

量寬多年 歐美日進退兩難

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

近日所見，各地的經濟數據，證明了一點，就是金融海嘯以來，各地央行大開水喉，以量化寬鬆救市，經過這幾年，已漸見成效。起碼可停住了金融資產價格的反覆下跌，以至各種市場互為因果的惡性循環急跌，也因此買了時間，讓各地的實體經濟有時間推行其他政策，讓復甦可以出現。

事實上，復甦也確實出現，尤其是量寬力量前所未見的美國，幾年來的經濟數據，無論從哪個方面看，都有改善，與悲觀論者的預測大有出入。而撇除經濟統計，單看私人企業的盈虧，更是有起色，甚至經過一輪洗牌，又是美國企業領風騷，引伸下來，美股連创新高亦不是甚麼出奇的事了。

當然，若要挑剔，也不是全無弱點，尤其美國聯儲局定下的失業率目標，目前還未到達。但現任或候任聯儲局主席，已急不及待，要為大家做定期管理，就是萬一失業率真的降下來，也不代表債息急升，而直接由聯儲局控制的買債買資產步伐，更不會立

即放慢甚至停下來，更不用說加息了。

退一步而言，現在甚至有人討論，不如把失業率目標再降低一點，如此一來，這標之日，豈不是拖得更久。換言之，現行的量寬，便有更多理由保持，甚至在必要時加碼了。不錯，情況並非全然如此樂觀。不看美國，看歐陸，便可見實體經濟復甦之不前，一方面，雖然控制了幾年來的歐債危機，沒有即時爆發之虞，但另一方面，同在歐元區內，各地的差異也着實困擾政策的推行，經濟較強的，生怕被拖累，而經濟弱的，也說實在無計可施。

至於同樣採用量寬，甚至是早於金融海嘯

之前多年，在本身經濟停滯不前之下，早已實施量寬動作的日本，本來在過去一年多開始，似乎有點起色，外界亦寄予厚望。但不計量寬多年無甚效果的一點，也看到近來所討的銷售稅，其實是與復甦之路反其道而行，政治滲入經濟政策的考慮，害處甚為明顯。

若要數金融海嘯後應變得最好的，其實是力量正在崛起的中國經濟。危機甫出現，立即以遠超想像的銀碼，讓市場的信心恢復，穩住了人心，即穩住了形勢，一切便好辦。隨着外圍市場風聲稍放鬆，不再天天有新倒閉，便開始着手減低大力投入四萬億元的副作用，在資產市場尤其房地產市場上，控制泡沫的形成，減少了潛在風險。

幾年下來，投資者已明顯了解中國經濟不會如歐美日等作無止境的經濟刺激政策，反而更要在三中全會後，體現以市場



歐美日量寬不能隨便說退便退，但又不能真的加碼，可謂進退兩難。圖為日本央行。彭博社

力量作為資源配置決定性作用，明顯地已不再是翻來覆去的救市，而是着眼於更長遠的建設。

親手這樣的布局，一個全新的量寬後新形

勢正漸形成。在歐美日方面，量寬不能隨便說退便退，但又不能真的加碼，即是進退兩難，但中國已開始着力長遠規劃，如此說來，樂觀的未來，應屬於中國經濟。

渝港工業園：合作雙贏新機遇

瑞安集團董事長
羅康瑞

香港廠商在中國改革開放的發展過程中發揮了非常重要的作用。在過去的三十多年間，港商在促使珠三角轉型成為世界工廠中扮演了重要角色，搭起了中國內陸與全世界經貿往來的橋樑。

近年環球市場競爭日趨激烈，港資企業在珠三角地區的經營環境面對很多的挑戰：地價昂貴，企業招工難，水電和各種原材料成本都上漲，再加上人民幣自2005年7月以來已經升值35%左右，不斷地削弱了產品出口的競爭力並壓縮了港商的利潤空間，迫使一部分香港企業把生產線遷移到成本更低或更接近市場的地區。

2008年底全球金融危機爆發，至今歐美市場復甦緩慢，但內地受益於城鎮化和中產階層收入持續上升，前景仍然看好。尤其是在西部大開發戰略推動之下，已經大大改善了內陸的投資環境和交通設施，在這些有利因素驅動之下，很多外商都把生產線轉移到中國西部地區，並獲得了長足的發展。

重慶是中國西部唯一的直轄市，是長江上游地區的經濟中心，更是國家均衡發展戰略的重要部署。全球金融風暴後，重慶的經濟增長依然強勁：2012年GDP增速達13.6%，連續三年都列在中國前三位，因而吸引了不少的外來投資，近幾年外商直接投資累計超過了百億美元，目前已有225家全球500強企業到重慶投資，而全球每5台筆記型電腦中就有一台是在重慶組裝的。

重慶物流條件已成熟

作為國家城鄉統籌發展的試點，重慶通過公租房政策和戶籍政策推動了新型城鎮化，令當地維持了充足和低廉的勞動力。重慶的土地相對便宜，廠房的價格僅為上海的一半左右，並擁有密集的鐵路、高速公路網路和一江兩翼三洋的對外通道，物流條件已很成熟，已經成為連通中國內陸和海外的交通樞紐。2011年「渝新

歐」鐵路的開通進一步打開了通往歐洲的運輸通道，使重慶成為中國內陸對外開放的橋頭堡。

2013年9月26日，香港特首梁振英率四大商會經貿團訪問重慶，為港商爭取到很優惠的政策條件。四大商會考察了位於重慶巴南區首期規劃面積130公頃的香港工業園，梁特首並見證了「香港工業園」項目的合作備忘錄的簽署。

香港工業園優惠政策包括給予港商15%的企業所得稅，增值稅的返還，香港的高級管理人員可以享受地方政府徵收部分50%的個稅返還等政策。園區內現有建成廠房27萬平方米，港商在前期使用廠房可以採用租賃方式，待業務上軌道取得盈利後才購置廠房。

在招工方面，也可得到勞工政策的保障。瑞安房地產安排了這次香港工業園的考察，旨在促進港商對重慶、西部地區的了解，推動兩地尋求合作雙贏的機遇，瑞安不會擔當園區開發商的角色。按目前計劃，佔地540畝的香港珠寶產業基地是園區首個港資項目，將引進各類珠寶企業300多家，估計年產值及銷售總額將達到700億元人民幣。

「五低」優惠條件具吸引

重慶周邊有六個省，加起來有3.1億的人口，還有三千多萬的中產階層，內需市場龐大。香港工業園可以提供低稅費、低物流成本、低要素價格、低土地價格、低融資成本的「五低」優惠條件。並且還可以通過「渝新歐」鐵路和東盟公路物流大通道把產品運到歐洲和東南亞，擴大香港生產商內銷和產品出口的管道。

現時全球經濟發展和產業分工模式正在轉變中，面對成本上升的壓力，港商需要更靈活地應對。在爭取到重慶優惠政策支援之下，港商把部分生產轉到內陸，採用多元化的發展方式，有望在今後複製出第二個珠三角奇跡。雖然珠三角仍有我們的角色，但港商入駐重慶香港工業園，可以擴展業務，在內陸高速增長的市場中佔有先機，又可以做出口業務，可以說是一舉數得。

香港外貿增長升勢有待觀察

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員

張文晶

本港10月份整體出口及進口貨值同比增長8.8%及6.3%，增幅分別較9月份加快7.3%及5.9%。10月份增幅有較大回升，部分原因乃去年比較基數較低所致。首10個月整體出口及進口同比增長，分別為3.8%及3.9%。雖然本港進出口增幅已連升兩個月，但整體海外需求仍然疲弱。

整體海外需求仍然疲弱

10月份香港輸往亞洲的整體出口貨值同比上升10.8%。其中佔比最大的內地從9月份的1.9%改善至10

月份的10.4%增長，對日本的出口同比變化轉跌為升，從9月份的-12%回升至10月份的3%。香港對歐洲市場出口也有改善，其中對德國的出口同比跌幅收窄0.7個百分點至-5.1%，對英國的出口亦從9月份的-3.2%回升至10月份的10.5%。

另一方面，香港對亞洲及歐洲市場的出口有所改善，抵銷了對美國市場進一步下跌的影響。10月份香港對美國的出口同比萎縮3.6%，跌幅較9月份擴大3.4個百分點。

受美國聯邦政府局部關門及債務上限爭拗影響，為其經濟前景增添不明朗因素。加上歐元區的經濟增長動力減弱，本港外貿環境仍具挑戰，短期內出口表現可能較為波動。

憂資金鏈收緊 內房前景偏淡

比富達證券(香港)業務部副總經理

林振輝

內地三中全會結束之後，相關細節和措施已陸續出台。不過出乎市場預期的是，中央並沒有出台辣招調控樓市，反而是中央電視台(央視)近日爆出包括萬科、富力、SOHO中國等在內的45家內房企業有總額超過3.8億元(人民幣，下同)的應交而未交土地增值稅，令市場譁然。隨後有專家表示，若立即徵收該部分稅款，地產商將會出現資金鏈收緊甚至斷裂可能性，將會令房價大跌。筆者看淡內房前景，不過認為央視及專家看法有失偏頗。

土地增值稅問題被高估

央視提到的應交未交稅款金額被嚴重高估。根據內地稅制慣例，開發商通常在預售時會按2%-5%的比例預繳部分土地增值稅，剩下部分將會在物業接近交付完成時才進行確認，期間計為「應交土地增值稅」。換言之，央視提到的報表中「應交而未交土地增值稅」3.8億是一個估值，而且不需要立即上繳。

實名制及房產稅呼之欲出

不過，由於地方政府為鼓勵開發商拿地，會延長開發商繳納土地增值稅的限期，一旦政府開始清查該方面稅款，縮短繳納限期，部分內房公司難免出現現金流趨緊的情況。但若考慮其他措施，例如房產稅和收緊房貸，筆者看淡內房前景。

內房將會受到更大衝擊。

內地不動產統一登記制度已經醞釀多年，今年3月份國務院發出通知，計劃在2014年完成並實施不動產統一登記制度，最近更有消息指完成時間提前到明年6月份。完善實名制是內地房產稅全面實行的第一步，房產稅細則將會在短期內陸續推出，對內地樓市的衝擊將會慢慢顯現。房產稅主要是針對第二套(或更多)物業，而內地不少人擁有2套或以上物業，其中不少為政府或國企工作人員，一旦實施實名制將會備受壓力，很多人可能會選擇提前沽售物業，同時壓抑購買需求。

另外，近期內地許多二三線城市如杭州、南京、廈門等紛紛加碼樓市調控，主要是提高第二套房首付比例(最高至七成)，同時限制外地購房者進入。除此之外，據中關村互聯網金融行業協會和融360研究院調查顯示，內地32個重點城市中有17個城市出現房貸暫停情況，暫停趨勢由一線城市蔓延到二三線城市，連首套房房貸也被叫停。

雖然最近出台的調控措施只是之前基礎上微調，影響有限，暫停房貸也與銀行資金趨緊，房貸利率收入偏低有關，但也反映出政府和銀行對樓市泡沫過大的擔憂。儘管近年樓控不斷，但內地房價依然只升不跌，其中一個重要原因是地方政府與開發商之間有着複雜的利益關係。但三中全會之後推行的改革措施將很大機會會改變這種狀況，考慮到樓價過高及房產稅等將陸續出台，筆者看淡內房前景。

內地調整人口政策釀住房商機

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

十八屆三中全會作出了重大國策改革的新方向，其中放開准入、對外開放、金融、公共財政、養老金、放寬生育二胎、廢止勞教、建立農村產權流轉交易市場、人權司法保障，政府退出市場等領域，更為國家發展成新一代對所有人更公平公正的社會，奠定歷史里程碑的意義。萬眾期待在未來歲月中，中央以及各省市有更多深化這些新政的具體細則出台，港人亦關注各項新政改革的落實，在那些地方對香港有怎樣的影響。

三中全會決定成立兩個重要新機構，一個是全面深化改革領導小組，另一個是國家安全委員會。後者受到外國關注，面對國際軍事形勢以及地緣政治形勢的變化，可以理解這是中央加強在外交政策和國內外安全，作綜合的掌控及作出快速應變所作的策略性部署。

國際媒體議論得比較多的還有中國放寬生育子女以及延後退休年齡的新政策，有議論猜疑背後的動機，筆者相信真正原因主要是中長期勞動力的顧慮。基本國策還是堅持要計劃生育，新政只是要啟動實施一方是獨生子女的夫婦可生育兩個孩子，同時還要研究漸進式延遲退休年齡。

中國近年人口結構出現變化，從去年開始，中國勞動力總量進入淨減少。按照國家統計局資料，去年勞動力總量、勞動年齡人口減少了345萬。人口高齡化程度也逐步加快，從上世紀80年代實行嚴格的計劃生育政策以後，中國面臨的是老齡人口比例增長較快，但現在婦女總和生育率卻下降到很低的程度，在這兩者互相關聯的影響下，要為未來保持足夠的勞動力，調整人口政策和退休年齡是合理的方向，在這個課題上，香港也面對着類似的情況。

未來人口增加意味着對各種各樣所需的事物的需求增加，要滿足這些新增需求就要預早為提供足夠供應作計劃及部署。市場上已有商人洞察先機，就着新生嬰兒潮的商機動腦筋，比如在奶粉、嬰兒用品甚至幼兒園等作部署。新增人口對房屋、食物、教育、醫療、生活設施等均帶來需

求，預料政府要為這些方面所需作增加質和量的準備。

二手市場或現換屋潮

從房屋需求角度看，人口增加自然衍生對住房的需求，較快的體現可能在於較大的面積的住房，家庭裡多了一個孩子或許需要多一個房間，引致家庭對住房面積、間隔及附屬設施的概念上改變。未來發展商或會設計較多較大面積及房間的住房，二手市場或會出現更換至較大單位的換屋潮，這些變化也會帶來不同類別住房的價格變動，政府在設計廉租住房及安居工程住房時，料亦會把這些變化加入考慮而作出相對調整。

新政策另一個重大改革針對人的城鎮化問題，總的方向是逐步把符合條件的農業轉移人口轉為城鎮居民，這是解決一系列包括城市農民工以至農村經濟力不足等問題的答案。具體措施包括要創新人口管理，加快戶籍制度改革。還有建立城鄉統一的建設用地市場，在符合規劃和用途管制前提下，允許農村集體經營性建設用地出讓、租賃、入股，實行與國有土地同等入市、同權同價。

新制度建立兼顧國家、集體、個人的土地增值收益分配機制，合理提高個人收益。完善土地租賃、轉讓、抵押二級市場。這些新措施將為農村帶來新的生機，農民與城市居民將得到同等機會分享到國家發展的成果。



三中全會決定啟動實施「單獨二胎」政策，有助優化人口結構，緩解勞動力減少，人口老化加快等壓力。中新社

甚麼是「賺到盡」?

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

不少理論或實質研究都認為，人力資源對企業十分重要，是企業發展的動力。故此，勞資關係及勞工政策，不但影響社會資源分配的有效性，更影響企業發展的動力。經濟增長使企業對勞力的需求不斷上升，香港雖然地少人多，但人口老化問題嚴重，加上港人已開始抗拒一些較厭惡的工作，勞工短缺問題已經浮現。可是，本港現時的教育及勞工政策均傾向減少勞力供應，與勞工短缺產生矛盾。

勞資矛盾擴至整個社會

在高樓價高租金的環境之下，勞資雙方於實施勞工政策的問題上亦出現分歧，使原本互相配合的勞資關係破裂，形成對立之勢，造成社會不穩。近年我們或會聽到「無良商人賺到盡」等指責，顯示出勞資矛盾已開始擴散至整個社會，不單是「打工仔」對僱主印象轉差，社會亦開始仇視商人。然而，我們不禁反問：「賺到盡」有什麼標準？如何定義？究竟賺多少才算「賺到盡」？相信就連喊出「無良商人賺到盡」這一口號的人，亦難以有系統地解答。而筆者給出的答案是：若經濟利潤為零，無論賬面上賺多少，十元也好，十億也好，都不是「賺到盡」。因此，並不是每一個賬面上賺了很多的商人都是「賺到盡」(能壟斷市場的商人除外)。

經濟學崇尚高理性分析，有些東西喊出來動聽、煽情，滿足了人們發洩情緒的心理需要，可是，到頭來卻過不了經濟學這一關。當勞資心存芥蒂時，便會開始互相猜疑，例如企業是否協議壓低工資？但協議壓低工資是否企業之間來一個「君子協定」就可了事？有些事情知易行難，付諸實行時，我們便會知道協議壓低工資並不

如想像中那麼容易，甚至大家可能驚嘆，即使市場中只有一位僱主，他不用與其他僱主協議，亦不易壓低工資。

工資由生產力決定高低

此外，工資低這一結果，是否一定是企業故意為之才會形成？如果企業沒有協議壓低工資，工資就一定高？就一定可以解決生活所需？筆者必須指出，工資低不意味資方壓榨，若勞力市場屬於「完全競爭的勞力市場」，工資的釐定是你情我願的，是雙向的，生產力決定工資高低。若你的生產力足以讓你得到一份二萬元月薪的工作，那怕你現在已得到一份一萬九千元月薪的工作，也會覺得不值，尋求轉工的機會。同樣道理，若你的生產力不足，那怕只是多給一千元月薪，企業也會覺得不值。

租金高昂 迫使企業加價

另外，我們有否想過，是工資低還是生活成本高？說到底不論是企業還是一般市民，都承受着租金高昂所帶來的生活壓力。租金上升迫使企業加價，因此，即使是公屋戶，亦要承受租金所引起的物價上升，租住私樓的中產人士更不在話下。在高樓價高租金的環境之下，勞方希望實施勞工政策以增加工資，但卻會為企業帶來加價壓力。

增加最低工資可能會使勞工得到短暫蜜月期，原因是通脹有惰性(inflation inertia)，通脹於短期不會因政策或經濟環境的改變而發生太大變化(背後的原因是通脹預期和長期合約，不在此詳細討論)，但於長期則不然。因此，增加最低工資後，通脹始終會來，屆時勞方又會要求增加最低工資，勞資關係又會再次緊張起來，不斷實施勞工政策不可能改善勞資關係。最基本的解決方法是要增加店舖及房屋供應，雖然很困難，但必須堅持。

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。