

# 英國「幫你買」房策 港可「借用」？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師  
**張宏業** 百家觀點

從最新經濟數據中，大家可以發現英國經濟真正在復甦中，由2012年GDP升幅0.2%，今年可以錄得約1.3%升幅，2014年及2015年分別預測上升2.2%和2.4%，冠絕整個歐洲大陸。同時CPI也會由2011年的4.48%穩定回調到今年的2.7%，明年的2.3%（預測）及後年的2.20%（預測）。如果真的實現，則2015年將出現自2008年起GDP高於CPI的正常經濟情形，扎扎實實地走出經濟困局。

這次經濟增長的推手主要來自英式的貨幣寬政政策，英倫中央銀行正表明寬鬆貨幣政策短期仍然繼續推行，除非經濟復甦已持續一段時間，預計會在2015年後才可能出現，利息不會於兩年內上升，對房地產市場利好。

在今年年初，英國首相卡梅倫推出「幫你買」（Help To Buy）計劃，並分階段執行。英國政府提出這些房策的背景，是因為當地的樓價太低，造成「負資產效應」，不支持市民消費，阻礙經濟全面復甦。雖然這與香港及至整個大中華地區現時急升的「買樓難」問題截然不同，但其計劃主要措施可堪特區借用嗎？

根據英國官方統計，英國今年頭三季「首置人士」市場升幅達4.9%，當中大倫敦地區高見8.9%，為全國之冠；而二手市場升幅達4.7%，大倫敦地區更有7.1%，證明英國樓價

「從谷底回升中」，實拜這項房策所賜。作為第三產業主導的成熟經濟體，英國樓價全面上升使當地經濟帶回健康上升的正道！

單看「大倫敦地區」四大區(南北中西)，可以發現首三季有著截然不同的表現，普遍現象是同區中多層住宅單位樓價優於獨立屋，一些地區多層住宅單位升幅達5%以上，但同區獨立屋則出現輕微升幅甚至下跌情況，反映這項房策有利英國國民首次上車，對豪宅起了抑壓作用。

當然英國對二百萬英鎊以上市值的豪宅推出印花稅對樓價也產生減壓作用。因為近年英國出現樓價持續下滑的情況，根據英國住屋承建商聯合會的統計，截至今年6月的一年內只有約十萬六千新屋落成，年環比下跌達9%，更是2007年高峰期的六成建屋量。因為供應短缺，大倫敦地區的住屋租金首三季錄得持續增幅，尤以獨立屋更普遍地超過一成

以上，對後市住宅房價起了正面支持作用。

「幫你買」政策主要包括三大措施，計有按揭資助(Equity Loans)、累進買樓(Staircasing)及新買計劃(New Buy)。在按揭資助措施中，買家只需付出5%首期，並借入75%按揭款，餘下20%由政府提供低息貸款，頭5年免息免供，之後每年交1.75%利息，當售物業後才需償還本金。這項措施主要便利國民以5%首期可以上車，且享有5年借錢「蜜月期」，而本金則只需售後才交還。這個方法的主要優點是簡單明白且容易執行，只要經濟情況持續向好，則出現斷供機會不會太大。

累進買樓是容許市民購入單位不少於25%權益，每年交付租金為餘下權益市值的2.75%，其後更可逐步增持至完全擁有。這項措施頗為新鮮，是採合港版的「居屋」及「公屋」的構想，但也是相當複雜，涉及多方持份者，執行上會有多種問題。如買家購入50%以下權益後拒絕交租，「大業主」有何方法對付呢？可否按法律程序趕走他呢？

如果趕走後再轉售，原業主的權益什麼計算退還呢？再者住戶想進行單位維修/補養，如何分攤費用？或單位出現強制性維修需要，如「小業主」無力或不想承擔費用，這些強制工程費用如何分攤或收回呢？而且



英國倫敦房地產市場，樓價飛升。網上圖片

中國人不大接受是「小業主」的概念，筆者想這項方式在本港幾乎不可能推行。

相對來說，新買計劃對於港人絕不會陌生。這項計劃由政府擔保，提供95%低息按揭，資助首次置業者購買50萬英鎊以下的新建單位。這個方法是三項中最簡單且容易執行的，是作為特區政府參考的！至於是否95%還是低點的擔保按揭額，而且上限新建單位樓價可按本地實質的「上車盤」平均值來確立。

特區政府以增加供應去平抑樓價是良好構

想，但如果樓價不出現大幅回軟，市民付出30%首期仍然是不易的，理應積極研究幫助市民上車的財政措施，促使市民較易上車，重新建立以往的漸進式換樓群體，令市場再有秩持續發展。

再者，今天的本港樓市另一個大問題是上車盤和豪宅呎價的差額太大，不利市民實現換樓需要。如果通過適度增大豪宅供應量和行政手段如收費形式去縮窄兩者均價差額，都是房管官員需要理順的。「幫你買」房策的三項措施可堪本港房管官員細心研究，「他山之石」可否借用呢？

## 寬鬆貨幣政策短期仍有利日股

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁  
**曾慶璘**

11月份日經225指數大漲9.3%，相較摩根士丹利資本國際亞洲指數(日本除外)升0.11%。日股今年表現強勁，主要由於日本央行積極推行寬政政策導致日圓貶值。今年截至目前，日圓兌美元貶值15%至接近102水平，兌歐元則貶值了19%。

日股今年升幅驕人，明年日本央行將取代美聯儲成為最積極實行寬鬆政策的央行，股市能否持續有較好表現？具體需考慮以下多條因素。

第一，通脹率是央行首要考量的經濟活動指標，亦影響採取何種貨幣政策。10月份日本全國消費物價指數按年升1.1%，與9月份持平，為5年新高；然而，這兩個月的物價上升，部分反映了日圓貶值導致進口價格上升，以及電力價格今年上調8.2%。對於日本能否擺脫通縮的威脅，仍言之尚早。而就央行承諾維持超寬鬆政策直到通脹達至目標水平2%，相信超量寬鬆貨幣政策將維持至2015年。

第二，日本央行再次重申在兩年內實現2%通脹目標，並承諾維持超量寬政策直至通脹達標的訊號強烈。事實上，日本央行在今年4月提前實施開放式寬鬆政策，每月增

加購買7萬億日圓債券，今日股今年至11月末漲近51%。

### 未來兩年基礎貨幣料翻倍

11月份的基礎貨幣按年升52.5%，基礎貨幣總額由今年4月初的146萬億日圓增加31%至11月末191萬億日圓，預期未來兩年基礎貨幣亦將翻倍，提供市場充足的流動性。

第三，自日本央行實行寬政政策以來，消費者和私人企業對物價環境轉變持樂觀態度。今年第二和第三季度，日本企業的盈利分別按年增加24%和24.1%。今年首三個季度的實質私人企業投資與居民消費按季均有正增長，顯示企業對未來的經濟景氣情況頗為樂觀。面對明年4月開始增收消費稅的安排，央行上周批准一項18.6兆日圓的經濟方案，以抵銷消費稅上升對經濟復甦的潛在影響。

雖然目前工資未有明顯改善跡象，但據日本勞工部數字，今年頭10個月實質工資指數平均92.99，低於去年同期平均水平，反映經濟仍未提供企業足夠信心以增加工資。然而，由於財富效應關係，資產價格上升部分補償了居民工資收入。日本央行預測今個(截至2014年3月底)和下一個財政年度(截至2015年3月底)的通脹率分別為1.3%和1.9%，市場將注視明年4月底再次公佈的通脹預估數據。總括以上因素，短期內寬鬆貨幣政策仍將有利日股表現。

## 退出QE趨成熟 謀定後動更穩妥

太平金融、太平證券(香港)研究部主管  
**陳羨明**

美國經濟數據頻報捷，市場紛紛預料聯儲局本月中退市機會上升。惟聯儲局需衡量本身的經濟的實際狀況，以及退市對金融市場的影響，謀定而後動將更穩妥。

聯儲局本月17、18日進行的貨幣政策會議決議可能會退市的預期不斷調升，皆因美國經濟頻傳捷報。第三季度實際GDP修正終值以及11月份非農就業、製造業PMI均遠優於市場預期。第三季度GDP修正值年化季率增長3.6%，創2012年一季度以來最大增幅；11月非農就業人口增加20.3萬人，遠好於預期；11月就業資料不同於以往在於，勞動參與率環比上升0.2個百分點至63.0%；10月新屋銷售月率增幅25.4%逾33年最大；11月ISM製造業PMI為57.3，2年半來最高；貿易赤字下降至406億美元；密西根大學消費者信心指數初值為82.5，為7月來最高。

### 美真實失業率水平仍較高

總體而言，近一段時間以來公佈的資料不斷的證明，美國經濟復甦態勢良好，景氣迴圈不斷深化，QE退出的條件已經日趨成熟。市場支持退出QE的理由是：美國失業率已由前值7.3%降至7.0%這一閩值，為危機以來的最低水準；非農就業2013年8月以來均保持着不錯的擴張態勢，月均20.4萬，這兩個指標均達到前期所設定的退出QE的閩值。白宮和國會正在制定明年的政府開支計劃，重演「政府關門」鬧

劇的概率不大。

QE退出漸近，不過當前資料改善並不一定意味着12月會議會有QE的放緩的決議，主要是：1)數據雖改善但仍有不足。一方面，雖然勞動參與率5個月以來首次提升，但仍處於歷史低位，意味着美國真實失業率水平仍較高。另一方面，美國通脹水平較低，核心PCE為1.1%-1.2%；2)近期伯南克、耶倫、埃文斯、費舍爾等聯儲局核心成員均表示「更加關心真實失業率的改善」；3)美聯儲仍需確定就業人數增長是一個趨勢，並觀察第四季度的經濟是否會減速。因為結合歷史資料看，往年10月、11月為就業高峰期，歷史同期11月平均環比多增2萬人，因為今年11月服務業新增就業較前月縮減1萬人，故今年增幅低於歷史同期；4)財政預算協定存不確定性，財政緊縮影響美國2014年經濟。

從影響來看，美國經濟數據好於預期，短期已令全球流動性乃至金融市場承壓，新興市場延續今年10月底至今的流出趨勢，而且資金可能將加速流出，中國內地也將無可避免受到牽連。但由於市場目前並沒一面倒預期聯儲局本月中退市，部分投資者仍持觀望態度，故美國國債並未遭拋售，國債收益率回落至2.855%。如果市場對QE退出的預期進一步增強，美債收益率可能上行，避險情緒上升將導致風險資產遭拋售。

聯儲局退市對美國以至市場而言，較理想的時間是確定美國經濟的底氣已足，並讓市場有充分的準備，減緩退市帶來的不利影響，才着手退市，那將更穩妥。



圖為美國聯儲局。資料圖片

## 美「收水」對中國影響大

時富金融策略師  
**黎智凱**

美國勞工部6日公佈的就業報告顯示，11月份美國非農就業人數大增20.3萬人，失業率降至7.0%，失業率降至五年新低。就業數據的向好，這或許進一步促使美聯儲在近期縮減超寬鬆貨幣政策規模的可能性。為此美聯儲在本年度最後一次貨幣政策17日至18日召開的會議，成為市場關注的焦點。

筆者認為，伴隨QE邊際作用的減小、邊際成本的上升，以及QE帶來的未來潛在通脹壓力的增加，退出QE倒計時已經開始。市場對其恐懼感已消除，但QE的退出對於不同的市場則會產生不同的效果。

10月31日，歐洲央行(ECB)、瑞士央行(SNB)、英國央行(BOE)、美聯儲(FED)、加拿大央行(BOC)和日本央行(BOJ)全球六家主要央行均發佈新聞稿，宣佈達成長期多邊貨幣互換協議。筆者認為，這一系列互換協議將有助其協議國家金融市場流動性的穩定。而且歐洲央行於11月7日將主要再融資利率和隔夜貸款利率分別下調25個基點，有望在未來較長一段時間維持低利率水平。

另外，英國央行也日前宣佈維持3,750億英鎊的量化寬

鬆規模和0.5%的超低利率水平不變。對於日本，當前寬鬆的貨幣政策很可能持續。因此，筆者認為，QE退出對相關的發達國家的流動性的衝擊是不大的。

在中國，海關總署8日發佈的數據顯示，11月我國進出口總值3,706.09億美元，同比增長9.3%。其中，出口2,022.05億美元，同比增長12.7%。隨後9日上午國家統計局公佈，2013年11月份，全國居民消費價格總水平同比上漲3.0%。1月-11月平均，全國居民消費價格總水平比去年同期上漲2.6%。全國工業生產者出廠價格同比下降1.4%，環比持平。1月-11月平均，工業生產者出廠價格同比下降2.0%。

### 房地產泡沫首當其衝

筆者認為，出口額首次突破2千億美元，創歷史新高，無可否認這是「我國外貿發展上的又一個新的里程碑」，但這也對人民幣造成了很大的升值壓力。再從CPI數據看來，物價總體保持了平穩增長的態勢，但中國居民消費價格指數(CPI)上升，而工業生產者出廠價格(PPi)卻在下降，這種對立是不可能出現在經濟體中，但在中國卻存在。這與當下國內生產活動虧損，需要更多補貼來維持生產是相關的。如果美聯儲退出QE，中國的泡沫經濟必定受到嚴重的影響，房地產泡沫則是首當其衝。

## 全球經濟可望加速成長

高盛資產管理公司前董事長、彭博視角專欄作家  
**Jim O' Neill**

目前全球經濟瀰漫着悲觀氣氛，其實是多慮了。美國、中國、日本這三大經濟體形勢大好。除非歐洲形勢又有新的惡化情況爆發，其他開發中國家也有意料之外的災難發生；除此之外，全球經濟看起來是有可能溫和加速成長。

經濟成長的速度以及可持續多久部分取決於我們不得而知的事：世界經濟的長期趨勢成長率。這個數字大家都想知道。比如說，這個數據可以讓我們輕輕鬆鬆就能預測資源不足的壓力，或是要判斷未來到底是會碰上通脹還是通縮。

如果事先能了解經濟成長是高於還是低於趨勢，那麼要斷定全球的宏觀經濟政策是太過於寬鬆抑或是過於緊縮就容易多了。預知趨勢成長率還會帶動長期的福祉：了解生活水平攀升的速度有諸多用途。

可惜的是，深層的成長趨勢藏在層層的不確定因素裡，尤其是那些經歷瞬息萬變的國家。這裡還有一個總額相符問題：理論上，所有國家都可以依照自己的長期趨勢同時一起成長嗎？例如，大宗商品價格急速上漲時，大宗商品出口國可以健康的速度高度增長，但是大宗商品進口國可就慘了。

反之亦然。2013年，大宗商品價格疲軟衝擊巴西和俄羅斯等國，卻助了英國一臂之力。歷史多多少少可以作為借鏡。根據國際貨幣基金組織(IMF)，1980年代世界經濟成長率平均為3.4；而在1990年代則是3.2%。

因此許多經濟學家把3.3%視為趨勢成長率的合理預估值。問題是表現上的穩定其實隱藏了平均成長率周圍許多變數，就國家層面而言，也涵蓋了從一個十年到十年的變化。以日本為例，其1990年代的經濟成長就遠遠不如1980年代。



內地最近公布的數據顯示，中國經濟穩中向好。圖為寧夏一家中小企業。新華社

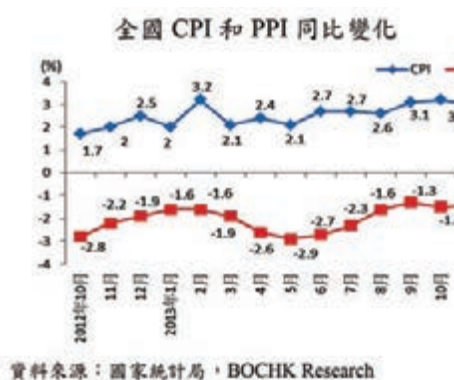
## 內地通脹趨向平穩

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員  
**張文鼎**

中國11月份CPI同比增長3.0%，較上月增幅下滑0.2個百分點。環比變化下滑了0.1個百分點，反映整體物價升幅趨於平穩。今年首11個月的月均CPI同比增幅為2.6%，仍在政府通脹目標以下，中國物價升幅的情況仍屬可控。

### 食品續成推升CPI主要動力

食品繼續成為推升CPI的主要動力。11月份食品價格同比上漲5.9%，影響整體CPI同比上漲1.92個百分點。其中鮮菜價格同比上漲22.3%，雖然環環下跌3.8%，不過受部分地區天氣不穩影響，中國東北及西北地區的鮮菜價格錄得較明顯的環比升幅。因此天氣因素對農作物價格的影響亦應繼續留意。另外，娛樂教育文化用品及服務價格，以及居住這兩大項目於11月分有較大的同比升幅，分別為2.8%及2.6%。



資料來源：國家統計局，BOCHK Research

11月份的PPI同比下降1.4%，跌幅較上月收窄了0.1個百分點。至於環比變化已連續兩個月持平。在30個行業中，有8個行業的出廠價格出現環比下跌，其餘大部分工業產品出廠價格穩中略升。由此可見，內地企業投資及生產需求應會保持穩定。