

美國下半年復甦動力料減弱

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恒

百家觀點

環球股市仍然沒有太大起色，除了因為美國聯儲局可能於9月份開始減少買債外，中東局勢急轉直下，亦成為投資者沽貨的藉口。敘利亞反對派指責政府，利用化武毒殺千多名平民，引起國際社會抨擊。有報道指，歐美國家未必會等待聯合國的調查報告，可能在本周內對敘利亞採取軍事行動。

由於中東局勢緊張，令油價持續上升。紐約期油自7月3日以來，持續企於100美元/桶以上。去年同期，紐約期油由77美元左右，升至大約100美元水平。由於去年基數較低，在目前油價高企的情況下，或會引發通脹風險升溫。目前美國家庭的最大開支，主要是在使用汽車及石油開支方面。若油價持續高企，勢必影響美國家庭在其他消費環節的開支。因此，高油價已成為美國經濟的第一個憂慮。

第二方面，有消息指新任聯儲局主席人選，可能在9月或10月份公布。有傳成為接任聯儲局主席大熱人選的薩默斯，突然因事不會出席下月6日在印尼峇里

島舉行的一個會議。雖然發起組織的金融機構未有解釋原因，但有報道指總統奧巴馬將於短期內委任他成為候任聯儲局主席。若果真的屬實，投資者預期聯儲局明年「收水」的速度將會加快，而利率上調的時間將會提前至明年年底。

除了可能委任薩默斯成聯儲局候任主席，影響到投資市場外，聯儲局下月的議息會議，亦可能宣布開始減少買債。惟高油價對美國經濟的影響料於第三季開始浮現，而且美國國債及房貸息率已上升多時，對美國樓市的影響亦開始浮現。美國一手及二手房屋銷售有所回落，而三十年期按揭息率維持於

近4.6厘的高水平，對購買樓房的用家或投資者的利息開支將會大幅增加，不利美國樓市復甦。一旦美國樓市復甦受阻，將會影響美國經濟復甦。

最後，美國債務上限問題，可能於10月份觸及。國會預算案辦公室及財政部最近分別估計，美國國債上限最快於10月初觸及。惟國會兩黨對上調國債上限問題，持續出現分歧。當中，共和黨要求奧巴馬政府減少公共開支，但民主黨卻認為需要上調利得稅。

在這種情況下，暫時難以預料兩黨能否在新一個財政懸崖出現前達成協議。若果最終未能達成協議，將會對美國經濟帶來重大打擊。總括而言，美國經濟下半年的情況，可能較想像之中差。聯儲局一旦被迫退市，以及出現短期財政懸崖的情況下，將會令美股的調整風險增加。在逆向思維的情況下，資金或可能重投美國國債的懷抱。



雖然美國經濟勢頭繼續上揚，但飆升的油價卻成為當中心患，令復甦的動力減弱。圖為美國油井。 資料圖片

金融危機憂慮增 再爆發機會低

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

最近資產市場再次出現大幅波動，市場除擔心聯儲局退市可能會影響新興市場金融穩定性，並爆發金融風暴外，中東局勢再次緊張起來，歐美或會出兵敘利亞，原油供應可能會受影響，市場不確定性增加。投資者避險情緒亦再次升溫，資金湧入日圓、瑞郎、美國國債及黃金市場，相反環球股市則出現急挫的情況。

上述兩個危機一旦爆發，表面上以前者對金融市場之影響較大，因為假如資金繼續從新興市場流出，並引發恐慌性外流，新興經濟體以往依賴外資的發展模式將面臨挑戰。另一方面，為阻止本國貨幣大幅貶值，央行很有機會加息，流動性緊縮將會進一步對當地經濟帶來衝擊，假如多個新興市場一同因而步入衰退，在連鎖反應作用下，或會出現如1997年般的亞洲金融風暴。

實際上，一旦歐美出兵攻打敘利亞，所帶來的周邊問題對金融市場之影響，亦不容忽視。

雖然敘利亞原油產量相對其他中東國家並不算多，但假如敘利亞爆發戰爭，內戰或會引發中東國家各派系之外的鬥爭，危害其他中東國家之穩定性。此外，美國目前債務負擔沉重，更要面對債務上限問題，假如真的出兵敘利亞，政府開支急增，債務上升，債務危機將再次衝擊金融市場。如2011年8月，標普因美國債務沉重而將美國評級下調，其後兩個月環球股市出現急瀉情況，而近日環球股市亦同樣出現恐慌性下跌。

美出兵攻打敘利亞機會不大

話雖如此，外國爆發軍事行動對環球股市有負面影響，但往往此影響並不長久。因此，雖然股市短線有下行壓力，但假如出兵成真或是美國最後決定不出兵，環球股市很有機會短線內快速反彈，並收復失地。此外，由於美國債務上限問題仍未解決，假如美國再次出兵，將會不利美國財政，並令執政的民主黨在債務上限



資金繼續從新興市場流出，並引發恐慌性外流，印度盧比兌美元周三曾急貶至68.8的歷史新低。 法新社

新興市場抵禦危機能力大增

至於新興市場危機方面，與發生1997年金融海嘯時相比，目前亞太區新興國家的經常賬赤字佔國內生產總值比例已較從前大幅改善。新興市場政府財政情況仍然穩健，外匯儲備亦大增，加上現時亞洲貨幣大部分已與美元脫鈎，難以再受國際炒家狙擊並引發新一輪亞洲金融風暴。反過來看，貨幣貶值亦有助提振本國經濟，因此，再次發生如1997年般的金融風暴機會甚低。

但始終預期歸預期，當聯儲局正式宣布減少買債計劃時，對市場所造成的衝擊實無法預知，因為美國國債債息乃大量金融產品，以至投資者之指標，一旦債市出現波動，其他風險資產亦難以獨善其身。

建築成本高 新盤難平賣

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

在美國退市、港府無意撤雙辣稅、樓市成交萎縮等訊息籠罩下，看淡樓市前景的聲音此起彼落。規管一手樓銷售的新例自4月份開始實施，經過幾個月適應及籌備後，近日又見多個樓盤銷售的宣傳訊息，在環球經濟不明朗，以及本地打擊炒樓措施仍然嚴厲執行下，預料各新盤均會各出奇招，爭取銷售成績，但萬變不離其宗，始終成敗最重要因素取決於新盤訂價，在現今市場環境兼且在互相競爭的情況下，預料發展商訂價都會較為克己，但現時建築成本高昂，大幅劈價的機會大。

供需為決定價格最重要因素

根據發展商所透露，一般有質素的樓宇，建築費至少每方呎3,000至4,000元，分層豪宅的建築成本更達每方呎6,000至7,000元，加上地價比將軍澳區的約每方呎4,000元，另外尚有專業人士費用及銀行利息等，總成本加起來，應該賣多少錢一呎才可回本，相信讀者不難自行判斷。根據經濟理論，商品的市場價格並不與成本直接掛鉤，就算發展成本高漲，亦未必可以加價出售，反為市場供應與需求的互動，才是決定商品市場價格的最重要因素。

當市場供過於求的時候，商品價格會回落，反之，當市場求過於供的時候，商品價格會被推高。要證明很容易，商舖的建築成本與住宅樓差不多，但旺區商舖每呎幾十萬元，這是因為旺區人流多，做生意回報高，於是想在旺區開店者需求大，但旺區店舖供應少，就算舊區重建後，新樓地舖面積依然沒法增加，是供應遠低於需求令到旺區地舖價格及租金高企，與發展成本無不直接關係。另一個極端例子是前幾年的新界區工廠樓，呎價只是幾百元，基本上市場每年很少甚至零新增廠廈供應，但當時廠廈建築成本起碼每呎千多元，證明市價與成本掛鉤。

估物業交投大比重的住宅，當中又以中小單位佔所有住宅成交量的9成以上。把上述供求理論應用到當今住宅樓市，現時是供應受制於前幾年賣地少，市場新增供應因種種原因以啞牙膏方式推出，而自年前金融海嘯，全球量寬之後開始，本地住宅樓市需求就很強勁，尤其是來自投資者那部分特別強大，但在今年初港府針對性推出連串辣招之後，基本上已把來自投資者那部分需求摒諸門外，樓價在過去6個月處於一個橫行狀態，在房東主導下，每月的市場成交宗數持續在低水平徘徊。



香港建築成本高昂，加上專業人士及銀行利息等費用，令新樓難大劈價開盤。 資料圖片

雖然住宅樓價未必跟發展成本掛鉤，但在商言商，發展商不會做蝕本生意，一般新樓訂價都會參考總發展成本，再加上若干百分比的利潤，然後開盤。發展商只會在市場形勢轉差時，才劈價賣貨尾。假如樓市持續不振，好像沙士肆虐期間一樣，發展商寧願少做生意好過蝕本，減少甚至停止投地，直至市道好轉才重新積極入市。

至於從用家角度看樓價，主要決定因素還是家庭負擔能力，近年香港平均家庭入息比對樓價升幅有頗大落差，雖然政府成功把樓價凍結在現水平，但仍應多推刺激經濟措施，令市民平均收入上升，始能有機會提升其負擔能力。

人為壓市幫人上車有後遺症

筆者不贊成以簡單口號式宣稱把樓價壓低兩成，說是會幫人上車。應要全盤考慮其牽連的後果，壓低樓價現水平兩成，可能令發展商連收回成本都有問題，最後發展商只會抽身離場，港府賣地收入下降，新供應住宅更少。另外，銀行在高位接受樓按，樓價跌兩成代表其按揭資產質素變差兩成，對利用物業向銀行融資做生意的人，亦會面對銀行因抵押物減值，而收緊其信貸的負面影響。

退市大潮 新興市場勿掉以輕心

太平金融、太平證券(香港)研究部主管 陳羨明

8月中下旬以來，新興市場出現金融動盪。美國退市陰霾觸發新興市場走資，過去4年流入新興市場的3.9萬億美元資金，流向已開始逆轉，導致新興市場貨幣、股市大幅下挫，債券收益率急劇跳升。雖區內經濟體的防禦機制已勝97年亞洲金融風暴時，但恐金融經濟難逃退市大潮的衝擊。面對險情，新興國家如何應對，已引起各界關注。

與亞洲金融危機有相同之處

將此次危機和亞洲金融危機相比，有相同和不同的地方。相同之處表現在：1、地點相同。重災區均在東南亞新興市場；2、內因相似。部分國家資產價格泡沫累積、經濟增長放緩；3、外因相似。發達國家政策調整引發資金逆流。例如美聯儲收緊貨幣政策，導致美元升值；4、資金流向相同。危機前低息美元貸款流入，危機出現時資金大規模撤離。5、結果相近。金融市場動盪出現，引致股市大跌、貨幣貶值、國際收支惡化，以及違約風險上升等。

不同之處表現在：1、目前新興市場國家普遍經濟結構有所改善；2、此次資金外流的總規模不及以往，危機程度低；3、新興市場各國自身抵禦風險的能力增強，降低了短期爆發金融危機的可能。例如外匯儲備較高、外債擴張有限，對資本項目的管制，尤其普遍實行了浮動匯率

制，匯率彈性增強，增加了投機者的成本。

恐令經濟快速復甦之路受阻

目前看來，雖然亞洲金融危機尚不會重演，但未來新興市場經濟金融形勢不容樂觀。未來的衝擊大致集中在三個方面：一、新興市場經濟難以快速復甦。97時期美國工業生產正值加速，來自美國方面的穩定需求帶動新興市場快速復甦。目前發達國家美國經濟低速增長，而歐洲經濟剛露曙光，但復甦路仍遠，兩地均難以帶動新興市場快速復甦。

二、新興經濟體金融市場波動性將增大。近年發達國家實施量化寬鬆政策刺激經濟，當退市時，其時點、力度和節奏難以把握，之前用作「套息交易」的融資貨幣在金融市場四處流竄，往往導致全球金融市場大幅波動，不可避免波及新興市場。

三、新興市場的貨幣政策取向將面臨困境。隨着經濟放緩，新興市場本應降息促增長，但隨着外資流出壓力增加，不少國家不得不加息支持本幣匯率，但信貸緊縮壓力帶來的資產價格調整，金融機構壞賬壓力增加，增加了金融市場動盪。而且，信貸緊縮產生負面效應，增加經濟調整壓力。

全球央行行長會議上周末結束，美國退市的溢出效應對新興市場的影響成為會議重點討論的議題。但照目前形勢看，美國啟動退市已如箭在弦。面對險情，新興國家之間加強合作，謀求對策，已成要務。

人手短缺非低薪金引致

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心 李樹甘 歐陽家騏

香港勞工短缺日趨嚴重。近日更有報道指出有中環米芝蓮餐廳以1.6萬元月薪仍然聘不到洗碗工，引起熱烈討論。面對勞工短缺，企業營運困難，亦難以擴張業務。勞工顧問委員會（勞顧會）資方代表建議政府允許企業從外地輸入低技術勞工以解決人手短缺問題，但勞工團體指出：聘不到員工是僱主不願提高薪金所致，反對輸入勞工。筆者認為人手短缺問題並非由薪金過低導致。要解決勞工短缺問題，輸入勞工有其必要性，但仍必須謹慎處理相關事宜。

有勞工團體指過往十年售貨員、酒店房間服務員、酒樓侍應生等職位的薪金上升幅度較代表基層消費水平的甲類消費物價指數低，批評資方剝削員工。此觀點值得商榷。首先，正如之前文章分析香港的基層勞力市場主要為競爭市場，而在一個競爭市場內，僱主是薪金受償者(wage taker)而非薪金尋償者(wage maker)，意指僱主不能影響市場薪金水平。

僱主按員工生產價值出糧

勞工的薪金反映其生產價值：生產價值越高，薪金越高。僱主只能按照員工生產價值給予薪金，否則僱主有可能虧損，企業甚至會結業。現時的薪金水平應反映員工的生產價值，並無證據指出僱主剝削員工。再者，以薪金和物價指數相比並不恰當。在競爭市場上，貨品價格與勞工薪金是由其各自需求和供應的因素所影響，貨品價格上升，薪金未必上升。近年可見電腦實際價格(real price)及名義價格(nominal price)不單比消費物價指數低，甚至不升反降。難道這個現象能夠引伸出電腦生產商被剝削嗎？所以，我們應該研究勞工薪金高低的原因，例如生產力等等，而不是將之歸咎於僱主剝削勞工。香港不少行業尤其是厭惡性行業正面對嚴重的人

手短缺，即使僱主提高薪金亦難聘請員工。如前所述，在競爭市場下，企業不能給予高於員工生產力的工資。就算能勉強增加薪金以解決燃眉之急，不單影響該職位的薪金，更會造成連鎖反應，使企業需要增加其他職位的薪金。我們可以觀察到在提高洗碗工的薪金的同時，企業也需要增加服務員、廚師等的薪金，以減低其他員工的不滿。

生產工序機器化減勞工需求

另一方面，企業在考慮到薪金的僵固性——薪金易升難降，經濟下行時企業難以下調薪金，會令企業營運困難，到某一臨界點下，企業便會傾向積極考慮生產工序機器化以減少對勞工的需求。機器化的成本主要是在起始階段購入器材支付，其後隨着產量增加減低平均成本。即使經濟下行，勞工薪金降低，企業仍不會回歸以人手作業的生產模式，對勞工的影響可能更大。若企業因輸入外勞而棄用機器使用人力，這意味着外勞只是填補原本不存在的職位。事實上，面對全球化競爭，很多國家都積極輸入勞工以幫助經濟持續發展。

現時香港「補充勞工計劃」的每宗申請均需要經過勞顧會考慮後才由政府審批。只要勞方代表堅決反對，輸入外勞的申請便難以通過。根據政府研究，在2018年，香港將出現勞力總數量短缺1.4萬人，在人口老化下，將更趨嚴重，若不增加勞工，工資上升只是企業間爭奪勞工，不能解決整體人手短缺問題。

我們應積極研究各種可行方法，不應以保護本地勞工心態(最終可能損害本地勞工)為單一因素以決定是否輸入勞工，而應按照每個行業的實際人手供需情況，才作決定及訂立細節。要保障本地勞工，最重要的是加強監管，留意輸入勞工會否擔任申請範圍以外的其他職務，其薪金有否被削減，而非堅決反對輸入勞工，否則香港難以持續發展並帶來更大的負面影響。

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。