

聯儲局言論符預期 環球市場現水平趨穩

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點



在聯儲局並無特別嚴厲的言論之下，短期內，環球市場在現水平穩定下來的機會較大。圖為喜形於色的紐約交易所美聯社交易員。

本周市場的關注點主要集中於美國聯儲局於香港時間28日凌晨宣布的議息會議結果，一如市場預期維持利率於0至0.25厘，6月底結束QE2，而未提出可能啟動新一輪量化寬鬆政策，但亦不急於調整當前貨幣政策，將在未來相當長時間內，利率維持極低水平。

聯儲局聲明符合普遍預期，重點是伯南克明確表示，目前尚不清楚何時收緊政策。事實上，聯儲局預計，今年美國經濟增長率3.1%至3.3%，低於前次預期的3.4%至3.9%，但相信經濟增長動力將於2012及2013年回升；而失業率預計由前次的8.8%至9%下調至8.4%至8.7%，反映就業情況正在改善。然而，過往憂慮會出現通縮而推出量寬的美國，3月份通脹率亦高達2.7%，聯儲局亦上調今年核心通脹率至1.3%至1.6%，反映通脹問題嚴重。

在通脹預期升溫，加上美國繼續維持利率在極低的水平，美元的吸引力明顯下降，令美匯本周跌至兩年半低位。此消彼長之下，歐元及英鎊更強勢。歐洲央行管理委員會委員利卡寧周二(26日)表示，歐元未陷入危機，建議各國採取措施確保財政穩定。希臘財政部亦表示，將盡力滿足歐盟及國際貨幣基金組織援助計劃中設定的財政目標，使歐債的憂慮得以降溫。

此外，德國公布4月消費者物價指數按月升0.2%，按年升2.4%，主要因為能源成本升，為抑制通脹，歐央行或需繼續上調利率，支持歐元匯價創16個月新高。英國經濟第一季度增長0.5%，扭轉上季跌0.5%的頹勢；佔經

濟比重最大的服務業增長0.9%，為4年來最高增速。數據顯示，英國4月價格預期指數從3月的33升至36，為1990年1月以來最高水平，在經濟數據強勁所帶動下，英鎊匯價亦同創16個月新高。

不過，標準普爾將日本債務評等展望由穩定調降至負向，指日本將受災後重建影響，令在4月再次轉強的日子轉弱，令美匯不至於兌一籃子貨幣均全線下跌。美匯弱勢下，商品普遍造好，金價亦在人行可能買入黃金、白銀令其外匯儲備更為多元化的消息支持下，再創新高。

但同為商品的原油價格，由於受實質供求關係影響較大，只能維持高位，而未能突破。美國能源部本周三(27日)公布庫存數據，原油庫存急增615萬桶，大幅高於預期的增加170萬桶。

整體而言，投資者傾向樂觀，尤其VIX指數仍在金融海嘯以來的低位，徘徊於15水平，在聯儲局並無特別嚴厲的言論之下，短期內，環球市場在現水平穩定下來的機會較大。

陳德霖言論或有反作用

敦沛金融證券業務董事
施俊威

上周五提及評級機構大有機會調低其他地區之評級，不足一星期內日本評級被調低，下一站將會是意大利。香港方面，聯儲局宣布維持超低息利率，美國利率維持0至0.25厘。市場由原先預期美國今年下半年加息，推遲至明年上半年才加息。美元與港元掛鈎，香港拆息長期處於兩厘之下，美港兩地利率差距將導致香港出現大量利差活動，市場策略投資者大量買入港元，迫使拆息上升。

未買樓人士可能加快上車

不過，金管局總裁陳德霖昨日提醒本港或會加息，市民要做心理準備，有關言論可能會帶來反效果。因為未置業人士有可能眼見紅磡高山道樓面地價創新高9,771元，而又擔心日後拆息上升導致供樓壓力上升，未置業人士心動而加快買樓決定。香港息口同時受存貸需求影響，香港去年信貸需求高，貸存比率由去年底71%急速升至今年2月底81%，顯示香港資金息口有上升壓力，事實上已有銀行開始調高按揭利率，加上部分銀行退出拆息按揭市場，顯示息口亦受壓。香港息口趨升，未買樓人士擔心日後供樓利息上調，準買樓人士即時增加，使賣樓人士再推高持有之物業價格，加快樓市升溫。

筆者乃有樓之士，樂於見到香港樓市進入瘋狂狀態。環球能源及商品價格高企，加上香港長期倚賴入口中國貨，中國內地通脹率三月份達5.4%導致香港通脹率同樣飆升至4.4%水平。通脹加劇亦同樣使香港有形資產價格上升，包括樓價。

去年亞太區升值最快之貨幣分別為日本(10.7%)、泰國(9.6%)、馬來西亞(9.5%)、新加坡(7.4%)，而人民幣升值幅度則為2.9%。惟人民幣短期因政策因素不會大升，港元將成為投資者炒作貨幣，排擠效果(Crowding-Out Effect)乃殿堂級經濟學家凱恩斯(1883—1946)發表，理論是指政府當賣出高息國家債券去套取市場資金同時，會導致市場資金短缺及迫使利率抽升。

全球央行海嘯後推出寬鬆政策，尤指美國及歐洲地區大賣國債，最近各地開始出現加息潮。繼中國內地加息後，印度亦有調升利率。去年各地利率已開始上升，通脹亦將持續。通脹延續，內地通脹維持4-5%預期，主因乃統計局將把食品價格CPI權重下調，非食品價格居住類權重加大。加上人民幣已升值，史上亦從一個國家可以長期容納兩種貨幣，強弱貨幣(comparative currencies)出現。人民幣與港元，港元跟隨美元貶值，香港面對貨品價格上調(inflation)及貨幣貶值(depreciation)，引致固定資產(fixed assets)價格續升。香港樓價定必於未來兩年內大升，陳德霖預先提醒市民做好準備，惟言論過早會導致樓價加快發展。

賣地成績帶起限呎地價值

置業18主席
張肇柱

政府本月初正式收緊發水限制，發展商為免「計錯數」，投地及勾地意慾或多或少受到影響，而地政總署在首季錄得零勾地申請，亦反映發展商對後市審慎，早前市場預料紅磡高山道地皮拍賣成績亦受到影響，然而次以市場預期上限成交，顯示發展商對前景樂觀，同時發水新限制對發展商影響亦逐漸消化。

由於是次拍賣成交價與鄰近的二手樓價相若，相信日後單位落成後，「麵包價」將會高企不下，而紅磡區內二手屋苑則受賣地消息刺激，雖然區內未見全面封盤，但業主普遍反價5至15%左右。同時，政府於地皮以高價投得後兩日，連環推出兩幅紅磡「限呎地」招標，雖然單位面積、數量有一定限制，在發展上有一定掣肘，畢竟同區地皮以高價成交，預期將帶動兩幅限呎地價值。

政府年內銳意增加土地供應，除沿用勾地制度外，更主動推出地皮拍賣及招標，早前已公佈是

季內共推出12幅地皮，其中9幅為住宅用地，以解決因供應不足令樓價升溫的問題。日前以紅磡高山道地皮「打頭陣」推出拍賣。

該幅地皮雖然受發水條例限制，發水比率最多10%，但仍獲至少9家發展商出價競逐，終歷88口叫價，由南豐及永泰地產合組財團以15.25億元投得，較開價高近7成，樓面呎價高達9,934元，屬市場預期上限。

發展商對住宅市場樂觀

因季內仍有多幅地皮陸續登場，市場普遍預期發展商將預留資金作部署，但從發展商投地表現，反映發展商對住宅市場樂觀，及對新的限制發水條例已進一步消化，相信對日後推出的地皮，甚至後市有一定啟示作用。

政府季內大幅增加土地供應，除豪宅地皮外，亦顧及中小型地皮，從多方面供應着手，紓緩樓價升勢，雖然9幅住宅用地數量多，但實際僅提供約2,700伙，難以滿足市場需求，樓價在現階段難以降溫，未來樓市去向，將取決於經濟環境的改變及政府對土地及房屋的政策走向而定。

關注內地經濟四個壓力

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

內地人民銀行透過提高金融機構存款準備金率，收緊國內資金流動性，以期達到控制通脹及阻截熱錢刺激資產泡沫。然而人行發行央票，需要支付人民幣利息，此外提高國內基準利率存在吸引熱錢及造成國內資產價格波動風險。隨着最近央行的數據顯示，國內新增人民幣貸款並沒明顯減少，而且通脹水平持續走高，近日更有官員直截了當表示今年難以控制通脹在4%目標。這個大氛圍正顯示着國內通脹風險，雖然人民幣匯價走高，但實際國內人民幣幣值下降，資金又難以出走，只好炒高資產價格。

另一方面，中國經濟增長正從四方面受到壓力：

- 1) 國內製造業成本上升，導致出口增長放緩；2) 經濟主要受投資帶動造成過剩，政府為避免過度投機，打壓私人房產市場，私房對GDP貢獻下降，政府轉而自營公房維持投資額；3) 固定投資效能大幅下降；4) 企業借貸成本上升，投資及銀行利潤率將會下行。

在處理不良貸款的問題上，中央希望打壓房產市場炒風，導致國內市政府賣地收入下降，增加了不少地方政府的財政壓力。近日便有傳海口叫停樓市限購令的消息，雖然市政府否認傳聞，空穴來風必有因，地方政府主要依靠賣地收入來維持財政是事實。現時，國內製造業、房地產和基礎設施等的產能飽和現象已經浮現出來，在固定投資效應大幅下降的情況下，固定投資的增長難以繼續擴大，故相信仍要倚靠內需力撐經濟。

財政年度首季賣地的啟示

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

在4月13日，發展局局長詳細論述今個財政年度首季賣地安排。在三個月內，政府會出售12幅土地，其中住宅佔9塊，餘下是商業/酒店用地。出售住宅地內有六幅市區用地，餘下二幅郊區地及一幅東涌地。政府也首次以招標形式出售三塊「限呎地」，二幅紅磡地於四月底招標，而餘下東涌市55A區地會於六月內進行。整體而言，12幅出售土地中，住宅用地可提供約二千六百五十個單位，估計佔七成屬限制的中小型住宅盤。兩幅商業用地選址在轉型的觀塘和九龍灣，可提供總樓面面積接近16萬平方米，以配合該兩區的整體轉型發展。

今季的首季出售土地中，政府以年供約二萬個住宅單位來計劃，餘下的首季的2,350個住宅盤依賴其他渠道給予，例如私人土地改變用途、舊樓重建增容或農地補償改正用途等等。其實政府是處於兩難之中，一則不能首季大量供地而大幅推低地價，二則全球經濟趨於不明朗化，尤其在日本大地震後和中國為求遏制通貨膨脹所採用的連串加息和收緊銀根政策下，政府貿然大量加快推地會產生不利影響。但特區政府正面對本地樓價節節上升的情形，雖然這個上升軌道因去年「額外印花稅」而有所收斂。政府只能採取「摸着石頭過河」的手法，於首季加速推出地皮，當中七成為「限呎地」，再看地產價格走勢，如果仍然不受控制，會在餘下三季給力，使整個樓價可望「軟着陸」。

大家不要忘記，政府手中除了出售表的土地外，

還有港鐵年內可招標的五大住宅項目，分別位於天水圍、沙田、長沙灣、荃灣及將軍澳，如悉數推出可增加約15,800個住宅單位。明顯地政府的首季主動賣地是向市場發出「重奪主導權」的訊息，而市場反應是政府預料之內，已見一二手樓價有下調壓力，一些「當炒」的大型老牌屋苑出現小業主看淡後市而減價出售的真實例子呢。

豪宅樓價可期放慢上升

從政府的賣地中，讀者不難發現市區用地佔了六幅住宅地，當中兩幅豪宅用地，分別處於司徒拔道和波老道。市場人士對兩塊地的估價是超過二萬元(以樓面地價估算)，可望紓緩市場對豪宅用地的強烈需求，有助促使豪宅樓價放慢上升。同樣道理，政府會於五、六月密集式招標三塊商業/酒店用地，正指向商業樓價和酒店房租有升無跌的情形，因這些持續上升的勢頭會削弱本地商業的競爭力及影響本地旅遊業的未來健康發展。

再者，政府出售三幅「限呎地」，分別位於紅磡和東涌地區，屬市民可上車的位置，尤以東涌地積龐大，可以增加中小型單位長遠供應量。大家請注意政府只是「限呎」沒有「限價」，與最近北京和天津市分別出售的「限價房」不同，因為政府仍相信本港以「自由市場」去調控樓市。其實本人相信政府的勝算十足，於重握土地主導權下，再持有港鐵年內可招標的約一萬六千個單位的土儲，特區政府可以彈性調控本港樓市。正如中國土地市場中的「天價地」已成歷史，我們可以預料本港的住宅地價節節上升的勢頭基本上可以受控，屢創「地王」的情形從有常規性而變成個別例子了。

本港樓市睇法呈兩極化

世紀21(香港)營運總監兼註冊專業測量師
陳東岳

南豐夥拍永泰地產以15.25億元拍得高山道原海關宿舍地皮，樓面地價每呎9,933元。多家發展商參與總共競價88口，戰況激烈。這幅曾被4次試勾不果的靚地，今次以市場預期上限成交，發展商積極回應港府直接推地出售，證明市場現況對這類用地，無需經勾地議價等程序，反映市場承接力強勁。

筆者留意到，拍地後的評論有兩極化的現象，有極之看好後市者，認為此建成樓宇後賣價每呎1.5萬元，因此將會推高同區樓盤價。兼且這幅是限發水地，水份不多下仍創高價，反映鐵路概念及豪宅後市看俏。

另一派言論較為審慎，認為今次地皮規模較細，而龍頭發展商均只作壁上觀，直指市場指標性有限。更有論者認為樓市泡沫風險漸大，而且按息趨升，政府直售土地增供應，兼且風險指標如供樓負擔比率等正上揚。更極端者認為假如下半年市況逆轉，則樓市有「爆破」之虞。

偏向平穩橫行機會較大

筆者認為，最大機會是今年後市會在兩個極端之間而偏向平穩橫行。港府直接售地的目的就是透過直接供應土地去滿足市場熾熱的需求，發展商用真金白銀去競投，當然是認為後市能取得預期回報才會去競投，這反映了市

場持份者的主流看法。

不能完全否定大家應該持有警惕之心，現時市場供應的主動權在政府手上，假如後市出現形勢逆轉，政府可以馬上調整其直接售地政策。供樓負擔比率上揚是事實，反映了港人靠每月薪金供樓的相對能力，不過現時香港是面對外來資金入市的衝擊，豪宅的供應需要滿足外來的新增需求。

港府繼後推出兩幅限呎地，以招標形式出售，可以避免在拍賣場競價的激烈場面，我關心這些限呎地成交呎價是多少，因為這些地都是朝着滿足本地市民對新樓的需求而推出，發展商落標時都會考慮本地人的負擔能力而出價。



圖為香港一個私人屋苑。

資料圖片