

時評

與其糾結加辣 不如聚焦增供應

特首林鄭月娥昨再次出席立法會答問大會，如今香港樓市熱度不減，又恰逢港府剛公布了新6項房屋政策，昨日答問會焦點自然落在香港的土地、房屋政策上。而林鄭也表態會不遺餘力解房屋之困，包括再次審視限制非港人買樓等辣招，加快增加土地和房屋供應等。

一直以來，港府解決房屋問題基本都是從拓地建屋增供應，及推出樓市辣招抑制購房外來需求兩方面入手。但是香港房屋問題的核心是由於長期供應不足，導致市場供不應求，從而進一步推升樓價不斷攀升，所以加力寬地建屋、增加供應才是解決房屋短缺、樓價高企的最根本措施。反過來看，這也是為何近年港府連續推出的樓市辣招都收效甚微，

甚至樓價不降反升，因為辣招只是透過增加特定買家稅負和購房成本來抑制購房需求，從而希望能達到調控樓價目的，但依然無法解決整體供應量越來越不夠的核心問題。

從港府過往推出的「額外印花稅」、「買家印花稅」和「雙倍印花稅」三大辣招的實際效果來看，其對購房需求的打壓也只能是一時短期性的。根據稅務局資料，「額外印花稅」自2011年7月開徵後，所涉及房屋成交量曾在2011-12年度減少至225宗，隨後宗數又反彈上升，2012-13年度增至2115宗，2013-14年度亦達到1133宗。同樣，「買家印花稅」和「雙倍印花稅」對購買量的抑制亦只能在很短一段時間有效，例如，「買家印花稅」於2014年3月開徵，2013-14年度涉及徵稅成交量只有1827宗，但是2014-15年度就上漲到4966宗；「雙倍印花稅」所徵稅成交量亦是不降反升，從開徵當年的32045宗升至第二年的37160宗，2016-17年度的宗數更升至38775。可見，辣招的效用基本只能在開徵後的短期內顯現，長期來看，並不能抑制買家的購房需求，對熾熱的樓市難以起到降溫作用，又怎能期待其能幫助有效降低樓價呢？

數據顯示，事實證明，樓市辣招對香港市場購買需求的調控效果並不明顯，在購房需求不減，甚至可能不斷增加的情況下，不斷增加供應，填補上房屋缺口，滿足市民置業、租住需求，才能從根本上解決問題。但這也並不意味著港府應該放棄辣招或加辣力度，因其至少能在短期內起到作用，並且一定程度上可以遏制炒賣之風，防止樓市太過瘋狂。

只是政府和市民應切忌在房策上不要跑偏了，拓地建屋才是重中之重，一味將焦點放在辣招限需求，糾結於「加辣」多少本沒有太大意義，也無法讓香港房屋走出困境。好在目前港府的房策重點是增加供應，包括專責小組開展地諮詢，和不久前公布的新6項房策等，希望這些供應措施能盡快開展，早日增加香港房屋供應量，帶動樓價下調，讓市民有房可住，住得起房！

解決房屋這個香港最艱巨的民生經濟問題，當然不能只靠一個方法，多管齊下，供應需求多方面加碼才能更快解決。但是港府和社會要始終堅守增加土地房屋供應才是最根本的方法，病急亂投醫、重點錯置，只會適得其反。

香港商報評論員 趙燕玲

逆全球化引發全球金融風險

易憲容

名家指點



前幾十年，經濟一體化、經濟全球化的大潮基本上席卷全球各個角落，這不僅使得各國的消費者，特別是歐美國家的消費者可購買到全球最為價廉物美的商品，也讓全球絕大多數國家的物價水平一直處於極低的水平。

全球化拉低物價水平

我記得在上個世紀90年代末到香港，21世紀初到美國及加拿大，物價之便宜令人歎息，因為這些地方超市裏的商品多數都是來自各種要素成本最低的地方，美國及加拿大更是如此。我記得那時在加拿大買一雙名牌運動鞋，價格比內地要低百分之幾十。所以，那時候我所要用的衣服及鞋基本上是國外帶回。這些都是經濟全球化給各國消費者帶來的巨大福利。

正因為，許多商品可以在全球要素成本最低的地方生產，各國的消費者能分享這種經濟全球化的成果，也讓整個物價水平自21世紀以來一直處於極低的水平。即使是2008年美國金融危機爆發後，美聯儲一而再再而三地採取量化寬鬆的貨幣政策，即使之後量化寬鬆的貨幣政策在全球盛行，從而導致全球金融市場流動性氾濫，但是絕大多數國家物價仍處於極低水平。不少央行希望通過量化寬鬆來推高物價水平，也無濟於事。比如，日本央行採取量化及質化寬鬆，但其物價水平仍在預期目標之下。為什麼？估計很大程度上與經濟全球化大潮有關，讓產品在全球要素最有優勢的地方生產，從而讓商品價格處於低位。

不過，應該看到，在經濟全球化大潮中，儘管金融市場流動性氾濫，但由於激烈的市場競爭，可貿易產品價格不僅沒有上漲，反之在回落，不可貿易的服務則在快速上漲，比如醫療、教育等服務，兩者對沖，各國通貨膨脹基本上維持在溫和水平。

美國統計局的數據顯示，自1997年以來，美國的醫療、教育等不能外移的服務業價格在快速上漲，而在全球化大潮下的可貿易產品，如玩具、電器、衣服、汽車等商品，價格卻在下跌。可以說，這是當前全球物價處於較低水平的一個重要原因。

但是美國總統特朗普上任後，以美國優先為理由，挑起全球貿易大戰，從而引發一股經濟逆全球化的大潮方式就是對各種進口商品加徵關稅，迫使近年不斷擴張的美國企業生產線遷回美國。這必然會推高企業的生產成本，使美國的通貨膨脹上升。

特朗普這種逆經濟全球化的政策，不僅使得美國消費者及企業要使用價格更高的商品，也讓企業的生產成本全面上升，這必然會全面推高美國物價水平。比如，美國早前對加拿大木材增收關稅，使得美國每建造一座房屋的成本已比2017年初大升9000美元；年初同被加徵關稅的洗衣機情況也是如此。不僅美國是這樣，其他國家也是如此。

逆全球化令物價上漲

美國最新公布的生產價格指數（PPI）顯示，美國的通貨膨脹正在全面升溫。6月PPI按月升0.3%，按年升3.4%，都超過預期，其中按年升幅更是2011年11月以來最大。剔除食物及能源的核心PPI按月升0.3%，按年升2.8%。PPI作為居民消費物價指數（CPI）的先行指標，其快速上漲很快就會傳導到CPI上來。

國際金融協會（Institute of International Finance）總裁亞當斯（Timothy Adams）表示，如果經濟全球化完全逆轉，各國居民可選擇的商品減少，商品的品質也會降低，經濟生產效率降低，這些都將是導致通貨膨脹上升的重要因素。儘管美聯儲目前仍認為當前美國物價上升只是暫時的，並不代表一種趨勢，但是，經濟逆全球化導致物價水平上漲應該是一種市場法則，可能成為一種趨勢而無法逆轉。

如果美國的物價水平隨着逆全球化上漲成了趨勢，不僅可能使全球各國，比如歐盟及日本量寬鬆的貨幣政策提前結束，也可能使正在貨幣政策正常化的美國，加快貨幣政策正常化之速度。

可以說，美國的貨幣政策不僅是其本國的貨幣政策，也是全球的貨幣政策。美國貨幣政策加快正常化，可能會成為未來國際金融市場最大的不確定性。因為，美國貨幣政策加快收緊將全面影響國際金融市場資金的流向，影響全球金融市場的利益格局。可以看到，今年以來，美聯儲的加息，美元開始強勢，已經讓大量資金從新興市場流出，從而導致不少新興市場國家資產價格暴跌，貨幣嚴重貶值，金融市場陷入嚴重困境。比如，阿根廷、巴西、俄羅斯等國都是如此。

所以，美國總統特朗普逆全球化所造成的影響並非僅是對一些進口商品加多少關稅的問題，也並非僅是影響一些國家的出口問題，它將可能引發整個國際市場一系列的連鎖反應。特別是將引發全球通貨膨脹全面上升，引發美聯儲加快貨幣政策正常化的速度，這將對國際金融市場及中國金融市場所帶來的風險都不可低估。

商界心聲

美國總統特朗普正大力推動貿易戰，中國曾派劉鶴副總理數度赴美談判，初步協議中方增購美國700億美元產品以避免貿易戰，本來有望和解處理，惟7月6日美國「翻臉」正式對中國340億美元貨品抽重稅，打擊了貿易戰「第一槍」，內地和香港股民心情沉重，美國隨即宣布影響企業可申請寬免，當市場誤以為貿易戰降溫，美國突又公布9月擬向2000億美元中國貨品加徵關稅。特朗普的飄忽不定令股市陰晴難測，小投資者宜謹慎行事，採取避險策略應對股市「過山車」的來臨。

方潤華

莫粗暴干涉自由經濟

如今全球經濟陰霾密布，特朗普變本加厲威脅擴大貿易戰，提出向進口汽車及零件加徵關稅，世界貿易組織(WTO)逾40成員國一致反對，警告會引發各國報復措施，嚴重威脅以規則主導的多邊貿易系統，造成全球經濟大亂甚至崩潰，連很多美國企業都高呼「特朗普幫倒忙」，整個貿易戰沒有贏家，後果卻十分嚴重，導致全球人心惶惶、社會震蕩，並令貿易量下跌，供應鏈受到破壞，有可能打擊各國工業發展，影響民眾就業，直接損害世界各國人民生活。

有識之士都知道：經濟問題不能完全用政治手段去解決，歷史經驗證明：粗暴干涉自由經濟只會造成反效果。美國一向是資本主義市場經濟楷模，如今全球一體化潮流勢不可擋，但特朗普上場卻行逆施，帶頭破壞「自由貿易」和「市場調節」等經濟規則。正如前世界銀行副行長林毅夫教授指出：「……美國過去出現龐大的貿易逆差並非由其他國家造成，主因歸咎於美國政府和家庭的過度借貸及消費所致，中國卻成為『代罪羔羊』。」他稱，特朗普採取貿易戰以圖解決貿易逆差問題，美國也要付出相當大代價。「……美國企業亦有大量利益在中國，可以成為中方的籌碼。」常言道：多行不義必自受其害，施惡者遲早會自食惡果。

各國須團結一致

特朗普總統是基督徒，2017年1月20日他手按《聖經》宣誓就任第45任美國總統，誰知世界卻邁入「貿易大混戰時代」！他大言不慚推出「美國優先」保護主義國策，毫不掩飾其利己主義價值觀。希望特朗普還記得世界是一個地球村，基督教最基本的教義是「要愛人如己」，類似中國箴言「己所不欲，勿施於人」之道德規範。當他向上帝祈禱時，希望能深刻反省貿易戰對全球經濟之危害，懸崖勒馬及時取消或修訂其關稅政策，為全世界人民謀福祉。

美國一向熱衷推廣其「自由、民主、人權」普世價值觀，但對其不認同的文化或制度卻不惜以武力打擊、政治顛覆、外交封鎖、經濟制裁等手段打壓，其霸權行徑根本與其標榜的「普世價值觀」自相矛盾，相信世人很快會認清其真面目，同仇敵愾反擊特朗普的囂張氣焰。

中華民族自古遵循「和而不同、求同存異、和衷共濟」的東方智慧，以柔制剛，推行「平等互利、合作共贏」國策，古語云：「忠厚有餘地步，和平養無限天機」，以和為貴是創造共贏之良策。在此呼籲WTO各成員國團結一致，共同應對當前嚴峻局面，避免世界貿易戰全面爆發，必須力挽狂瀾，扭轉特朗普錯誤國策，推動全球走向和平盛世美好局面。



特朗普總統奉行「美國優先」政策。

參政議政

九巴連環發生座椅被插針案，導致多名乘客受傷，人心惶惶。近日，警方迅速拘捕涉案「插針狂徒」，再次展現了香港警隊的專業高效，同時也起到一定警戒作用，提醒好事之徒不要「有樣學樣」，以身試法。

良好治安是香港繁榮穩定的基石，香港向來是全球最安全的城市之一，去年整體罪案數字更是過去40年來最低，這全賴我們有健全的法制和專業優秀的警隊。惟2014年起，反對派及所謂「本土派」連番策動

違法「佔中」、旺角暴亂等，煽動市民把護守崗位的執法人員置於對立面，甚至視他們為「出氣袋」，令前線警員飽受沉重的壓力和挑戰。

好在香港警隊以維護法紀和貢獻國家及香港為最大使命，克盡己任，隨着近年社會氣氛復歸理性，警民關係也大大改善。警隊早前公布最新民意調查，在警隊服務滿意度方面，八成四的受訪者表示對警隊的整體表現感到滿意，相對2015年的結果多3個百分點，更為1999年首次同類民調以來最高。

在近日夏季警察招募日，警方收到逾2600份投考

申請，較春季招募日多約500人，當中有241人投考輔警，較去年同期增146%，同樣顯示了更多市民認同警隊的工作。

國家主席習近平去年7月視察香港期間，特別表揚香港警隊在維護法治、維持香港繁榮穩定方面作出巨大貢獻，並向香港警隊3萬多警務人員致以崇高敬意。我們相信只要普羅市民尤其是年輕一代，不要再誤信政客鼓吹「公民抗命」、「違法違章」等謬論，能對警隊多給予信任和尊重，香港社會定能和諧安定、持續發展。

警隊專業高效保民生

新社聯副理事長 羅成煥

分析師把脈

參考近月美股走勢，投資者亦未有大舉離場跡象，尤其是自特朗普年初開始密謀貿易戰，小型股表現更優於大型股。圖一顯示羅素二千指數增長減羅素一千指數增長年初至今明顯抽升。在貿易戰前景變數仍多下，小型股受投資者歡迎；由於小型股銷售市場主要受內需多於貿易支持，不易受到匯率變動及貿易環境影響，加上美國基本面近季表現向好，尤其是零售銷售增長升幅明顯，因此利好小型股業績。

再參考股息率。圖二可見其實小型股與大型股的股息率差異不大，近月兩者差距更見收窄。雖然美股不像港股那麼多殼股，但仍最好避免選擇完全不派息的個股，提防誤選供炒家炒殼的個股。

圖三可見羅素二千指數在過往6年大部分時間均增長不錯，相信小型股回報對投資者有一定吸引力。板塊方面，圖中可見能源類表現大部分時間遜於大市，相反醫療保健及科技股則跑贏大市，近年更明顯拋離，加上這兩個板塊暫時與貿易戰無直接關聯，相信防守性應不錯。

另外，聯儲局加息步伐將是投資者關注焦點之一。短期國債孳息反映貨幣政策預期，因此在加息的前景下，美國兩年國債孳息應見上升。然而圖四可見，各類小型股與兩年國債孳息關係整體不太強，唯獨醫療保健及科技股增長與兩年國債孳息成正比，可見這兩個板塊增長將略受惠於加息。

綜合上述可見，貿易戰碰上聯儲局加息，估計小型醫療保健及科技股將受投資者歡迎，不過始終這兩板塊近年已經累積一定升幅，建議後市宜作分段吸納。

交通銀行香港分行環球金融市場部 袁沛儀

