

2012 年下半年來香港及新加坡 抑制高房價之措施

盧世勳、何啟嘉

摘 要

香港及新加坡因地狹人稠，長期以來房地產價格即居高不下，尤其 2008 年全球金融危機後，美國等主要經濟體實施量化寬鬆政策，國際資金湧入，進而加速推升房價。

針對高房價，香港及新加坡政府自 2009 年以來即多次採取限制房貸、課徵售屋之額外印花稅等抑制高房價措施，惟效果有限，房價持續上升；致 2012 年下半年以來，進一步連番採取更嚴厲之措施，期能抑遏投機炒作。茲分別說明如下：

一、香港：採取抑制需求、增加供給並行之措施

除從嚴限制房貸成數、調高售屋之額外印花稅、新增非居民買家印花稅，以及再度調高交易印花稅外，並增加土地及住宅之供給。因新措施實施未久，加上房貸利率仍低，且短期內無法立即增加土地及住宅供給，短期效果恐將有限。

此外，香港政府將採中長期措施，藉由變更土地用途、增加使用密度或容積率等方

式增加建地。未來若能落實中小型住宅在 30 年內禁止轉售予非居民之「港人港地」政策，將有助於穩定中小型住宅價格，進而緩和中長期房價之漲勢。

二、新加坡：偏重抑制投資需求之差別管理，增加供給為長期計畫

2013 年 1 月提出之抑制高房價措施，除了與香港同樣限制房貸成數、針對不同對象課徵不同程度的額外買家印花稅外，尚採取對特定住宅使用之限制及抑制工業用房地產投機活動等措施。

緊接著財政部在 2 月發布 2013 年財政預算聲明，公布調高「私人住宅稅」計畫，擬自 2014 年 1 月起，大幅調高「自住私人住宅」及閒置、出租等投資性房地產的稅負。

因外來移民人口占新加坡總人口比率逐年上升，加上住房供給不足，而增加供給之長期計畫尚無明確執行細項，致短期間抑制高房價措施之成效有限。因此，佐以增加房屋供給、釋出建地等之政策刻不容緩。

一、前 言

香港及新加坡均地狹人稠，房地產因供給有限，長期以來價格即居高不下，且易受人為哄抬炒作。2008 年全球金融危機後，美國等主要經濟體實施量化寬鬆政策，國際資金湧入亞洲新興經濟體，加速推升香港及新加坡房價。

為因應房價不斷上漲，2012 年下半年迄今，香港及新加坡政府陸續採取較以往嚴厲之抑制高房價措施。香港採取供需並行措施，而新加坡則較聚焦於壓抑「私人住宅」需求，惟兩者均採行調高交易印花稅及調降房貸成數等措施。

2012 年下半年來香港及新加坡抑制高房價措施

	香 港	新加坡
調降房貸成數	√	√
調高房屋交易之印花稅	√	√
增加土地及住宅供給	√	△
對特定住宅之使用限制		√
抑制工業用房地產之投機活動		√
調高自用私人住宅及投資性房產稅負		√

註：「√」表示採取；新加坡政府雖有住宅供給計畫，惟係長期計畫，且尚無明確之執行細項，以「△」表示。

二、香 港

（一）房價高漲之背景

香港因實施聯繫匯率制度，港幣釘住美元，利率與美國同步調整，而經濟發展卻與中國大陸密切連動。2008 年以來香港利率伴隨美國走低，加上新增住宅供給不足，以及主要來自中國大陸等地之資金不斷流入（註

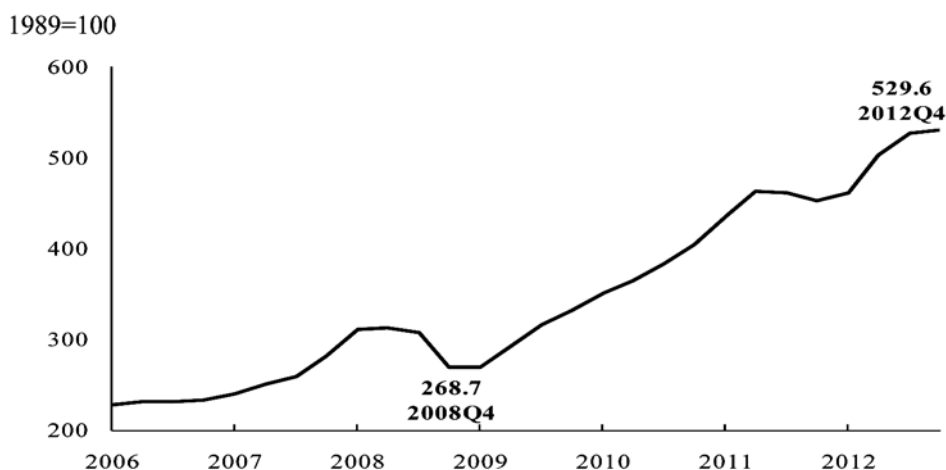
1），致房價居高不下。

2012 年第 4 季之房價較 2008 年第 4 季上漲近 1 倍；外人投資香港住宅比重，亦自 2008 年之 3.1% 升至 2011 年之 6.5%，其中，外人購買香港新建公寓之比重，更由 5.7% 大幅上升至 19.5%（註 2）。

（註 1）見 The Wall Street Journal (2012), "Hong Kong's Property Fumble," October 30。

（註 2）同註 1。

香港房價指數



資料來源：Thomson Datastream.

(二) 近期抑制高房價之措施

2012 年 7 月梁振英接任香港行政長官後，針對香港房價高漲，陸續推出以下四大抑制高房價措施，除了加速釋出公有土地或住宅、限制銀行對住宅貸款成數外，並調高

轉售時之額外印花稅率（Special Stamp Duty, SSD）（註 3）及交易印花稅率。此外，為防範非居民短期炒作香港房地產，新增非居民之「買家印花稅（Buyer's Stamp Duty, BSD）」。

2012 年 7 月以來香港政府採取抑制高房價之主要措施

公布短中長期抑制高房價之措施 (2012/8/29)	短期： 1. 未來 6 至 10 個月內，將增加住宅供給，包括將原先計劃可出租或出售的公辦住宅，全部改為出售，並加速推出剩餘的公辦住宅。 2. 預計可增加 1 萬戶住宅。 中期： 1. 政府將啟德發展計畫^註之部分土地撥作興建「居者有其屋」計畫之住宅，預計最快 2013 年可提供 1.33 萬戶住宅。 2. 將 33 筆政府機構用地改為興建住宅等。 3. 預計未來幾年可多提供 6 萬餘戶住宅。 長期： 1. 預計 2013 年中成立督導委員會和跨部會工作小組，專責研究以解決房屋問題。 2. 落實「港人港地」政策：啟德發展計畫陸續完工之住宅，出售對象及 30 年內轉售對象限於香港居民（不含公司）。
緊縮銀行房貸 (2012/9/14)	申請住宅或商業大樓抵押貸款者，若已持有 1 戶（含）以上未完全清償之建物，銀行需依以下 4 項規定辦理： 1. 借款人償債能力：每月償還貸款占月薪之比重上限自原先之 50%，調降至 40%。

(註 3) 2010 年 11 月起香港居民及非居民（含個人及公司）購屋時，買賣雙方均需繳付交易印花稅，房屋在 2 年內出售（2012 年 10 月延長為 3 年），尚需繳額外印花稅。另非居民購屋則需另繳非居民買家印花稅。

	2. 擔保品類型與價值：房貸成數上限由原先之 40%，調降至 30%。 3. 借款入主要收入來自香港以外地區：房貸成數上限由原先之 40%，調降至 20%。 4. 新申請之貸款期限，最長不得超過 30 年。
調高售屋之額外印花稅率 (SSD)、 新增非居民買家印花稅 (BSD) (2012/10/28)	調高售屋之額外印花稅率 (SSD)： 1. 6 個月內轉售，稅率自 15%調高至 20%。 2. 6 個月 (含) 至 1 年內轉售，稅率自 10%調高至 15%。 3. 1 年 (含) 至 3 年內轉售，稅率自 5%調高至 10%。 新增非居民買家印花稅 (BSD)： 非居民買家 (包括個人及註冊公司)，除繳付一般印花稅外，還需負擔 15%之買家印花稅；於 3 年內轉售，亦需繳付額外印花稅 (SSD)。
調高不動產交易印花稅率 (2013/2/22)	調高不動產交易印花稅率最高至交易額之 8.5%： 1. 200 萬港幣或以下之交易印花稅率，由 100 港幣增至交易額之 1.5%。 2. 其他交易之稅率全面增加 1 倍，最高稅率由 4.25%調高為 8.5%。

註：規劃總面積 320 公頃，涵蓋 280 公頃前啟德機場用地及毗連九龍、黃大仙及觀塘一帶腹地之發展項目，於 2009 年開始動工。整個計畫完成後將成為商業、住宅、旅遊中心。

資料來源：整理自香港政府新聞網。

施，以增加建地為目標，方法包括變更土地用途、增加使用密度或容積率等，且不排除進一步提出抑制高房價之總體審慎措施 (註 4)，加上「港人港地」政策，將由目前啟德發展計畫陸續完工之住宅，出售對象及 30 年內轉售對象限於香港居民做起，未來若能擴大至中小型住宅，此將使非居民逐步退出中小型住宅市場，轉而集中於豪宅市場，有助於緩和中長期房價之漲勢。

(三) 抑制房價高漲措施之效果及未來展望

因緊縮銀行房貸及調高售屋之額外印花稅率等措施實施不久，加上房貸利率仍低，以及短期內無法立即增加土地及住宅供給，致短期內效果有限，2012 年第 4 季香港房價指數漲幅僅略為趨緩。

因此，除了 2013 年 2 月再度調高不動產交易印花稅率外，香港政府採行中長期措

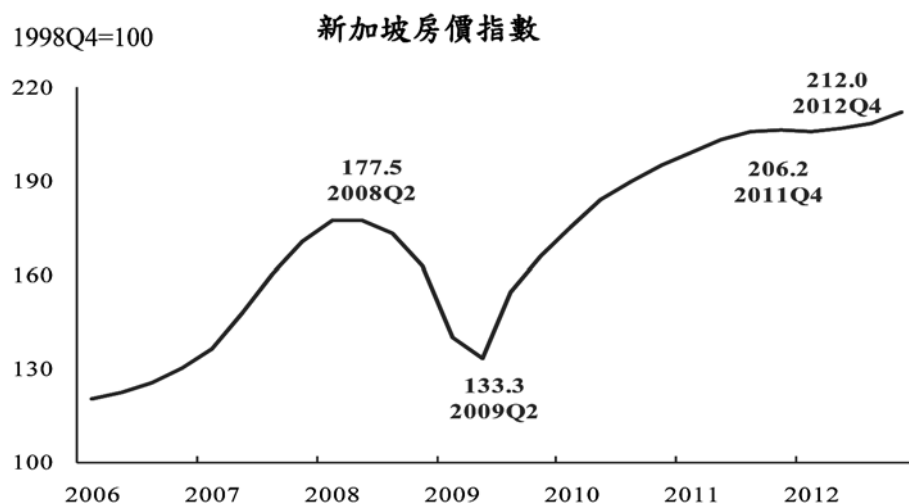
三、新加坡

(一) 房價高漲之背景

因多數跨國企業選擇新加坡作為其區域營運中心，致境內外籍人口迅速成長 (註 5)；復因長期利率偏低，多數資金投入房地產市

(註 4) IMF (2013)。

(註 5) 新加坡統計局數據顯示，2006 年至 2012 年，新加坡總人口約成長 20.7%，其中外籍人口成長 70.7%，本地居民人口成長 8.3%。



資料來源：Thomson Datastream.

場，尋求較高的投資收益，致房地產市場交易熱絡，價格穩定上揚。

2008 年全球金融危機爆發後，新加坡房價在 2008 年第 2 季至 2009 年第 2 季，下跌 24.9%。隨後，美國等主要經濟體紛採量化寬鬆政策，國際資金大舉流入亞洲，部分流入新加坡房地產，致其房價強勁反彈，2009 年下半年至 2012 年底，漲幅達 59.0% (註 6)。

(二) 2009 年起陸續推出 6 次抑制高房價措施，惟效果有限

針對房價持續高漲，新加坡政府自 2009 年以來，已實施 6 次抑制高房價措施，包括限制房貸及開發商貸款成數、對外國人購屋後一定期間內轉售即徵收印花稅 (註 7) 等；為抑制投機性購屋需求，並於 2011 年 12 月首度推出額外買家印花稅 (Additional Buyer's Stamp Duty)，針對新加坡公民、永久居民及外國人，按其購屋戶數多寡，各課徵不同稅率的印花稅 (註 8)。

上述措施有效抑制投機性需求，房價指

(註 6) 外國買家之經濟較一般新加坡公民寬裕，帶動房價上揚，因漲幅過大，復在鄰近國家廉價勞力競爭下，拉低新加坡公民薪資水準，致新加坡人排外情結日深。為降低新加坡對外國勞工的依賴，總理李顯龍提高外國勞工的稅率與企業給付薪資之門檻，致新加坡失業率因雇主增聘本地員工而下滑，但 2012 年 12 月外國勞工占所有勞工比例，卻仍從 1 年前的 32.8% 攀升至 33.6%。惟為使經濟持續成長，新加坡政府仍在其人口政策白皮書上揭示，鼓勵具專業長才的外籍人士至當地謀職發展 (Vaughan, 2013；余曉惠, 2013；Grant, 2013)。

(註 7) 2010 年 2 月，新加坡政府首度推出賣家印花稅政策，規定買家購屋後 1 年內即轉售，須課徵賣方印花稅。之後經數次修正，目前規定為：購屋後持有 1、2、3、4 年內轉售，各課徵 16%、12%、8%、4% 之賣家印花稅。

(註 8) 新加坡公民購買第 3 戶 (含) 以上之住宅、永久居民購買第 2 戶 (含) 以上之住宅，及外國人買第 1 戶 (含) 以上的住宅，各須課徵 3%、3%，及 10% 之額外買家印花稅，但持有美國、瑞士、挪威、冰島與列支敦斯登等國護照的少數外國人，在與新加坡政府洽簽自由貿易協定後，享有最惠國待遇，不受新加坡政府對外國人購屋所設立之條款限制。新措施使中國籍買家對新加坡購屋需求急遽下滑，衰退幅度達 42% (Vaughan, 2013)。

數於 2012 年僅微幅上揚 2.8%，惟住宅投資需求依然強勁（註 9）。

（三）2013 年 1 月再推出抑制高房價新措施
為控制對住宅的投資需求，嚴防資產泡沫，新加坡政府於 2013 年 1 月 11 日再度宣

布強烈而廣泛的抑制高房價措施，就不同住宅類型（新加坡住宅種類詳附錄一）、不同身分與擁屋數多寡，採行差別管理，並加重外國買家與擁有多戶者稅負。

2013 年 1 月 11 日新加坡政府採取抑制高房價之措施

調高住宅之額外買家印花稅率	1. 新加坡公民： (1) 第 1 戶：0%。 (2) 第 2 戶：自 0%調高至 7%。 (3) 第 3 戶（含）以上：自 3%調高至 10%。 2. 永久居民： (1) 第 1 戶：5%。 (2) 第 2 戶（含）以上：自 3%調高至 10%。 3. 外國人： 第 1 戶（含）以上：自 10%調高至 15%。
調降已有住宅者之購屋貸款成數上限，並調高自備款比重	1. 調降已有住宅者之購屋貸款成數上限： (1) 第 2 戶貸款成數上限自 60%下調至 50%；如貸款年限超過 30 年，或還款年限逾借款人 65 歲，則自 40%下調至 30%。 (2) 第 3 戶貸款成數上限自 60%下調至 40%；如貸款年限超過 30 年，或還款年限逾借款人 65 歲，則自 40%下調至 20%。 2. 調高已有住宅者購屋之自備款比重： 自 10%調高至 25%。 3. 扣除自備款及金融機構貸款後之不足額，可選擇由新加坡中央公積金（Central Provident Fund, CPF）^{註 1} 帳戶扣抵或另備現金支付。
調降「組屋」 ^{註 2} 買家向銀行或建屋發展局貸款之每月還款上限	1. 「組屋」買家如向銀行申貸，每月償還貸款之比重不得超過月薪之 30%。 2. 「組屋」買家如向建屋發展局申貸，每月償還貸款之比重上限，由月薪之 40%降至 35%。 3. 永久居民一旦購入「私人住宅」，必須在 6 個月內出售「組屋」，防止其出租「組屋」牟利。
限制「共管公寓」（EC） ^{註 3} 面積，並規定只能賣給多代同堂之家庭	EC 每層之總面積不得超過 160 平方米，並明確定義總建築樓面（gross floor area）所含項目。
抑制工業用房地產之投機活動	首次針對工業用房地產徵收賣方印花稅： 1. 購入 1 年內出售：徵 15%。 2. 購入 2 年內出售：徵 10%。 3. 購入 3 年內出售：徵 5%。

註 1：中央公積金（CPF）為一強制性儲蓄計畫，以支應新加坡居民（包含公民及永久居住的外國人）退休生活及減少貧窮為目標。參加會員均有普通帳戶（用於購屋、經核准的投資、保險、子女教育等）、醫療儲蓄帳戶（用於住院、門診等醫療支出）及特別帳戶（用於退休給付、急難救助）。

註 2：「組屋」類似我國之國宅，目前約有 80%的新加坡人住在組屋區，詳如附錄。

註 3：「共管公寓」（EC）類似「私人公寓」，價格較「私人公寓」便宜，由私人開發商建造，政府予以補助，意在嘉惠中等收入之新加坡公民家庭，詳如附錄。

資料來源：整理自新加坡相關官網（2013）。

（註 9）2012 年至新加坡購屋之外國買家，以馬來西亞（26%）、中國（22%）與印尼（19%）籍之占比最大（Vaughan, 2013）。

（四）新加坡財政部並規劃提高自住私人住宅及投資性房產稅負

為有效平抑不動產投機炒作之風，新加坡財政部在 2 月公布之 2013 年財政預算書中，並著手規劃分 2 年調整的房地產新稅制，預計自 2014 年 1 月起，調高「私人住宅」累進稅率、取消出租類閒置物件（含住宅及非住宅）退稅制度，對修繕中之物件、興建中之住宅及閒置空地開徵稅負等（詳見附錄二）。新稅制推行後，新加坡境內「私人住宅」中房價最高的前 1%（約 1.2 萬棟），將適用於調高後的稅負（註 10）。市場初步認為，針對「私人住宅」豪華物件之累進房地產稅，可能有效抑制投機風氣，打擊投資客（註 11）。

（五）抑制房價高漲措施之效果及未來展望

針對 2012 年「私人住宅」及「組屋」轉售市場價格反彈走揚之情況，新加坡政府推出了第 7 次房市降溫措施，並緊縮貸款限額。

新一輪之降溫措施，將可有效緩解目前「組屋」二手市場需求過熱現象，以確保新加坡每位公民皆有房可住（註 12）。

相較過去 6 次之抑制高房價措施，第 7 次房市降溫措施之特點主要著眼於抑制「投資需求」的差別管理，尤以針對不同對象課徵不同程度的額外買家印花稅，或限縮貸款成數、提高自備款比重等重要措施。惟外來移民人口占新加坡總人口比率逐年上升，加上住房供給不足，使抑制需求之成效有限，2012 年下半年新加坡房價指數仍上漲。

而在 2014 年起分 2 年調高房地產稅之新稅制實施後，房地產投機炒作風氣可望獲得平抑。另新加坡政府並於 2013 年 1 月底公布「人口政策白皮書」，明白揭示將在 2030 年以前增加 70 萬戶住宅，惟尚無明確之執行細項。盱衡當前需求強勁之情況，對抑制高房價恐仍緩不濟急。因此，佐以增加房屋供給、釋出建地等之政策刻不容緩。

四、結 論

香港與新加坡同屬國際重要之自由貿易與金融地區，匯集全球人才與資金，長期以來房價居高不下，2009 年全球金融危機後，房價高漲情況更加嚴重，兩地政府曾多次採取抑制高房價措施，惟效果不彰。

2012 年下半年起，兩地政府再度陸續採取更嚴厲之措施，相同處在於，調降房貸成數、調高房屋交易印花稅，以及增加土地與住宅；不同措施為，香港對於外人購屋限制較嚴厲，新加坡則調高自住私人住宅、閒置

（註 10）新加坡副總理兼財政部部長尚達曼表示，此房地產稅即財富稅，自住、閒置或出租都適用（李鐔龍，2013）。

（註 11）引述世邦魏理仕（CBRE）新加坡及東南亞研究部主管布萊斯科瓦（Petra Blazkova）說法（李鐔龍，2013）。

（註 12）新加坡副總理兼財政部部長尚達曼及國家發展部部長許文遠之聲明（李靜怡等，2013）。

及出租等房地產稅負，以及對特定住宅使用與工業用房地產投機活動採取限制措施。

由於兩地抑制高房價措施實施未久，加上短期內無法增加土地與住宅，致短期效果有限。至於長期效果，香港在中長期土地住

宅供給計畫較新加坡具體，且若能落實「港人港地」政策，將有助於緩和房價漲勢。新加坡則因近年來外籍人口迅速成長，加上未來土地住宅供給計畫未明確，因此效果尚待觀察。

附錄一 新加坡住宅種類

新加坡住宅大致分為「組屋」（public housing）與「私人住宅」（residential properties）兩種。「私人住宅」則有「共管公寓」（Executive Condominiums, EC）、「私人公寓」、半獨立式，及獨立式花園洋房等種類。

一、組屋

新加坡建屋發展局（HDB）於1964年開始興建「組屋」。「組屋」類似我國之國宅，多位於公共交通便利，周邊生活機能完善之地區，因價格較私人住宅便宜，許多新加坡中產階級喜歡這種類型的住宅，目前約有80%之新加坡人住在組屋區。

二、私人住宅

（一）共管公寓

新加坡政府於1995年首度推出「共管公寓」（EC）。法令規定欲購買新落成EC之首購申請人需為新加坡公民，其每月家庭收

入不得超過12,000新元。

EC由私人開發商建造，購入5年內不得轉售；可分租房間，但不得整層出租。購入5年後，可賣給新加坡公民或永久居民。購入10年後，即變成「私人公寓」（詳下文），出售對象不受限制。

法令針對EC之買賣條件設限，並使開發商得在政府補助下，以較一般「私人公寓」土地便宜30~40%的價格購地興建，意在嘉惠中等收入之新加坡公民家庭。

EC具備「私人公寓」的公共設施，而不論首購或轉售，價格又較「私人公寓」便宜，近年來買氣不墜，成為新加坡公民、永久居民購屋之熱門選擇。

（二）花園洋房及私人公寓等私人住宅

「共管公寓」以外的「私人住宅」，由私人開發商建造，依24小時警衛、游泳池、健身房等設施之有無，劃分為不同的類型，外觀華麗，價格昂貴。

附錄二 新加坡房地產新稅制

(2013 年 2 月 25 日公布)

擴大實施「私人住宅」累進稅率	1. 調高自住私人住宅負擔累進稅負： (1) 調整前： i. 每年出租價值低於 6,000 新元：0%。 ii. 介於 6,001 至 65,000 新元：4%。 iii. 65,001 新元（含）以上：6%。 (2) 調整後第 1 年（2014 年 1 月適用）： i. 每年出租價值低於 8,000 新元：0%。 ii. 介於 8,001 至 55,000 新元：4%。 iii. 介於 55,001 至 60,000 新元：5%。 iv. 介於 60,001 至 70,000 新元：6%。 v. 介於 70,001 至 85,000 新元：7%。 vi. 介於 85,001 至 100,000 新元：9%。 vii. 介於 100,001 至 115,000 新元：11%。 viii. 介於 115,001 至 130,000 新元：13%。 ix. 130,001 新元（含）以上：15%。 (3) 調整後第 2 年（2015 年 1 月適用）： i. 每年出租價值低於 8,000 新元：0%。 ii. 介於 8,001 至 55,000 新元：4%。 iii. 介於 55,001 至 60,000 新元：6%。 iv. 介於 60,001 至 70,000 新元：6%。 v. 介於 70,001 至 85,000 新元：8%。 vi. 介於 85,001 至 100,000 新元：10%。 vii. 介於 100,001 至 115,000 新元：12%。 viii. 介於 115,001 至 130,000 新元：14%。 ix. 130,001 新元（含）以上：16%。 2. 調高出租私人住宅負擔累進稅負： (1) 調整前： 並無累進稅負設計，統一為 10%。 (2) 調整後第 1 年（2014 年 1 月適用）： i. 每年出租額低於 30,000 新元：10%。 ii. 介於 30,001 至 45,000 新元：11%。 iii. 介於 45,001 至 60,000 新元：13%。 iv. 介於 60,001 至 75,000 新元：15%。 v. 介於 75,001 至 90,000 新元：17%。 vi. 90,001 新元（含）以上：19%。 (3) 調整後第 2 年（2015 年 1 月適用）： i. 每年出租額低於 30,000 新元：10%。 ii. 介於 30,001 至 45,000 新元：12%。 iii. 介於 45,001 至 60,000 新元：14%。 iv. 介於 60,001 至 75,000 新元：16%。 v. 介於 75,001 至 90,000 新元：18%。 vi. 90,001 新元（含）以上：20%。
----------------	---

取消出租類閒置物件（含住宅及非住宅）退稅制度，並對修繕中之物件、興建中之住宅及閒置空地開徵稅負，惟施行細則將於2013年6月公布。	1. 取消出租類閒置物件退稅制度： (1)物件一旦未妥善利用而閒置，即不再享有退稅，並須課稅。 (2)修繕後欲出租之物件亦不再享有退稅，並須課稅。 2. 修繕後欲自住之物件： 可依新加坡稅務局規定，另以自用住宅稅率課徵，且修繕完畢後須住滿1年。 3. 興建完工後欲自住之住宅： 可依新加坡稅務局規定，另以自用住宅稅率課徵，且完工交屋後須住滿1年。 4. 欲蓋自住住宅之閒置空地： 可依新加坡稅務局規定，另以自用住宅稅率課徵，且完工交屋後須住滿1年。
---	--

資料來源：新加坡財政部。

參考資料

- 新華網（2012），「香港啟德發展計畫」，新聞資料，6月30日。
- 陳穎柔（2013），「私人住宅狂漲 星恐再打房」，工商時報，1月3日。
- 呂欣懋（2013），「降溫房市 新加坡再出手打房」，中央社，1月11日。
- 李靜儀、楊濛、黎遠漪、楊萌（2013），「進一步舒緩轉售組屋需求 新措施禁永久居民出租整間組屋」，新加坡聯合早報，1月12日。
- 人民網（2013），「房價若持續上行或致調控加碼」，1月17日。
- 余曉惠（2013），「新加坡失業率下滑」，經濟日報，1月31日。
- 李鑄龍（2013），「打房再出招-星國調高豪宅稅」，工商時報，2月27日。
- HKMA (2012), "Prudential Supervisory Measures for Mortgage Lending," Press Releases, September 14.
- The Wall Street Journal (2012), "Hong Kong's Property Fumble," October 30.
- IMF (2013), "People's Republic of China-Hong Kong Special Administrative Region: 2012 Article IV Consultation Discussions," January 17.
- Dougall, Neil (2013), "The Economist Intelligence Unit Country Report: Singapore," January 4.
- MF, MND, MAS, and MTI (2013), "Additional Measures to Ensure A Stable and Sustainable Property Market," January 11.
- Grant, Jeremy (2013), "Singapore Calls for 30% Population Growth," Financial Times, January 29.
- Vaughan, Martin (2013), "Singapore's House Tax Hits Home," The Wall Street Journal, January 29.

（本文於民國102年3月完稿，作者盧世勳先生及何啓嘉先生現為本行經濟研究處國際經濟科副研究員及辦事員。）