

內地應加強醫療制度改革

時富金融策略師
黎智凱

2013年10月初，俄羅斯衛生部長斯科沃爾左娃在全俄醫療媒體論壇上重申了「保證俄羅斯公民在俄羅斯聯邦所有政府和市政機構免費享受醫療服務」原則。在筆者看來，儘管世界上真正的免費醫療制度是不存在的，但「俄羅斯免費醫療」之所以會成為熱點話題，主要是與我國看病難，看病貴，大病、重病看不起成鮮明的對比關係，實質上反映的是公眾對基本醫療公平的一種渴望。

在中國衛生經濟學會第十六次年會上，北京市衛生局副局長雷海潮表示，到2012年底，全國城鎮基本醫療保險累計結餘7,644億元(人民幣，下同)。根據相關統計顯示，2012年全年城鎮基本醫療保險基金總收入6,939億元，支出5,544億元，年末城鎮基本醫療統籌基金累計結存4,947億元，個人賬戶積累2,697億元。如此龐大的醫保基金結餘，難道真的是錢多到花不出去？對此筆者有不同的看法。

有關數據顯示，自1999年至今，除2010年外，城鎮基本醫療保險基金結餘率都在20%以上，其中2001年的結餘率最高達到35%。而發達國家都是在10%以下的水平。再看看各國政府對教育、衛生、社保等公共開支佔財政總收入的比例。美國是42%，英國49%，加拿大則高達52%，而中國僅有7%。據世界衛生組織數字，中國醫藥衛生總體水平，在全球192個國家中排名144位；衛生公平性188位。

中國內地如此低比例的公共開支支出，還能夠結餘如此數額龐大的醫療統籌基金。筆者感慨，如果扣除中國的醫療體系的貧富分化，那剩下的普遍老百姓看不起病，看病貴，大

病重病不看這些狀況也不足為怪了，這也正好解釋了為什麼中國內地醫療連非洲都不如。

看病貴 醫改效果不明顯

近幾年來，中國政府在提供基本醫療方面做出了巨大的努力，方法類似於英國，即在公共供給的基礎上加上私人供給。但如果採取了英國模式，那麼基礎水平將決定最後結果的差異。在內地，醫改這4年以來，超9成被訪者認為看病費用仍居高不下，87.4%的人表示看病更貴了。這也是說明醫改的效果是不明顯的。筆者認為，中國內地如此龐大的醫保基金結餘應該用來解決看病難，看病貴的問題，而不應該出現醫療統籌基金多了花不了的現象，應該是取之於民用之於民，從而進一步完善和推進我國的醫療制度。



■圖為專家為受助兒童在做視力檢查。

資料圖片

印尼經濟前景不俗 宜調整買入

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

回顧去年，受累於美國啟動退市消息影響，新興市場爆發走資潮，其中印尼因當時本身經濟基本面薄弱，經常帳赤字嚴重及通脹飆升，激發外資撤走，更拖低印尼盾匯率。然而，事隔不夠一年，印尼股市已重拾升軌，2014年首季雅加達綜合指數已上升11.6%。今年正值印尼大選，市場預料候選人大熱的雅加達省長佐科威一旦當選，會延續其任內推動國家大型基建計劃的政策方針，有望帶動印尼經濟增長，此憧憬一再推高印尼股市。

經常帳赤字由高位回落

此外，印尼經濟基本面也持續改善。最困擾印尼的經常帳赤字已從2013年第四季高位回落至超過50%，通脹率亦從去年9月高位8.79%下降至現時的7.25%。外資回歸亦令印尼盾走勢回穩，第一季至今已冇6.3%升幅。

現時印尼內需穩健，根據尼爾森發出的全球消費者信心調查報告，印尼獲得124分，已連續5季成為全球之冠，為內需佔GDP比例近70%的印尼帶來正面訊息。最近發佈的世界銀行報告更指出，印尼已超越韓國及新加坡，成功躋身全球第10大經濟體，可見印尼經濟增長迅速。

然而，印尼政府於今年1月發出原礦出口禁令，禁止未經加工的礦石出口，目的為迫使國內礦業轉型升級為高增值產業。該禁令導致出口短期下滑，並令印尼最近一季GDP增長由去年第四季的5.7%放緩至5.2%，創下自2009年來的新

低。

內需穩健 吸引熱錢回流

總括而言，國際投資者有見發達國家股市市盈率已處於較高水平，資金偏向流入市盈率偏低的地區如新興市場，尤其經過去年走資潮洗禮後，新興市場的市盈率已降至吸引水平。隨着美國退市憂慮淡化及加息成效顯著，印尼經濟重回正軌，加上內需穩健，市場又憧憬新政府上任後將大力推動經濟發展，一連串有利因素合力驅使資金重返印尼市場。

儘管現時印尼數據受上述利好因素支持，投資者仍需留意出口禁令短期內或會拖延經濟增長，且經過第一季外資持續流入後，印尼股市市盈率已超過20倍，股價已偏貴，再加上7月大選結果仍存在不確定性，都為未來印尼股市增添風險。另外，新興市場股市較易受外資流向左右，因而波動性大，風險亦較高。對印尼市場有興趣的投資者，宜待股市調整後，以平均成本分段買入印尼、東盟基金，以減低市場波動帶來的影響。



■印尼為超越金磚四國的十個潛力新秀之一。
○圖為雅加達近郊。

資料圖片

歐央行寬鬆措施能達標？

彭博專欄作家、安聯保險首席經濟顧問
Mohamed El-Erian

歐洲央行即將作出重大改變：6月5日的決策會議可能成為一個里程碑，標誌着該行明確地正式轉而使用非常規措施——類似於聯儲會已採取的措施，但目的不是為了解決市場功能失調，而是提高其認為在過長時間內保持在過低水平的通脹率。

問題在於這些措施是否會發揮效用。既然德國央行已表明了自己的支持立場，歐洲央行就可以在強大的政治空中掩護下推行各種措施，例如大規模購買債券和進一步降息（包括將利率水平降為負值）。市場預見到會有事情發生：歐元短期借貸利率下降，10年期德國國債殖利率降至比同期美國國債低1.20個百分點，創下2005年以來最大息差。

走到當前這一步，歐洲央行官員經歷了明顯的心態變化。與聯儲局不同，歐洲央行只有一個目標：通脹——有鑒於兩次世界大戰期間惡性通貨膨脹的慘痛經歷，德國這個歐洲央行最大的股東對通脹有一種本能的厭惡。

關注通脹率長期保持低企

歐洲央行擔心的是，如果通脹率長期保持在近來的低水平，個人和企業就會開始期望它保持在這一水平甚至進一步下降——這種期望往往會自我實現。一旦發生這種情況，加之利率已經處於低位，那麼經濟成長就會受到影響，過高的債務負擔就會變成壓倒一切的力量。更糟糕的是，歐元匯率短期內實際上可能會升值，從而加大經濟成長和通脹面臨的下行壓力。

那麼，歐洲央行的政策轉變最終會是短期的改道還是長期的範式轉變呢？要回答這個問題，我們需要牢記三個因素。首先，不要低估歐洲央行敲響「低通脹」警鐘所面臨的分析挑戰。作出正確的診斷需要有良好的「透視」能力，能夠正確區分通脹形勢的持久性轉變與可逆的暫時性轉變。它需要考慮到正確的通脹指標，無論是核心通脹還是整體通脹。它要求能夠識別正確的目標，不管是通脹水平，時間進程，地域還是門檻。所有這一切都並非一目了然。

其次，行動的理由取決於歐洲央行有能力長久改變造成低通脹的因素。如果這些因素在本質上是周期性的，與經濟活動水平有關，特別是與實際和人們感覺中的需求波動相關聯，這肯定是有可能的。然而，如果它們是結構性的，是由競爭力，或者更廣泛地說，是由供應響應性方面的問題造成的，那麼事態就嚴重了，因為這類問題只有通過稅制改革或是勞動力等方面的政策才能加以解決。幾乎每個人都同意，歐洲央行兩者都有關注。但問題在於，在當前這個階段，哪個更重要。

鼓勵金融冒險或損害存戶

最後，歐洲央行的政策轉變可能會造成附帶傷害和意料之外的後果。它可能會鼓勵金融市場的過度冒險行為；可能對儲戶造成傷害，影響到他們當前的利息收入和獲得為退休準備的長期收入的能力；可能讓該機構遭到更多政治干預。

歐洲央行對即將到來的政策轉變的暗示更應當被視作一種戰略舉措，目的是盡可能降低糟糕結果出現的可能性。它在戰略上能否成功取決於一系列複雜的因素，其中一些不在歐洲央行的影響力覆蓋範圍之內。



■圖為歐洲央行。

資料圖片

港樓市調控鬆綁未到時候

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

財經事務及庫務局局長陳家強上周二（13日）在立法會會議上公布兩項有關樓市「辣招」的技術性修訂，這象徵着政府為樓市「辣招」首次「減辣」，但並非「免辣」，起碼為市場一掃再「加辣」的恐懼。微調措施具體是放寬豁免雙倍印花稅的6個月換樓期限，由簽訂臨時買賣合約開始計算，改為正式合約才計；另連住宅買入的一個車位（不論是否位於相同住宅建築物內），也獲豁免繳付DSD（雙倍印花稅）。

政府這次微調，照顧了換樓客的實質需要，並有利樓花銷售(尤其是較遠期)，有助未來較充沛供應量的「大銀碼」樓花供應量銷情。無論如何，措施對整體樓市的刺激不大，政府官員更明言並不是短期內撤銷「辣招」的先兆，這極有可能是政府向立法會議員釋出少量善意，促使《條例草案》於議會中可以順利通過。

料短期再擴「微調」機會不大

這邊廂市民一般對微調「辣招」反應良好，但另邊廂政界及商界似乎還未接受，紛紛重提日落條款、全面豁免非住宅物業的DSD、公司購買物業放寬「辣招」等等。從政府考慮多時的再次修訂草案來看，政府短期內再擴「微調」範圍和條款的可能性不大，各持份者亦別過份憧憬而貿然追貨入市。

如以去年政府宣佈「雙辣招」和今天經濟相比較，大家不難發覺影響投資者入市的因素已發生不少變化。除了關注未來樓宇供應量外，買家現在更加看重的包括美國退市速度對資金流向和利率上升的影響，內地經濟放緩對特區經濟打擊有多深以及未來本地各項政治爭拗如「佔領中環」、政制諮詢等等如何解決。以上的宏觀經濟/政治因素對樓市的影響遠比政府的「辣招」更大。

筆者預料未來6個月，各項經濟/政治因素會產生不能預計的變化，政府應以具彈性的思維去應對「複雜而多變」的形勢，拋去以往「被動」的手法。以往政府是希望「以非常政策」去買下幾年緩衝期，等待市場供應量增加去平抑樓價，這個「如意算盤」未必可以打響了。

面對微調「雙辣招」措施，一手發展商應該立刻應對，盡量迅速銷售遠期「大銀碼」樓花單位。短期而言，發展商仍要提供各類稅費回扣、二按優惠、延長樓花期等刺激措施，以深化銷情。面對市場換樓購買力被發展商強力吸納，二手業主如果想快些將樓宇「脫手」，應該要採納合理樓價、較長成交期或提供業主二手按揭等等手段。無論一手或二手市場被激活了，可以肯定物業按揭市場轉趨復甦，對銀行業務有所貢獻，未嘗不是行業的一宗好消息。

上周末港股票市場內房股股價出現回勇情況，亮麗表現是市場人士相信內地房市會鬆綁還是股票已超賣反彈呢？市場人士解讀為中國人民銀行加快個貸發放的影響，以應對首四個月內地房地產開發和銷售數字不振的局面。

人行出招冀樓市平穩發展

5月12日人行舉行住房金融服務專題座談會，向各大商業銀行提出了五大要求，重要內容是優先滿足市民首置普通商品住房的貸款需求，合理確定首套房貸利率水平，及時審批及發放符合條件的個人住房貸款，加強監測分析住房貸款風險及建立信息溝通機制並及時向社會給予回應。筆者會解讀為人行出招主要針對去年至今部分銀行對按揭業務「不願貸、拖延貸、漲價貸」情況，目的是要求商業銀行加快個貸發放給自住及首置市民，以便支撐樓市平穩發展。

對於中央及地方政府而言，樓價不希望是「大上大落」，不單經濟問題，如不妥善解決是巨大政治問題。最近期的內地商業銀行減少對物業市場放貸是考慮商業因素，包括利率趨升，樓價上升後繼續風險加大及自身銀根不足。如果單憑人行「出口術」但貨幣供應不放鬆，這對扶助樓市作用有限。

其實不難發現，在監控金融風險及地方債危機的大環境之下，貨幣政策放鬆空間有限，雖然人行盡力「口頭」力谷首置房貸，但商業銀行於



■政府為樓市「辣招」首次「減辣」，起碼為市場一掃再「加辣」的恐懼。

資料圖片

前面經濟看不清形勢，不會輕言放寬樓市信貸。內房股短期領漲可能只是「短暫光輝」而已。後市如果走向大眾市民對未來房價的預期，則2013年急升後普遍都是「短期看淡」。

總括來說，內地及港府是不會輕易放寬樓控政策，局部微調措施不時會出台。大方向仍是繼續嚴格執行房地產調控政策，只會適度放開首置人士貸款去滿足健康的剛性需求。政府需要密切監控市場，以彈性手法去面對未來經濟不明朗因素，避免房市強力振盪而產生的負面影響。

歐通脹若回升 德美長期息差料收窄

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

最近債市的走勢再次引起市場關注，歐美債息均出現大幅下跌的情況，歐央行進一步放寬貨幣政策的預期增加，歐元區債息下降並不意外。然而，美國國債息方面，在當地經濟前景正面，聯儲局又維持退市步伐的情況下，美國國債息反覆下跌，肯定值得深思。

首先，看看歐美兩地國債息息的比較。觀察美國10年期國債息及德國10年期國債息的差距，與聯儲局以及歐央行基準利率的差距，兩者走勢同步的情況明顯。

美德息差升至多年高位

美國十年期國債息及德國十年期國債息差距於1999年及2006年見頂，同一時間，聯儲局以及歐央行基準利率差距亦見頂回落；而兩地十年期國債息差於2002年及2008年見底；同時，聯儲局以及歐央行基準利率差距亦於同年見底。至於兩地央行基準利率息差自2008年便開始擴闊，而同一時間，兩地十年期國債息差便由低位負0.7391厘上升至最近約1.19厘的水平，接近1999年以及2006的高位。

長期債息除反映息率預期外，通脹亦是影響因素之一。最近，歐美長年期息差擴寬的主因，亦應該是這一因素。美國及德國2年期國債息差從

2012年起便維持在0.226的水平，但同期兩地通脹年比增長差距由美國比歐元區低接近1%，升至最近美國較歐元區高1.25%的水平，至於美德十年期息差亦由接近零的水平，上升至最近的1.19厘。

兩地通脹差距擴寬，主導原因為歐元區通脹大幅下跌，通脹率從2012年初接近3%，下跌至最近1個月僅0.7%的水平，至於同期美國通脹率大多數時間則於1%至2%的水平徘徊。

而美德兩地十年期息差升至接近多年高位，假如歷史重複，反映息差擴寬已接近尾聲，亦即美國及歐元區的通脹率差距將會回落。

歐央行將放寬貨幣政策

從基本面看，歐央行預期於下個月舉行的會議上進一步放寬貨幣政策，相信將會推升當地通脹率，加上當地通脹率已跌至逾四年低位，再向下的空間有限。因此，假如美國及歐元區的通脹率差距回落，歐元區通脹回升將會是動力之一。

另外，美國國債息在聯儲局退市步伐未變，經濟前景繼續改善的情況下，最近持續向下，反映投資者對當局加息或通脹預期有所減弱。而從美國十年期國債息與兩年期國債息息的息差自年初至今反覆向下，但兩年期國債息保持平穩的趨勢可見，債息變動反映通脹預期減弱。因此，預期美國及歐元區的通脹差距未來將會收窄，兩地長年期息差亦會從高位回落。

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。