是，部分港人處處設防，阻礙中港合作，打擊香港發展潛力。香港競爭力已轉弱，中央對此已有所洞見。港澳辦副主任周波近日已公開呼籲港人要自強，齊心協力謀新發展。內地經濟高速發展，香港本可藉與內地加強合作，共同提高，分享成果。但部分港人不斷上綱上線，反對中港互動，因而削弱香港與內地合作的基礎。這樣的例子比比皆是，早有反建高鐵而導致建造成本大增，近有反內地旅客個人遊購物。

中央擔心香港迷失於政治爭拗中，退步更快。中央過去是鼓勵港人，現在是開門見山地提醒港人。此因近年香港日益形成的政治化傾向，令港人忽略經濟。例如，在立法會會議上，不少經濟議題的討論再三被議員「拉布」阻礙而延誤。這種為達政治目的、不惜犧牲經濟的取態，正是中央深憂的。顯然，提醒港人，是中央不希望香港政治凌駕於經濟之上，進而影響本港國際金融中心聲譽。

民主發展應建立在穩固的經濟基礎之上。可以理解的是，港人既尋求經濟發展，亦要講求政治民主。對於本港政制民主化，中央早已在基本法作出承諾。不過，若經濟基礎不牢固而過於強調民主，會步南歐等民主國家之後，民粹當道，社會福利不斷改善，但本土競爭力在下降，最終衝擊經濟，引致大量民眾失業，陷入惡性循環。

因此，最符合港人利益之路，是先致力推動經濟轉型，搞好經濟，再循序漸進推進民主。推動民主是要力求減少政治爭拗，透過理性討論並多與中央溝通，達成共識。只有這樣，才可增加本港競爭力，改善民生，從而建立和諧的民主社會。



深圳正開發前海特區，對香港而言，既是機會，也是挑戰。

理財達人首學慳錢節流

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

筆者認識不少「八十後」的年輕人，不約而同定下相同目標，就是期望在三十歲前成為百萬富翁，或賺取第一桶金。當然，如能定下清晰目標，並努力實踐，往往能夠事半功倍。其實，要達到這個理財目標並非遙不可及，紀律性是首要條件，而方法也不外乎「開源」和「節流」兩大導向。

筆者早前曾在本欄談論本地百萬富翁的現象，主要探討如何透過投資開源增值，始終投資涉及風險，也不一定穩賺，相對而言，節流或許較易執行。其實，當大家認真留意身邊的生活瑣事時，不難發現透過節省開支來積聚財富是絕對有可能的，只是經常掉以輕心而已。慳錢之道並不是甚麼高言大智，或許只是一般街坊或主婦隨手拈來的生活習慣，只要多觀察多留意，節流機會俯拾皆是。筆者嘗試總結一些「街坊智慧」或慳錢秘訣，與大家分享。倘若能化為個人習慣，理財意識便會大大提高，不單可以增加手持現金的購買力，如為人父母，更可為下一代身教，示範正確的理財模式。

「格價」化為生活態度

貨比三家，把「格價」內化為個人的生活態度，並提高對價格的敏感度，例如在消費前多比較藥房、士多、街市和超市的價格，當個別日用品的價格波動較大，或可考慮在減價期間多買些。剪存報章雜誌、和各類網站上的優惠券，以及

留意目前坊間非常流行的「團購」優惠，正所謂「山大斬埋有柴」，只要能買到日常合用的物品，慳錢行動每日也可發生。

善用各大信用卡及會員卡所提供之迎新禮物、餐飲和購物優惠。目前不少銀行定期與不同商戶作聯營推廣，為持卡人提供推廣折扣優惠，如自問能抗衡衝動消費的誘惑，也可考慮多出一些信用卡房券，提高現金購買力。

選擇性加入各類不同的免費會籍如BB會、各大奶粉商等，享受免費會員福利。假如閣下或家人是教協、華員會等的會員，當購買家庭電器時，可考慮到該會零售點格價/購買，其售價一般會較大型連鎖店便宜。

待季尾才購買適合該季節穿的衣服或產品，在季初任何適合該季節的衣服、棉被、風扇等新到物品(New Arrival)定必昂貴；在旅遊淡季去旅行可享更多旅遊折扣及優惠，也可三五成群作團體報名以享優惠。

值得一提的是，對忙碌的香港人來說，每周在超市進行一站式購物已成了生活習慣，雖然價格未必最平，但種類繁多而集中，送貨服務更是消費者一大喜訊。然而，在超市購物確實存有不少消費陷阱，稍一不慎，或會墮入衝動消費的羅網。此外，消委會日前公佈三大超市貨品的價格調查，發現去年超市75%日用品和食品也有加價，平均加幅近7%，不少貨品更錄得雙位數字的增幅。精明消費者如要提高金錢的購買力，先要留意個人消費習慣，貨比三家、減少衝動消費、或在減價時多買一點，也是常用策略。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

中國債市風暴之元兇

時富金融策略師
黎智凱

最近一段時間以來，在一連串債券違規交易案件被曝光的同時，有關代持、丙類戶等的操作手法和具體細節也逐漸浮出水面。一場圍繞着固定收益展開的債市風暴席捲着整個金融業，多家公募、券商、銀行皆被捲入其中，讓機構是談債色變。

簿記建檔易滋利益輸送

筆者認同，簿記建檔是這次債市風暴的元兇。據了解，中國現階段的債券發行，根據品種、規模等不同，一般會採用公開招標和簿記建檔兩種方式。公開招標是面對所有合格投資者，根據利率區間進行公開招標，透明程度更高，但易於出現流標等情況；簿記建檔是以主承銷商為橋樑，在債券發行人與投資人之間進行詢價和詢量。一般可以實現足額發行，但招標過程和結果不公開，極易滋生尋租及利益輸送。

中國人民銀行4月24日就整頓債市問題召開內部會議，要求各家金融機構限期自查，並於5月10日前上報整改方案。同時，央行亦醞釀對債市中可能滋生違規交易的「代持」行為出管理規則，而對違規交易頻頻借道的「丙類賬戶」逐漸取消和升級。

債券代持「放水」難杜絕

事實上，債券代持在業內是比較普遍。從具體

操作上看，是指基金公司和銀行簽訂一份協議後，基金把賣不掉的債券由基金資產的表內轉移到表外，再由銀行拿出一筆資金給基金救急。債券代持業務實質上是一種口頭達成的類似債券回購或質押融資的行為，並達到放大資產規模、提高投資槓桿作用的目的。

筆者認為，機構之間代持是無法杜絕，只要市場上的參與者一個有錢要投資一個要融資，各取所需，約定一段時間之後做兩筆反向的交易，這就是代持了。

合理的代持是合規，也是有助於債券市場的良好發展。但是在實際執行中，往往也出現很多違規的情況。因為在中國目前監管機構是按照債券交易量排名來進行優秀評選和國債的承銷資格，因此對於銀行、券商來講，都很樂意成為代持方，以此來衝擊交易量排名。也有為將利潤轉移釋放，用來修飾財務報表。通常情況，在季末年末等時間點，一些機構為掩蓋債券投資的虧損，就以代持方式向其他機構轉移這部分虧損；同時不乏也有，像銀行在考核時點將債券暫時轉出來降低風險資本佔用量等。

債市風暴風浪真的就這樣過去嗎？筆者覺得，現在債券市場的利益輸送問題還是比較嚴重的。但也不要因為制度問題而責備工具，不能因出現一些利益輸送就封殺代持業務。監管機構要繼續進行深入調查，要進一步使得金融機構權權清晰化，更進一步完善金融市場機制。否則，A股市場的今天也就是債券市場的明天。作為投資者在短期內應該遠離債市比較好。

試析一手住宅銷售條例

山西省政協委員、特許測計師及中國房地產估價師
張宏業

《規管一手住宅物業銷售條例》已於昨日(4月29日)正式全面實施，除發展商及物業代理要編制新樓書和「代理天書」外，消費者同樣需要充足理解條例要點，才可有效地去閱讀幾百甚至過千頁的樓書資料。

買家要首先翻看「樓盤基本資料」一部分，參看位置圖清楚找出樓盤地點，再從「鳥瞰照片」及「分區計劃大綱圖」全面了解包括樓盤250米範圍內的物業及設施，尤其是厭惡物業如墓地、垃圾站及特殊服務中心等，以及區域內實際環境及狀況，如基建情形、綠化帶比例等和樓盤附近各幅用地的未來發展，社區用地或停車場有否用作住宅發展。下一步了解單位設計，在住宅面積表和各層平面圖中選擇「心儀」座向和面積的單位，再檢視「大廈橫截面圖」確定單位樓層與附近街道的垂直距離，從開售價單中計算可否負擔起選中單位樓價。

準買家還不要忘記閱讀「大廈公共契約重要條款」、「保養責任」、「斜坡維修」、屋苑內其他地契需要興建的設施的維修責任及「裝置、裝修物料及設施」等，了解要分擔管理開支及計算管理費基準等。

其實新例最大的爭論點是只用實用面積表達單位呎價，這與現時售樓書出具有建築和實用面積單價不同。另一個亮點是新條例規定臨時買賣合約訂金5%，五個工作日內簽署買賣合約。如買方於簽署約後五個工作日內未簽正式合約，買賣即告吹，訂金會被沒收，但發展商不能再提出進一步索償。這相等於準業主放下5%可買下五天的「冷靜期」，也保障小業主未來因發展商再售時追討樓價差額損失。新訂條例促使開發商盡量「一鋪清袋」，有效地盡量減少賣方囤積使未來一手樓供應量可望平穩地增加，未來樓盤不用「通宵」開售了。

嚴格監管「豪裝」示範單位

再者，我們探討一下示範單位的新制定期開放安排，將來發展商有權不設示範單位，但若果設立的話，便必須提供沒有改動的清水房，過去以「超豪」裝修單位去吸引買家的營銷手法被嚴格監管。若果示範單位內的裝修擺設、樓底等，跟樓所列的不同，要在現場該位置以告

示形式展示出來。除毋須經建築事務監督批准的間隔及門之外，清水房內的間隔及門均不得清拆，即使容許清拆的部分，發展商仍然要在地板上以連續線，標示有關部分的位置及厚度。新條例只容許以實用面積表達單位呎價，其實已有效地杜絕以往賣方以較大建築面積再配以「拆牆」和放置特訂的傢俬用品來使單位視覺上較實際為大的不良營銷手法。

如果準買家想觀察市場反應後才入市，便需要注意立法後的披露交易安排。發展商今天要24小時內公布，並且要連同提供贈品，財務優惠及利益等一併發表，一旦買方違約，亦要在簽署約後第六個工作日披露。但是新條例未有規定如一手樓再被「炒出」後的交易披露安排，畢竟這宗轉手交易是跟發展商沒有關連的。

綜合來說，新修訂的條例是非常完備的，現在營銷時的漏洞基本上已堵塞。政府選擇今天去推出也是恰當的，市場上的準買家已具備足夠知識理解樓書的資料，但地產代理監管局聯同消費者委員會應定期舉辦一連串公眾的講座及設立熱線去教育市民條例重點。隨着本港與內地兩地經濟大融合，本港樓市約一成多買家來自神州，這份新條例是應該涵蓋中國公民的。大家想像如發展商在內地進行樓盤銷售時，地監局如何有效地執行條例細則呢？這是條例運作成熟後，政府要正視問題方向之一。今天兩地矛盾不斷，買賣物業涉及巨大金額，特區政府不可輕視物業交易爭議帶來的後遺症。

(節錄)



新修訂一手住宅銷售條例基本上已堵塞現時營銷的漏洞。

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。