

炒家離場 用家入市覓心頭好

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳 **百家觀點**

樓市持續處於冷卻期，發展商適應新例，減慢推一手盤，二手樓市本來非常淡靜，近日最新情況是，有中小型銀行低調減新造樓按利率吸客，適逢業主態度轉趨軟化，肯擴大議價空間，指標屋苑尤其中小型單位的交投稍回升。另外，市場憧憬第一批2,500個白表免補地價買居屋的中籤者將於月底起陸續入市，近期居屋市場亦有轉活跡象。

政府壓抑樓市需求的措施，當中對首次置業自住者，給予免繳雙倍印花稅的優惠，這是一方面壓抑炒家，另一方面優惠首置者上車的措施。樓市經歷一段3個月的凍結期後，近日稍露曙光，至於是否只屬虛火，還要待更長期的觀察。

炒家離場的這段時間，入市覓得心頭好。

港府引入或加強各類印花稅，令樓市暫時凍結，亦有利於第一批2,500個白表免補地價買居屋的中籤者，可以短期內在市場較淡靜的氣氛下入市，精挑細選物色目標單位。近期白表查詢及居屋睇樓量明顯增加，相信就是準買家預先選定市場上在放盤的某些符合其要求地區的單位，提早作出評估及比較，以便今月底可拍板落實購買。近日居二市場亦出現線客趕於首批合資格白表客入市之前，搶先落實成交，相信是擔心若果遲入市，居屋會被搶賣，並且買不到心中首選。

其實一向居屋市場成交不算活躍，居屋業主放盤比例較一般私樓低，預料新批2,500個白表免補地價買居屋入市，或將激活居屋市場，帶動成交量上升。有論者對此抱保留態度，所持理據是過去一年居二樓價升幅大於私樓，合資格家庭購買力相對下降，另外，樓市前景未明，不排除2,500個中籤者當中部分會猶豫甚至放棄機會，早前綠悠雅苑便試過有中籤者放棄揀樓及撻訂個案。

筆者持較樂觀看法，白表中籤者難得可以免補地價買二手居屋，應該會珍惜機會，反正有六個月時間於居屋市場物色單位，未必需要急急下決定，雖然或許有些中籤者會需要一段時間考慮，但在選好心目中理想單位後，還是在限期前落實入市。無論如何，待六月份居屋市場訊息自有分曉，這些數據對港府將來是否繼續讓白表客免補地價買居屋，會有很大參考作用。



■首批2500個白表免補地價買居屋的中籤者將於月底起陸續入市，近期居屋市場有轉活跡象。圖為沙田老牌居屋穗禾苑。 資料圖片

聯儲局退市準備就緒否？

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

本月初，相繼有傳媒報道，猜測退市一事，美國聯儲局已準備就緒，理據何在？其實是來自別的傳媒報道，或許因為美國某報的過往表現，似是接近消息人士，難免令人聯想，增加了可信性。就此問題，起碼可以有兩個重點。第一，究竟聯儲局是不是真的準備好退市？第二，若真的準備好，這個消息散播，是刻意或偶然？

先說第一點。無可否認，美國實體經濟正在復甦，力度未必盡如人意，但起碼近大半年以來，經濟數據不俗。當然，何謂不俗，應有個標準，或有個比較的參考，一般以為，用經濟師或分析師的預測，取其範圍，或甚至取其值，雖不中亦不遠矣。此處姑且隨俗，以此觀之，則美國之統計數字，確是勝預期居多，縱然有砂石，但以最難搞的失業數字，亦有好轉，足證改善實非片面或個別環節，而是真有其事，這一點不必太挑剔。

既然如此，由金融海嘯至今，一而再，再而三，量寬不絕，規模雖不持續加大，但既然好處漸現，理應有收手的空間。何解？說起來，當日首次量寬，正是非常時期，非常手段，當2008年翠資價格惡性循環般下跌，而且是齊齊向下，像漩渦般，一般所謂分散投資的想法，都不管用，正是央行作為最後放貸者出手之時。救得好，就此一步棋，扭轉了資產價格互相拖累向下的預期，止跌回穩，繼

而反彈，繼而急升，為其後央行爭取了救經濟的時間，投資和消費漸次恢復，之後是失業改善。

量寬無加減應最可取

如今復甦在望，只要沒有太大意外，聯儲局言論中的可加可減機制，當以可減為最可能，畢竟投入至此，程度非輕，如何抽身而退，才是難題。怎樣不刺激投資者和一般大眾的神經，而又可以循序漸進，慢慢退出，絕對考工夫。可不是嗎？市場眾人與央行高層，博而弈之，猜而估之，互相看對方盤算而行。的確，央行不得不顧忌市場反應，市場不得不揣摩央行之意。以此觀之，以一變應萬變，理應一切不變，量寬環境仍在，只是無加減，應為最可取。

換言之，回應第一點，大概準備就緒，但不可立即進行。而此處亦關乎第二點，究竟準備好退市之言，是否偶然。由第一點看，央行進退兩難。除非經濟數據轉差，否則，再進一步量寬，未可想像，故難進；反之，未待正式宣佈退市，投資者稍有風聞，已可大舉拋售，君不見第一季黃金和不少商品價格，就有此效果，故難退。因此，目前央行正是做期望管理之工夫，希望透過不斷有言論，一方面讓投資者自行管理風險，慢慢減持，相信待上述風聲有再再臨，市場不再反應之際，才是退市最適時機。

以此觀之，今次看來漏了風聲，其實只是警報測試，並無絕對肯定之事，但看各界反應，再定行止而已。

內地對外資未來仍具吸引力

太平金控、太平證券(香港)研究部主管 陳羨明

中國商務部昨天公佈今年4月全國實際使用外資(FDI)數據，數據遠遜市場預期，反映市場對內地經濟增長前景的擔憂。

中國商務部公佈FDI金額84.35億美元，按年增長0.4%，遠遜市場預期的6.2%，為3個月來最小增幅。由於2月和3月按年各增長6.32%及5.65%，所以1至4月累計實際使用外資金額仍錄得按年增長1.21%。

4月份FDI偏低，反映市場對內地經濟增長前景的憂慮，出乎意料之外。早於4月15日，國家統計局公佈的資料顯示，2013年第一季度國內生產總值較2012年同期增長7.7%，較2012年第四季度7.9%的增長率放慢。資料顯示，投資、消費、出口是拉動增長的「三駕馬車」，雖然進出口增速回升，固定資產投資較快增長，但社會消費品零售總額增速回落。

周一國家統計局公佈的一系列宏觀數據，進一步反映出內需疲弱，工業生產及投資不如預期。

投資方面，今年1至4月，固定資產投資同比增長20.6%，其中房地產開發投資逆政策周期而上升，4月累計增速升0.9個百分點至21.1%。抵消了部分基建及製造業下滑的影響。可見由政府主導的基建和房地產投資，仍然是支撐經濟復甦的主力。

然而，投資驅動亦遭遇瓶頸，其中房地產投資反彈，但源於水利投資增速的下降，基建投資出現明顯回落，而製造業投資繼續下降，給工業提供去產能希望，其中鋼鐵、電氣和電力等行業投資增速為個位數。

消費方面，1至4月，社會消費品零售總額增

長12.5%，比去年同期放緩2.2個百分點。4月份，全國社會消費品零售總額1.76萬億元，同比名義增長12.8%，比上年同期放緩1.3個百分點，遠低於14.5%的全年增長目標，可見消費驅動仍然乏力。

復甦不確定 不利吸引外資

整體來看，4月份數據進一步反映出，目前經濟內生動力不足。過於依賴政府投資來拉動經濟增長，使經濟失衡的結構更深沉痾，也導致地方政府不斷增加投資，從而增加融資平台的影子銀行風險。而出口面臨國內外的壓力還沒有根本緩解，當前出口形勢充滿的不確定性，使出口形勢不能過於樂觀。可見，消費和出口對經濟增長的拉動，目前難寄厚望。在這種發展格局下，下半年經濟復甦增加的不確定性，增加了投資者的憂慮，不利吸引外資。

不過，清楚看到，1至4月服務業吸收外資仍保持增長。國家重點鼓勵的產業，例如環境、燃氣生產和供應，以及電力、煤氣及水的生產和供應等產業，在吸收外資方面取得較快發展。服務業實際使用外資金額189.25億美元，同比增長6.87%，在全國總量中的比重為49.36%，佔比超過製造業6.66個百分點；燃氣生產和供應業同比增長1030.37%，電力、煤氣及水的生產和供應業同比增長166.29%，環境管理業同比增長118.27%，同比增速均較快。

應該看到，儘管內地的經濟增長存在着不確定性，但相比其他國家和地區，尚屬增長較快之列，隨着內地加快結構性改革，多項外商直接投資外匯管理法規廢止，國家相關鼓勵外商投資政策逐步完善，未來對外商投資者來說仍然具有較強吸引力。

克服改革陣痛 迎破壞性創造

瑞德證券首席經濟學家 沈建光

近幾個月的中國經濟走勢並未延續前市場上普遍樂觀的判斷，疲軟的經濟數據再次證實了我們去年以來一直強調的觀點：中國經濟復甦基礎並不牢靠。4月主要經濟指標，包括消費、投資、工業生產等都在低位徘徊。而出口數據雖然靚麗，但若剔除香港與保稅區一日遊等異常部分，預計也僅維持在5%左右。這樣看來，二季度GDP或仍會維持下滑趨勢，放緩至7.6%，環比為-1.5%，達到年內最低增速。

顯然，當前如何擺脫經濟低迷十分緊迫。從貨幣政策來看，由於受到產能過剩影響，流動性充裕卻未帶動實體經濟復甦，部分企業借新債還舊債的壓力較大，且成本較高（一年期基準貸款利率為6%，加上2.6%的PPI通縮，實際利率高達8.6%），實體經濟並未因為流動性增加而重新恢復活力。而全球量化放鬆導致資本流入壓力不斷加大，也為貨幣政策操作增加難度。我們認為，下半年貨幣政策要加強對流動性的控制，但可以考慮降息。當然，這仍將面臨未來通脹與房價走勢的不確定性。

迎破壞性創造

下半年財政政策有鬆動空間

財政政策方面，與去年相比，今年赤字預算增加了3,000億元，但年初因為反腐措施的推動，財政政策看似並沒有放鬆的跡象，這為下半年積極的財政政策預留了更多空間。我們預計，伴隨着兩會後地方政府新任領導相繼就任，大量項目審批加快與資金到位，減稅、增加轉移支付等刺激政策推出等等，下半年財政將成為支持中國經濟反彈的重要力量。

當然，僅靠財政政策與貨幣政策或許只能頂一時之用，要使中國經濟重新恢復活力，要避免走重複搞刺激來保增長的老路，需要對上一輪經濟增長中留下來產能過剩與地方政府債務問題加以清理，通過推動深層次的制度改革換取紅利。例如，加速財政體制改革、戶籍制度改革以及農村土地改革，以及加速城鎮化戰略釋放內需等等。當然，這一過程也難免經歷「破繭重生」的痛苦，而值得肯定的是，決策層在改革問題上始終保持堅定。我們預計，明年政府有可能將把經濟增長目標進一步調降為7%，而實際GDP增速可能僅在7.5%，通過犧牲一定的經濟增長以換取部分結構性改革的突破。

標準工時立法真能幫到工人嗎？

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

關於「工時」討論，筆者主要有兩點考慮，一是人的體力限制，這是最基本的問題，工人要有合理休息時間，才能恢復體力工作；二是精神滿足需要，人不是機器，生活不只有工作，每個人都需要家人相聚，朋友相見，吃喝玩樂，學習進修等平衡生活的活動。若勞動情況嚴重違反上述兩個「需要」，政府需介入處理，保障市民基本生活需要和工作安全。

勞工團體建議的「標準工時」方案主要是制訂一個固定工作時數作指標，超出指標視為「超時工作」，僱主需支付「超時工作」的額外工資，彌補工人額外勞動時間的付出，為減少僱主要求超時工作的誘因，勞工團體建議超時工作支付正常時薪的1.5倍。

筆者不打算討論建議的技術問題，如不同工種的「標準工時」水平如何釐定？甚麼行業或工種需要豁免？僱主每日要求超時工作少於一小時如何處理？僱主不許超時工作，要求僱員在正常工時內自行解決案頭工作等。若建議有實質效果且對社會整體利多弊少，技術細節問題就應解決；否則，細節問題已經不是關鍵。

如前兩期文章所說，勞工政策的考量不是「經濟增長」，而是人能否「安居樂業」和工人實質得益。所以，政府在《標準工時政策研究報告》估算80至552億元的額外薪酬開支不是重點，這筆開支最終透過消費和儲蓄回流社會成為市場需求。問題是這80至552億元的估算到最後實質下降多少？這意味勞動職位的消失，這才是關鍵。

公共政策考量需注意的是市場經濟的波動性特點，景氣循環變化會帶來經營風險，企業需要一定程度的營商彈性來調節風險的影響，立法最大問題是減少企業靈活變化的空間，最終企業無計可施，只好縮減生產規模

緩經營壓力，對勞動力市場構成打擊。市場波動的影響終會浮現，經濟學家只希望減低對就業市場的影響。

經濟學有個叫「齒輪效應」的理論，在貿易保護政策和勞工保障法例盛行的地區，市場的價格調節機制出現僵化，價格缺乏下調能力，遇上經濟衰退時，市場沒有能力進行價格調整讓經濟復甦，導致「需求誘發性衰退」，加大失業率上升的影響。

「齒輪效應」值得商榷

勞方標準工時方案的主要問題是未能確保工人享有「真正」的休息時間(如英國規定兩個連續工作日需設有不少於11小時的休息時間)，更會誘發臨時工、時薪工和兼職工等替代全職職位的勞動力市場發展，工人就業環境更趨不穩定，這在中小企尤其明顯，加上「齒輪效應」增加經濟衰退對失業率的威脅，建議值得商榷。

需關注的是勞工政策對中小企造成的負面影響和營商彈性損失往往較大財團嚴重，中小企的經營能力下降最終會加劇市場的壟斷程度上升，這種由公共政策引發的「壟斷」不容易由「反壟斷法」補救，照顧的也主要是消費者，對勞工就業沒有明顯幫助，最後社會落入不斷加強勞工法例來抗衡大財團壟斷的惡性循環，令中小企在這個循環中逐步被邊緣化以至消失。

事實上，工人真正的談判能力是充分的轉工和轉業機會，這有賴多角競爭的市場結構形成，讓中小企提供良好的「轉工」機會來加強勞工的談判能力。在21世紀的經濟全球化和生產自動化年代，傳統勞工政策和工會策略的效果越來越小，勞工團體應重新思考勞工和商人唇齒相依的意義是甚麼？加強改善營商環境政策，刺激創業可能比加強勞工保障更有效改善勞工待遇問題。或許，勞工組織可考慮以一個關注勞工福利和待遇的企業角色，直接增加勞工擇業機會，推行友善僱傭條款，這個策略果效比傳統工會策略更具深遠的影響力。

(標準工時政策的考量三之三，全篇完)

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。

日本首季GDP報告喜中帶憂

中銀香港發展規劃部經濟研究處研究員 卓亮

日本首季GDP增長較預期強勁，以季度環比率計算，國內生產總值增長3.5%，顯著高於2.8%的市場預測。私人消費、住房投資、淨出口均錄得增長，企業投資則下滑。日本第一季GDP較去年第四季增長0.9%，以上四大項貢獻率分別為0.6%、0.1%、0.4%及-0.1%。

然而，基於以下兩點原因，3.5%的強勁增速或難以準確反映日本的實際情況。首先，由於季節性因素，季度環比數據波動一向較大。其次，環比率將本已較為波動的季度變動年化(即約四倍於環比數據)，更進一步放大波幅。以致在過去五年，日本季度GDP增長率低至-15.1%，亦曾高見11.3%。

企業投資意慾依然低迷

鑒於以上考慮，與一年前同期相比的數據較能反映整體趨勢。以此方式計算，日本2013年第一季經濟不僅增長放緩，更錄得該國自2012年首季恢復增長後的最慢增速。因此，日本實際經濟走勢未如表面GDP數



■日本首季GDP增長較預期強勁。圖為東京的貨櫃碼頭。 彭博社

據樂觀。同時，企業投資意慾依然低迷，備受關注的機械訂單在三、四月分別按年急挫21.5%及24.1%。市場雖然對「安倍經濟學」存有期望，目前亦不宜過分樂觀。