

減辣見成效 樓市重現起色

星上月賣樓1780伙四年高

新加坡在上月「減辣」後，當地樓市重現起色，發展商在三月份共售出了1780個單位，為接近四年以來最高水平，而且更較去年同期大幅增加逾一倍。新加坡樓市近期被看高一線，摩根士丹利估計，新加坡物業價格在2030年將會比現在升一倍。

國際經濟 >>>

大公報記者 李耀華

新加坡市區重建局周一公布的最新數據顯示，三月份當地發展商共售出了1780套房屋，為自從2013年6月以來最多，並較去年同期所售出的843套房屋多出了超過一倍；同時，三月份所供應的房屋更增加至1527套，較二月份供應的550套大幅增加了接近三倍。

大摩料2030年樓價倍翻

上述的物業單位還未包括執行共管公寓(Executive Condominium)在內，若包括在內，新加坡發展商在上月售出了2358套房屋，同樣較二月份錄得的1308套，以及去年三月份售出的1328套為高。

最大的買賣是來自新加坡東岸的Grandeur Park Residences，推出的720個單位中，售出了484個。

另一個暢銷的屋苑則是Park Place Residences，上月在市場上推出的單位全部售罄。

新加坡政府在三月放寬了一系列調控樓市的措施，這些措施是在2009年開始推出實行，而部分則是在2013年再附加的。

新加坡政府自從實施對樓價的調控政策後，樓價一直無起色，在去年全年下跌了3%，並連續十四個季度錄得下跌，為自從1975年開始統計以來最長的下

跌周期。

據新加坡市區重建局初步資料顯示，一項追蹤私人住宅價格的指數在截至三月份的三個月內按季下跌了0.5%，而新加坡樓價自從2013年高峰期以來，至今已下跌了11.7%。

不過，外資卻看好新加坡的樓市前景，摩根士丹利在上周三曾表示，新加坡樓市的長期弱勢將在明年結束，而物業價格在2030年更有望大升一倍。

摩根士丹利指出，看淡新加坡樓市者認為人口增長放緩、人口老化，以及結構性增長放緩，將對新加坡長遠的樓市前景構成威脅，但該行卻不認同，並相信樓價在2030年將會上升一倍，這就顯示，當地樓價在未來每年將會錄得5%至6%的增長，亦會扭轉樓價長期下跌的趨勢。

樓市低潮或已近尾聲

大摩指出，今年首季整體樓價雖然按季下跌0.5%，但樓價下跌主要集中在連土地在內的細小型單位，而非連土地的樓價則保持平穩。

大摩又指出，新加坡政府三月撤回部分調控樓市措施，這亦預示當地樓市的低潮已接近尾聲。大摩預期新加坡房屋銷售在今年將會上升，而交易增加更令樓價在明年回升。



◀大摩指出，新加坡政府三月撤回部分調控樓市措施，預示當地樓市的低潮已接近尾聲
資料圖片

特朗普升市遭質疑?

【大公報訊】美國總統特朗普就職後，一直自認經濟信心大升和股市勁揚的成績，並以此來支持他對美國經濟增長有利的證據。然而，隨著近日公布的企業和消費者情緒等數據，例如零售銷售等的差距日大，令不少經濟學家懷疑所謂特朗普升市到底有多真實。

一項由摩根士丹利統計的綜合指數顯示，特朗普當選後翌日，被訪者對前景的信心如火箭般急升，使一些數據，例如零售銷售等難望其項背。全國獨立企業聯盟的一項信心指數當時曾升至2004年1月以來最高水平，此後繼續緩步上升。消費者樂觀情緒亦同樣一直向上。

但與企業借貸增長、企業缺乏投資和對首季國內生產總值(GDP)極度悲觀預測的結果來比較，Bank of the West的Scott Anderson指出，美國經濟數據近月令人感到混亂，自去年十一月特朗普當選後，股市一直上揚，企業和消費者信心亦一同向上，原因是市場憧憬特朗普新的財政刺激政策和經濟加速增長。然而，有關工業生產、零售銷售，甚至上月的就業數據，至今表現卻令人失望。

資金避險 金價日圓創五個月高

【大公報訊】地緣政治局勢日益緊張，金價昨日再創五個月高位，最高曾見1295.56美元；日圓同樣升至五個月高位，高見108.11水平。美股方面，道指早段曾升81點，報20534點。

道指早段升81點

朝鮮半島局勢緊張，令地緣政治風險增加，資金避險升溫，現貨金價昨日曾升至1295.56美元，升0.8%，再創五個月高位

；但受美元反彈影響，金價其後升幅收窄至1288.5美元水平，升0.3%。

獨立市場機構Prestige Economics認為，隨着美元轉弱、市場已消化聯儲局今年繼續加息，以及股市下跌，估計金價將繼續上升。美國總統特朗普的政治和經濟措施，已令金價今年上升一成二。

避險資金同時流入日圓，曾把日圓推高至108.11的五個月高位，但其後美元反彈，美匯指數由100.18反彈至100.5水平，日圓

兌美元亦會回軟至109.4。

然而，昨日表現最佳的是土耳其里拉，由於土耳其公投後，總統埃爾多安日後在財政措施有更大的權力，投資者憧憬該國經濟將得到改善，土耳其里拉兌美元曾大漲2.4%，但其後升幅收窄至1.1%。惟土耳其里拉兌美元今年來仍跌逾4%。

亞洲股市昨日表現參差，但位於朝鮮半島核戰危機附近的韓國和日本，股市卻不跌反升。

內地宏調政策正在形成「三元悖論」新平衡

從全球範圍來看，在獨立的貨幣政策、固定匯率及跨境資金自由流動之間作出選擇的「三元悖論」，是各國宏調控很難迴避的現實。中國作為全球第二大經濟體，保持獨立的貨幣政策至關重要，發揮匯率在內外資源自動平衡中的重要作用也是必不可少的政策選項。歷史上，由於資本項目開放程度較低，把控利率及匯率難度相對較小。



人民幣觀察 >>>

中銀香港高級經濟研究員 應 堅

隨着資本項目走向自由可兌換，「三元悖論」在中國的實踐也在發生變化。從去年底至今三兩會期間，從中央到人行主要官員頻密向市場發聲，詳細解釋貨幣、匯率及跨境資金管理政策。不難發現，通過靈活的公開市場操作、加大匯率彈性及引入宏觀審慎跨境資金流動管理，「三元悖論」正在形成新的平衡。

一、貨幣政策：保持穩健中性

國務院總理李克強在今年人大會議上所做《政府工作報告》對貨幣政策的表述值得關注。儘管保持穩健的貨幣政策主基調不變，但今年強調「貨幣政策要保持穩健中性」，與去年「穩健的貨幣政策要靈活適度」略有區別。

人行主要官員亦進一步闡述有關穩健中性貨幣政策的內涵及實質。周小川在今年兩會記者會上強調：「貨幣政策在穩健方面適當做得更加中性一些，很多企業要『三去一降一補』，如果貨幣太鬆的話，壓力就不夠。」

今年首季公開市場操作已初步顯示了穩健中性貨幣政策執行的基本趨勢。一方面，人行通過逆回購、中期借貸便利(MLF)及常設借貸便利(SLF)等工具不斷引導市場利率上行。1月下旬，人行開展MLF操作，中標利率上升10基點。2月初，人行開

展SLF及逆回購操作，各期限中標利率上升10基點。3月中旬，人行開展MLF及逆回購操作，各期限中標利率又上升10基點(其中7天期逆回購上調35基點)。幾次操作令各期限逆回購利率反彈20基點；另一方面，人行通過連續回籠資金，造成偏緊的資金供應。

今年流動性趨緊迅速抽高資金價格，從年初至3月17日1個月及3個月上海銀行間同業拆放利率(SHIBOR)分別上漲105基點及111基點。可見，市場利率變化要遠大於逆回購、MLF等公開市場產品利率。長端債券利率也受到影響，人行公開市場操作的效果已經顯現出來。

二、匯率政策：支持人民幣匯率穩定強勢

2005年匯改後，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，便一直是匯率政策的基本目標及調控方向。

「8·11」匯改及其後一系列完善措施，逐漸形成「收盤匯率+一籃子貨幣匯率變化」的人民幣兌美元中間價形成機制。報價行在計算保持一籃子貨幣匯率基本穩定時所要求的人民幣兌美元匯率調整幅度時，亦要考慮到外盤供求變化。中間價的形成從只關注境內市場，變成同時關注境內外兩個市場，對匯率穩定性提出很大挑戰。另一方面，「8·11」後人民幣貶值預



◀▲針對新挑戰，人行調整跨境資金流動管理手段，引入跨境融資宏觀審慎管理體系，建立淨資產跨境融資約束機制
中新社

期及不理性拋售人民幣一度佔據市場主導，加上國際炒家興風作浪，保持人民幣匯率穩定的任務變得更加艱巨。

為此，內地加強預期管理，主要是向市場釋放信號，強調從經濟基本面看，人民幣並不存在長期貶值的基礎。不僅如此，在市場被嚴重扭曲的情況下，內地亦不惜動用外匯儲備，保持人民幣供求平衡。經過主動調控，「8·11」後人民幣的年度波動還是小於其他主要貨幣的歷史平均波幅。而且，更加市場化的中間價對境內外市場匯率的引導性也增強了。

人民幣正式加入特別提款權(SDR)貨幣籃子，中國作為一個負責任的大國，自覺承擔起維持國際金融穩定的任務。國務院總理李克強在政府工作報告提到「保持人民幣在全球貨幣體系中的穩定地位」，可從兩個層面來理解，一是人民幣國際使用邁向更廣泛領域，成為主要國際使用貨幣；二是人民幣匯率保持穩定，成為主要國際貨幣大幅波動中的穩定主角。2016年第四季，在特朗普獲選及美聯儲加息預期中，人民幣匯率頂住非美元調整壓力，兌美元穩定在7以內。2017年後穩中有彈。

人行官員進一步闡述自己的觀點。人行副行長易綱表示：「人民幣在全球貨幣體系中表現出穩定強勢貨幣特徵。」「從長周期看，人民幣也表現出穩中有升的態勢。」

三、資金進出：對跨境資金流動採取宏觀審慎管理

大規模資金流入流出是新興市場國家面臨的一大難題。全球性資金流向變化，不僅令新興市場國家被動接受歐美貨幣政策溢出效應，令其經濟發展周期被輕易打亂；而且削弱了貨幣政策、匯率政策的調控效果，造成資源錯配使用，令國際收支平衡惡化。在大規模跨境資金流動中，一旦市場預期逆轉，可能造成「羊群效應」，進一步加劇國際收支失衡，令匯率、利率波動失控。

從2014年開始，內地經歷了資金流向逆轉的衝擊。儘管經常項目保持順差，但資本及金融項目(扣除儲備資產)已連續三年赤字(去年達3280億美元)。由於歐美在金融海嘯期間實行量化寬鬆(QE)而釋放出來的4萬億美元流動性中，有三分之一流入中國，美聯儲退出QE造成的資金回流，令中國承受比其他新興市場國家更大的壓力。

不僅如此，內部順周期結構性變化趨勢與逆周期投機套利的跨境資金流動混在一起。「8·11」後資金外流呈現人民幣對外淨支出的新特點，從2015年8月至2016年12月，人民幣淨流出2.2萬億元(企業對外投資佔比最大)，而人民幣流到境外，大多數又有兌換美元行為，加大了離岸市場

人民幣貶值壓力。

針對新挑戰，人行及國家外匯管理局調整了跨境資金流動管理手段，引入了跨境融資宏觀審慎管理體系，建立起基於微觀主體資本或淨資產跨境融資約束機制，通過調整企業跨境融資槓桿率及風險加權因數，擴大內外資適用範圍，引導資金流動方向。

同樣，資金流出管理亦引入基於微觀主體資本或淨資產約束機制，自動收窄流出開口。主管部門亦加強對一些非理性、不規範的投資進行真實性、合規性核實，促進資金跨境流動健康發展。

不同於「寬進嚴出」或「寬出嚴進」等被動式管理手段，跨境融資宏觀審慎管理體系更注重企業自我約束及市場化手段。監管當局則通過調整槓桿率、風險加權因數、宏觀審慎調節因數等，引導企業行為，提高主動調控能力。

總體上，經過一系列調整，貨幣及外匯政策已初步形成三元平衡特點：貨幣政策保持穩健中性，匯率政策保持穩定強勢，資金管理保持宏觀審慎。新的政策體系對內適應供給側改革新要求，促進企業去產能、去庫存、去槓桿，完成經濟轉型升級；對外適應歐美經濟反彈、美國貨幣政策調整帶來的新挑戰，保持人民幣匯率基本穩定，促進中國經濟保持可持續性發展。