

邊境設次核心城鎮一舉數得

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

港府面對房屋問題，不斷研究推出新政策，旨在紓緩香港市民對住房需求的壓力。運輸及房屋局決定把私人住宅預售樓花期由20個月放寬到30個月，這項修訂回應了市場的訴求。在實質供應無增加的情況下，市場卻多了新增提前預售的樓花，即是同一時段市場可供銷售的單位增加了，市場焦點獲得擴散。由於多了選擇，買家注意力不會過分集中於某幾個樓盤，藉此有機會令整體樓價上升壓力獲得紓緩。

地建會歡迎這項決定，但指出以往政府審批預售申請需時，即使當局延長樓花預售時間，對加快實樓步伐幫助有限。近年港府增加批出土地，地政總署處理預售樓花壓力漸增，該署公佈五月份待批住宅樓花有26項共14,975伙，而同月只批出一項共236伙，數據顯示，新申請預售樓花數目呈上升之勢，但獲批數目卻減少。配合新政策放寬預售樓花期，港府或需增聘人手，同步提升效率，解決因申請預售項目積壓而形成的瓶頸狀況。

長策會推算未來10年，預計香港房屋需要供應44.7萬個單位，這是粗略的基本數字，量化了未來十年的住房需求，亦為未來10年的房屋供應量設定了基線。目前沒有更詳細資料顯示這個量化數字背後的具體分析，比如更詳細列出上車盤單位和供應給換樓戶的中型單位分別的需求量，這些單位演算成多少樓面面積，這些需求將會來自哪些地區等等，都有待進一步研究和分析。

中長期來說，預計新增供應較多的地區應集中在新界和新市鎮，市區新增供應較少，

怎樣滿足市民對市區住房的需求，還是一件頭痛的事。房屋問題與經濟和就業息息相關，只要香港政治、金融、法律等重心仍集中在市中心區，較多市民仍會嚮往住在市區或靠近市區，接近待遇較佳的工作機會，而這種趨勢亦加重了集體運輸系統的每天客運負荷。

考慮到大量新增可發展土地在新界和新市鎮，房屋策略應獲得長遠城市規劃配合，港府新規劃在研究增加住宅供應時，可同步考慮在新發展區創造更多多元化的就業崗位。筆者提出在邊境設次核心城鎮暨商務購物城的構思，這是一舉數得，一方面可紓緩市區過分擠迫，同時可為新界居民提供新的多元化就業機會，兼且紓緩了市區與新界之間的集體運輸系統所承受的壓力。港府可帶頭把部分政府中央部門遷往該次核心，附帶邊境商務購物城的構思，亦可紓緩市區商舖租金的上升壓力。



分析認為，中長期而言，新增供應較多的地區，預計會集中在新界和新市鎮。圖為東涌新市鎮樓盤。

彭博社

本港有23萬公屋輪候者，另有逾17萬分間單位住戶，後者有部分是正在輪候公屋，筆者認同建屋或組件屋作中轉房屋可滿足短期住屋需要，但亦理解目前房屋署建屋資源已承受很大張力。要在市區找空置地建屋或組件屋並不容易，如能找到，同一塊地亦可建永久住屋。

既然中轉屋屬臨時性質，筆者建議擴大考慮範圍，比如一些政府GIC備用土地，甚至綠化地或者農地。基於「以人為本」的精神，人類的住屋需求應該凌駕於其他因素而優先獲得尊重，考慮在這幾類土地作臨時用途，屬於沒有其他選擇的權宜之計。

讓市場自動撤退 不是退市是什麼？

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

打從5月開始，密切觀察環球經濟動向的人，必然會感到，一直在等待中的退市，其實已經悄然來到。不錯，退市不再是在天邊的可能性，而是近在眼前的事實。

當日，先由據報與聯儲局相熟的外國媒體放風，讓大家有所警覺，聯儲局已準備好退市了。之後，聯儲局主席伯南克和不同的官員，分別在不同場合，談到關於退市的想法，而就在這些言談之間，雖然伯老把兩邊可能性都說盡，但財經傳媒聰明地領會箇中分別，傾向把說詞讀成退市迫近，甚至有時間表云云。其後的市場震盪，大家都已經知道，他日對此事的歷史研究，必定有這一部分。

不錯，退市已經來到。一般人可能不同意，但不同意只因為對退市一詞，各執本身的解釋，有的較嚴謹，有的較寬鬆，並無絕對的標準可言。的確，有些人認為，加息才是退市，有的卻認為，聯儲局不再加大量寬，也可算是退市，大部分取諸中道，認為維持現有買債水平不算退市，減少則算退市。

說是無絕對標準，相對標準卻是存在的。真正關鍵是，退市也者，必然有進的一刻，不談進，無以言退。當日金融海嘯後，聯儲局的各種應對，是進，則今天的退。說得再具體一點，金融海嘯最初發生時，伯老接任不久，頗有點臨危

受命的意味。第一步當然是把利率大幅下調。減無可減之後，便啟動了他與另一位聯儲局技術官僚於2003年對零息時代的研究方案。

做法很簡單，就是先解釋信心危機的問題，盡可能把資金打進市場，購買資產之舉，即今天人所共知的量化寬鬆，就是這一步。直接在市場買資產，當然是短期的國債，把國債息率壓低，才有本事，也就是時間，可以讓信心恢復過來，期望買到時間之後，投資和消費復甦，繼而帶動就業的改善。

有第一輪和第二輪量寬之後，情況漸好轉，起碼資產價格反覆往下跌的惡性循環和信心危機早已控制。餘下來的時間，繼續執行零息時代的藍圖，買債由短期轉至長期，即大家所知的扭曲操作。到後來，歐洲那邊的危機也漸告平息，美國經濟數據有改善，再加一次量寬，其間只需維持大家的信心，透過媒體跟市場溝通清楚，維持超低利率長時間，讓大家可以有信心。如此這般，就是相當高透明度的救市行動。

如今反過來，即使伯老怎說可加可減，投資者也深知下一步應是量寬減少，只是遲早問題，但既然聯儲局已經投入這麼多，也不可能說退便退，這便讓市場與央行有個博弈。關鍵是，央行不再保證什麼，這樣一來，有了不確定性，投資者自行減倉，即所謂拆倉，把過往幾年累積的，漸漸減持，效果上，便可省卻央行主動刺破泡沫的工夫。這樣說來，讓市場自行減倉撤退，不是退市是什麼？

中央力促資金流向實體經濟

太平金融 太平證券(香港)研究部主管 陳羨明

上月28日我們在本欄「需新思維看錢荒危機」一文最後指出：「可以預見，內地錢荒雖得緩解，但經濟與金融波動料續有來，未來港股A股亦會隨之變得波濤洶湧，大幅波動料續有現。」前天A股上證綜指一度跌逾2%後回升，港股則大跌511點，而昨天上證綜指繼續反彈，港股亦回升321點。

觸發內地及香港兩地股市近兩天大幅波動，只因國家統計局公佈的6月份中國非製造業商務活動指數，顯示經濟基本面仍疲弱，市場憂慮內地第二季乃至下半年經濟增速持續放緩。然而，照目前形勢看，經濟增速非中央新領導層的最重要焦點，經濟增速放緩但在可控下進行結構性改革，倒逼地方等既得利益者配合中央促經濟轉型成為首務。在嚴峻的「攻關」階段，不確定性風險也無可避免增加，但亦會帶來機會。

內地將在下周二公佈上季經濟增長數據，多家內外資機構紛紛指內地經濟未見底。近日已先後調低今年內地的經濟增長預測，由年初普遍料可「保八」，轉為憂能否保住中央年初定下的7.5%的目標。高盛發表的報告指出，中國出口未受惠美國經濟復甦，加上中國流動性吃緊，熱錢外流可能令A股表現進一步惡化。

然而，經濟下滑實非中央新領導層的焦點。新領導層的經濟思路與外界有很大不同。目前形勢反映出，政府提高了經濟增速下滑的容忍度，而着力推動經濟轉型。李克強總理今年5月下旬已公開表示，未來7年經濟平均增速只要達到6.9%，已能實現2020年人均國民生產總值較2010年翻一番的目標。

事實上，在經濟下行壓力加大，貨幣政策從緊難免進一步

削弱市場信心的環境下。上月中央卻有意繼續緊政策，主動炮製錢荒，藉危機揭示銀行濫發、流動性空轉等金融亂象，直搗金融病灶，以倒逼經濟改革。

細看當前內地的經濟困局，主要是製造業擴張乏力，出口持續放緩，勞動力成本上升，債務問題嚴重，若干工業領域產能過剩，國企效率低下等。很顯然，資金不流向實體經濟，除了金融本身存在的制度性漏洞外，實體經濟投資意願低迷引致貸款需求不振，無疑也是主要原因之一。儘管李克強強調「盤活存量」，但若經濟無法形成新的增長點，資金就難以流向實體經濟，形勢發展便難於樂觀。

可以預期，在錢荒後，中央收緊政策勢將截地方及國企繼續粗放發展的老路，在經濟減速，收入受衝擊下，地方及國企為脫困境，便會設法配合中央的經濟改革，例如扶持新興產業，協助中小微企業發展等，最終達到轉型的目標。這次改革是一場全面的改革，將涉及財稅、金融、投資、價格、民生保障以及城鎮化等諸多領域。人民銀行本周推出向小微企業定向信貸的120億元人民幣再貼現額度。預計類似的低息貸款、助新產業的針對性措施應陸續有來。

無疑，經濟改革有陣痛，也有風險。若經濟急墜，會引致大量企業倒閉、失業惡化及社會不穩等，利益集團會以此逼中央調控鬆手。然而，目前內地的經濟正走到改革「攻關」的十字路口，故未來一段時間，需要政府在改革與管理之間作出有效的選擇，期間投資市場會隨之大幅波動。不過，回顧歷史，美日兩國在70年代均出現經濟放緩並伴隨着製造業下滑的景況，經驗告訴我們，轉型背景下，服務業和高端製造業仍會持續成長，醫療制度改革及收入分配改革等的推進亦會帶來相應的投資機會。

內地電訊運營商正陷入困境

比富達證券(香港)業務部副總經理 林振輝

處於大數據時代的今日，電訊運營商的生存環境因互聯網的高速發展已經發生徹底改變。互聯網的普及和應用，給中國三大電訊運營商——中國移動、中國聯通和中國電信帶來前所未有的機遇和挑戰。然而，現階段電訊運營商面臨的挑戰遠大於機遇。

基於互聯網的語音、短信和視頻通話(例如Skype、微信)，對電訊運營商的傳統業務造成極大衝擊，傳統利潤不斷被吞噬。以中國移動為例，2007年之前，收入和淨利潤都保持20%以上增長率。之後增長開始放緩，收入增長由2008年的15.5%跌至2012年的6.1%。2012年中國移動的語音業務收入增長只有1.1%，但語音業務佔收入比高達65.7%。數據業務方面，2012年中國移動無線上網業務流量增長了187.6%，但無線業務收入僅增長53.6%，無線業務的高速增長沒有轉變為利潤。中國移動ARPU(每用戶平均收入)逐年下降也說明盈利能力轉弱。

顯然，三大運營商還沒有充分準備好迎接來勢洶洶的移動互聯網浪潮。智能終端的普及、3G網絡的成熟、應用程序的

爆發，將中國網民一步步從個人電腦轉移到移動設備。截至到2012年12月底，中國網民規模達到5.64億，手機網民達4.2億，佔比由2011年的69.3%升至2012年的74.5%，手機已經成為第一大上網終端。在這波浪潮中，三大運營商只扮演了數據通道的角色。手機上網的大量增長給運營商造成極大的運營壓力，同時並沒有帶來數據收入之外的利潤，最終出現了今年年初三大電訊運營商要求向微信收費的事件。

為逆轉頹勢，三大運營商都希望於4G網絡業務。市場預測，今年9月份左右工信部將會發放4G牌照，屆時三大運營商將會全力搶佔4G市場。不過筆者認為，4G業務並不能改變運營商所處的困境。4G業務初期需要投入極高的成本，維護費用也極高，而現時市場趨勢是手機用戶由2G轉為3G網絡，加上市場預測4G網絡收費較高，因此短期內4G網絡需求不高，對營運收入貢獻有限。

唯一出路就是去管道化。三大運營商也早已認識到這個問題，電訊運營商本身擁有得獨厚的數據管道及龐大的用戶群優勢，但如何在保持目前業務優勢的前提下，去開拓新的非管道業務，將會是一大難題。筆者認為，短期甚至中長期電訊運營商將會面臨較大挑戰，收入增長也有所放緩，建議保持觀望態度。

地緣緊張 油價續有上升空間

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恆

美國聯儲局明確表示可能於今年稍後時間減少買債，到明年將會結束購買資產。與此同時，中國銀根抽緊，令銀行同業拆息一度抽升。最終，市場傳人行要求大型銀行略為提供資金頭寸，以紓緩資金供應緊張的情況。市場傳出，人行是次行動，是要懲罰銷售理財產品較多的小型銀行，希望他們能改變營運模式。

美國聯儲局主席伯南克自上次會議後，明確表示要減少購買債券。從數據分析上看，主要是因為當地樓市及美股表現不俗，伯南克及部分聯儲委員相信，應該開始要市場減少對量寬的依賴。因此，他開始了聯儲局退市三部曲。第一步是透過演說或講話，看市場怎樣對待聯儲局可能退市的問題。第二，逐步減少每月購買債券的額度，而減幅將會視乎市場的承受能力而逐步增加。第三，是完全結束量化寬鬆措施，而到時市場將會預期加息。從目前情況看，資金將會流向美國是大勢所趨。

另一方面，日本央行於4月份提供無限量寬，一度令市場認為將有新的資金供應。惟自5月中，日股單日急跌逾千點，而同時十年期債息抽升至近1厘水平後，市場的情緒似乎有所改變。原本流向海外的日本資金，眼見自己國家的金融市場告急，把資金調回國

內救市，令市場的資金供應出現減少。當中，歐豬信息亦見受到影響而告上升。依目前情況看，一旦資金持續流出歐元區，將令當地國債息率抽升，不利當地經濟復甦。因此，短期要留意資金流向。

油價於昨日終於突破100美元水平，主要是因為市場憂慮中東政局可能出現新動盪影響。美國目前對敘利亞的態度仍然強硬，但歐洲的態度仍有保留，令美國不敢單獨向敘利亞動武。惟從政治上，敘利亞獲得伊朗及俄羅斯的幕後支持，以對抗美國在中東持續擴張的勢力。因此，預料短期內敘利亞的局勢難以改善。

至於埃及方面，當地局勢較敘利亞更為危急，主要是因為總統穆爾西表明，將拒絕軍方要求於48小時內結束全國的政治危機最後通牒。軍方表明，一旦反對派與政府未能於48小時內平息內亂，軍方將會介入平息動亂。雖然埃及的石油產量不多，惟一旦內亂蔓延至其他國家，例如鄰近的利比亞等較多石油生產的國家，可能令局勢惡化。

雖然今年以來，全球經濟增長出現放緩，令投資者憂慮地緣政治氣氛緊張，故對商品價格可能構成壓力。惟今年上半年以來，油價的抗跌力相對較強。另外，加拿大水災後，石油供應尚未完全恢復。因此，對油價將會有支持。預料紐約期油可能進一步上試103美元，而支持位在98美元。

應否以勞工政策增加工資？

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

社會上，支持立法規定最低工資、標準工時(超時加薪50%)、集體談判權等直接或間接增加工資政策的一方，主要認為工資太低。筆者認為應否實施這類勞工政策及其正面影響，與市場工資的高低無關，關鍵在於勞力市場屬於什麼結構。

在「競爭的勞力市場」，市場工資反映工人的生產力，正如在6月21日的文章中解釋，工資最終達到僱主所能承受的水平，就不能再加，企業只能賺取合理利潤(筆者下篇文章將解釋為何企業需要合理利潤)，不能透過壓低工資以賺取額外利潤。一旦工資水平高於其生產力，企業便會考慮替代或減少聘用勞力。若勞工政策令工資不斷增加，而工人的生產力不變，再加上租金上升，就會加快勞力被替代的過程。更壞的情況是當成本上升到企業不能承受的水平便會倒閉，有能力轉嫁或對沖成本的大企業反而所受影響相對較小，處於邊緣的本土中小企最難生存，這不但會減低本港整體競爭力之餘，更會坐大「霸權」，危害消費者利益。

一個被評定為「競爭的勞力市場」要符合以下情況：(1)具全面的市場資訊，即勞工知道工作的相關資訊，包括其他公司的工資等，而僱主亦知道勞工的相關資訊。(2)交易費用低，這是經濟學用語，意思是勞工不用付出高昂的代價便可轉工，例如他們不用花太長時間找新工作、重新定立僱用合約的成本低等。(3)同質性勞工的技能相同，同業僱主提供的工作環境相同。(4)市場中有許多僱主，即沒有單一僱主能影響市場工資水平(一些理論認為僱主的數量不是必要條件)。

若市場符合這些條件，這個市場中的僱主就是「工資接受者」(Wage takers)，工資將由市場決定，是僱主之間互相競爭勞力的結果。在

此市場中，我們可以觀察到勞工自由流動(轉工)。當然，要完全符合以上條件相當困難，但只要接近上述條件，僱主就只能接受市場工資。

回到現實，香港地少人多，資訊流通速度快，獲取工資資訊的費用不高。互聯網及大眾傳媒時有提供相關資訊。即使不懂上網、不買報章雜誌及不看電視，也可以花點時間逛一逛街，留意一下商店、食肆的招聘告示，便大致上能了解一些行業的市場工資，或者到勞工處查詢也方便直接。另外，轉工的費用亦不高，一些低技術行業長期缺人，僱主求才若渴，僱員容易受聘。

因此，條件(1)和(2)不難符合。加上，現時正面對勞力不足、受最低工資影響的勞力密集行業，如清潔、保安、零售、護老及飲食等，其工作環境大同小異，行業要求的工作技能不高，勞工技能不會相差太遠，大致符合條件(3)。條件(4)更是輕易符合，行業僱主的數量多，即使是大企業也只是眾多僱主中的冰山一角，亦難以影響市場工資水平。

再者，我們看到了最低工資促使轉工潮的出現，是更為有力的證據，反映勞工可以自由流動，這是「競爭的勞力市場」的一大特徵。故此，單靠提升工資的勞工政策，只會破壞市場合理的工資結構，負面影響亦隨之而來。當然，市場上難免仍有個別有能力影響工資而又無良的僱主，但面對強大競爭、資訊發達、勞工不足的情況下，這類僱主應愈來愈少。

在「一刀切」政策下，遊走灰色地帶、剝削勞工的僱主容易繼續留下，反而遵守法規的好僱主則可能處處受掣肘，減低其生存空間，甚至因承受不到成本上升的壓力而結業，形成「劣驅逐良」的情況。一方面，社會亦絕對不應忽視普遍工資難以維持基本生活的情况；另一方面，更不應殺雞取卵，犧牲整體利益，最終得不償失。

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。