

市場再現亂局 能源升勢無阻力

敦沛證券業務董事
施俊威

百家觀點

5月份過去了，不論是中國、歐元區以至美國，5月份的製造業活動都在放緩增長。將各地數字綜合起來，便構成了全球經濟動力轉弱的訊號，對商品價格及地區震盪都帶來不同的影響。



福建平潭島上的風力發電機組。
新華社

中國採購經理指數報來近9個月最低的數值；而相關的指數在歐元區亦跌回7個月的低位；美國以工廠增長為計量的ISM指標，近期表現亦是年內最慘淡的，俄羅斯指數出現近乎零增長的停滯，遠至波蘭及匈牙利等都在製造業動力上出現耗損。

工廠活動在全球不同地方同步轉弱，就是要說明石油帶來的成本因素，再加上日本地震的後遺症，附設歐元主權債務危機對信心的打擊。預期慢下來已是明顯不過的事，出口需求已不如前，但不幸中仍未見拖垮的連帶現象。以美國為例，供管會ISM量度工廠採購增長的指數由4月份的60.4點急挫至53.5點，遠低於經濟師估計的57.1點。

事實上，歐洲製造業增長放緩的程度更比美國明顯，年初歐洲要用高速來形容增長之勢，現在歐元區17國內，由德國以至西班牙都在放緩中。或許在首季的時間，歐元區擴張急劇，以令能源成本滲透物價，消費者購買力受損，加上歐洲國家都為解決潛在的財赤危機而高調減少開支，故而本季冷卻的速度亦相對較高。

歐洲央行亦表示，本月議息會仍會維持息率不變，頻繁的加息預期難免落空了。據經合組織OECD報告估計，歐元區本年及來年只維持2%的GDP增長，比對美國今明年預期2.6%及3.1%來得慢一些了，即使日本，亦被預期在來年出現2.2%的增長，而今年無可避免地震

後的核災事故拖累。

國基會IMF首席經濟師估計，即使我們將要面對美國聯儲局的購債計劃到期屆滿，預期流進新興市場的資金將不會明顯減少。以巴西近期的外商直接FDI引證，反映投資者從不同渠道湧入當地市場，以避開政府相應的規管。巴西FDI流入量連續10個月超出經濟師預期，本年首4個月獲得230億美元的投資，去年同期數字為77億。IMF經濟師估計，以當下新興市場資產佔全球投資組合的比重來說，仍然有一定的上升空間，拉美以及亞洲區的經濟高增長，吸引資本流入仍是理所當然。

能源乃是國家經濟動力必備的燃料，上周德國總理默克爾(ANGELA MERKEL)所屬執政黨公布，計劃在2022年完全關閉該國所有核電廠反應堆，消息傳出後震驚全球。這是繼日本福島核事故後動作較進取的國家能源政策改動。德國為歐洲最大的能源市場，法國跟隨其後，數字反映去年德國電力仍有淨出口至法國。

默克爾於09年選舉中曾許承諾延長核電廠的年限，但在世界核災後面對反對黨連同群眾的聲浪，執政黨更於早前地方選舉上明顯失利，默克爾不得不低頭。政府希望在2020年減少能源消耗近10%，往後擴大使用再生風能及太陽能的比重，由現在的13%起倍增至能源供應的35%。

農產品價格難回落 短期通脹仍高企

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

在金融海嘯後，各國寬量政策所產生的過剩流動資金到處游走，刺激環球股市快速的反彈，而經濟亦隨之復甦，但同時亦導致商品價格急升，使通脹升溫。不過，通脹不斷上升，使企業成本亦不斷上升，但消費者的購買力下降，將會損害經濟活動，拖慢經濟復甦的步伐。

面對通脹升溫，各國均以緊縮貨幣政策應對；內地不斷上調存款準備金率，息口亦不斷上升，而巴西央行近期亦將基準利率上調1碼至12.25%，以對抗當地高達6.55%的通脹率。

至於推行過兩次寬量政策的美國亦將會將於本月底結束第二輪寬量措施，而伯南克在亞特蘭大國際貨幣會議上發言亦表示，雖然目前美國經濟復甦較想像緩慢，但預期經濟增長會在下半年會好轉，失業情況亦會有所改善，並未有暗示推出第三輪寬量。

商品價格續受供需影響

各國的舉措反映資金流動性泛濫的時代即將結束，使這在過去支持商品價格上升的因素慢慢消除，有助通脹降溫。不過，除這一因素外，商品價格還會受供需面的關係影響，而在眾多商品中，尤其以原油及農產品與CPI的關係最為密切，因此分析未來的通脹預期亦要觀察兩者的供求關係。

石油輸出國組織(OPEC)佔全球產油量達40%，因此，當年初中東各國的地緣政治風險不

斷升溫，使市場對原油供應一度緊張起來，使油價急升，為原本嚴重的通脹問題火上加油。而目前利比亞局勢仍然處於膠着狀態，市場本來預計OPEC在周三(8日)召開產能會議後宣布增產，但最後各國未能就增產達成共識，決定維持產量不變，並將於三個月後舉行特別會議就增產問題作出決定，使投資者對原油供應增加以壓抑高油價的預期落空。

原油供應穩定利壓通脹

不過，雖然OPEC表示暫時不會提高原油產能，但估計即使OPEC維持產量目標不變，沙特仍會增產，因有消息指，沙特計劃即時將原油日產量提升高至1,000萬桶左右，原油供應得以穩定，使油價上漲的空間減少，將會有壓制通脹升溫。

至於農產品方面，其供應主要受各地種植區的天氣所影響，而近年的天氣亦時有反常，例如近期的長江流域、歐洲及美國大平原的旱災以及美國北部的洪水。然而，儘管上述天氣災害並非長時間持續，未對糧食生產產生根本性的影響，但是會影響糧食生產的成本，導致糧食生產成本的提高，從而推動糧食價格上升的預期，推動通脹。

總括而言，目前影響商品價格的因素：環流的資金流動性正在被減少，而未來亦會被持續收緊，而原油供需關係亦轉向穩定，有利通脹回落。不過，要真正反映在油價上，仍需要一段時間。另一方面，農產品供需關係仍然緊張，天氣反常將會阻礙農作物生產的，使通脹升溫，農產品價格短期內仍難回落，因此短期內全球通脹仍會高企。

紅磡限呎地能滿足上車需求？

置業18主席
張肇柱

政府銳意增加中小型地皮供應，為市場提供更多上車盤，以紓緩樓價升勢，早前推出的兩幅紅磡「限呎地」於上周末截標，雖然地皮在發展上有一定限制，但仍吸引多家財團踴躍入標，除了大型發展商外，亦吸引中小型發展商參與，合共接獲20份標書。

市區地皮供應罕有，財團積極吸納各式各樣地皮，由豪宅地皮，以至中小型地皮、限呎地，同樣受到歡迎。今個財政年度「打頭陣」推出的兩幅紅磡「限呎地」上週截標，發展商有的獨資形式，有的合資方式競投，相信財團積極入標下，地皮可望以高價成交。花路誰家將待地政總署揭盅。

兩幅「限呎地」面積細小，限制多多，其中寶其利街用地佔地6,268方呎，地積比9倍，可建樓面

56,411方呎，單位不得少於70呎，另設9,405方呎商業樓面；而利工街地皮佔地約13,979方呎，地積比7.5倍，可建樓面達104,841方呎，限制落成單位實用面積須介乎377至430方呎，單位不得少於170呎。

縱然地皮在發展上諸多限制，但從財團入標的反應可見，地皮仍有可取之處，筆者認為，兩幅地皮同處市區，加上未來港鐵沙中線配合，交通相當便利；另一方面，該區屬傳統舊區，市場上早有換樓需求，相信能吸納換樓客入市。

由於地皮發展潛力大，是次吸引多家財團出價「競逐」，相信地皮成交價亦會被拉高。發展商不會做蝕本生意，「計過數」才會入標，然而，在投地及建築成本增加，售價會否轉嫁至消費者身上？日後樓盤落成後，售價與市場所熟悉的「上車盤」會否有一段距離？「限呎」不「限價」，能真正滿足市場上車的需求？

活化工廈門檻應放寬

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師
陳東岳

出席了中華廠商會主辦，發展局局長林鄭月娥主講的「活化工廈大廈措施中期檢討」，她交代了「活化工廈政策」一年多所取得的成績，當中多宗申請包括酒店等獲得批准。廠廈在這段時間造價及租金均上升，無疑業主得益於物業增值，但租客的負擔亦有增加。在行政上，現時一站式處理特別豁免申請亦令手續更明快而高效。林局長於席間亦表明，歡迎大家給予意見，令「活化工廈」更普及。

筆者借答問時間向局長表達了自己的觀點，現經整理與大家分享。首先，筆者表態支持活化工廈政策及認同其取得一定成效。過去一年，由於市場對「活化工廈」的效應所產生的期望值提升，部分買家買入工廈博升值。另外，政府於去年11月20日推出「額外印花稅」，令部分短線投資者轉向非住宅，當中包括廠廈，亦形成推波助瀾。無論怎樣，廠廈價連連預期租金回報亦升，市場經已受惠。

第二，專業人士亦由於代表業主申請活化個案增加而受惠。有幾點通過實踐取得的經驗，向政府作出建議：

(1) 放寬分散業權的工廈申請。現時仍沒有分散業權的工廈能夠提出活化申請，可否在符合消防條例的情況下，允許部分工廈樓面作活化。這樣的好處是能避開統一百分百業權的繁複過程，讓工廈單位小業主也能夠申請活化。

(2) 放寬交通運輸條件。舊廠廈很多沒有停車場，可否讓鄰近集體運輸系統，或附近有大型公眾停車場的情況下，完全豁免或大幅放寬對車位的要求。

(3) 整片區域活化。局長在席間提及推動整片舊工業區的活化，筆者支持這個大方向，並指出主動權在政府方面，民間只能配合。在軟件方面，政策局確立區域活化的大前提，向外多作宣傳，並推動地區及政府各部門層面互相配合，比如區域名稱、規劃及定位的演變等。硬體方面，更涉及市容面貌如街道指示牌，公共設施如廣場、長廊、綠化等地區小型工程，都需要政府來執行。

QE2結束後 政策路徑料推低美元

路透專欄撰稿人
Jeremy Boulton

由於金融市場正形成這樣的看法：美聯儲局將在6月第二輪寬量寬鬆計劃(QE2)結束後，維持其資產負債表規模不變，美元最有可能的走勢是下行。要判斷美元在所謂的QE2計劃結束後的可能運行方向，或許應看一下美聯儲局第一輪寬量寬鬆在2010年結束時發生了什麼。

2010年4月，在美聯儲局中止部分流動性舉措之際，美元啟動了一波接近10%的漲勢，直到美聯儲局在隨後的6月會議上強調了對經濟走軟的憂慮後，漲勢才告一段落。

當美聯儲局8月決定將到期的抵押貸款支持證券(MBS)或機構債回籠資金重新投資於較長期美國公債時，美元4-6月的那波漲勢已被全部抹去。到去年11月QE2執行時，美元進一步下跌了10%。

道指所反映的情況類似，該指數在4-6月間下跌了近1,750點，到QE2執行時又盡數扳回了這些跌幅，隨後又漲了1,000點，來到目前水平。

隨著QE2即將在本月結束，美元近幾周的走勢也有點類似。QE2結束前，有關美聯儲局可能收緊貨幣政策，以及如何收緊政策的揣測盛行。

5月4-23日之間，美元指數漲幅超過5%，因市場中很少有人認為美聯儲局會推出第三輪資產購買計劃。與美聯儲局將把資產負債表規模維持在當前水準的預期相比，有關資產出售的揣測要多得多。在此期間，投機客解除看空美元的押注，道指下跌了約5.5%。

股票投資者採防禦性立場

美元空頭持倉規模目前約為150億美元，不及4

月底時350億美元的一半。股票投資者則採取更具防禦性的立場，轉而青睞現金或債券。

雖然上周五美國5月非農就業數據發布後，分析師已調降了對美國經濟成長的預期，但仍幾乎沒有人預計美聯儲局會推出QE3。即便如此，美國經濟數據持續疲弱，終於使有關貨幣政策可能收緊的看法發生改變，轉而認為美國當局將會在QE2結束後觀察經濟運行狀況。實際上，推動美元在2010年8月後走低的，正是同樣的政策，鑒於美元在去年8月至11月間的跌勢，再度做空美元可能是明智之舉，特別是有明確證據顯示，投機客目前已不再大舉做空美元。

另一方面，需要注意的是，分析師仍預計美元一個月後將走高，歐元兌美元料在三個月後重新跌至1.4500，今年底前料跌至1.4100。上述匯率前景與利率預期呈現反差，市場預計今年歐元區將升息50個基點，而另一方面，美聯儲局料不會在2012年第一季度收緊政策。

市場對美元大跌未作準備

儘管近期的美國數據疲弱打壓美元，美元指數在不到兩周的時間內下跌4%，但持倉數據表明，外匯交易者仍對美元可能進一步大幅下滑沒什麼準備。

美元指數只須從當前市場水準下跌4%，就將跌破紀錄低位，歐元兌美元也只需上漲不到3%就能升破1.5000。目前的歐元多頭持倉規模僅為4月歐元以上收於1.5000上方時的五分之一。

從2010年8月美聯儲局上次選擇維持資產負債表規模不變後的交易情況來看，美元應會走低。不過，由於分析師仍看多美元，且交易者未過度做空美元，如果預期進一步轉向美聯儲局放寬政策，或導致美元以快得多的步伐下跌。

火電企業短期困局難破

康宏證券及資產管理董事
黃敏頓

國家發改委於上月底宣布，上調15個省市的工商業及農業的銷售用電價格，平均幅度為每千瓦時1.67分錢，惟居民用電價格就維持不變，另當局同時提高上網電價，平均加幅為每千瓦時2分錢。

內地現時的電價大致分為上網及銷售電價，其中前者是指發電企業將電力售予供電企業的價格，銷售電價則是終端用戶給付供電企業的價格。是次電價調整，反映出當局希望透過上網電價的上調，紓緩發電企業(主要為火電企業)，因為煤價高企而導致的虧損，但銷售電價的加幅未有高於上網電價，意味供電企業(國家電網)將承受因為上網及銷售電價價差所形成的虧損。

內地經濟重上軌道，煤炭價格在「市場煤，監管電」的不對稱機制下節節上升，大大增加了電企的成本。礙於電價為工業成本所繫，上調銷售電價勢必令工業企業將增加的成本，傳導至產品上，進而加深通脹。

只加上網電價添營運壓力

不過，若只上調上網電價，又會對供電企業帶來營運壓力，令當局在決策上倍添困難。再者，不論是調整上下游電價，或是實施煤電聯動，甚至將電力市場推向市場化，均會倒過來助長煤炭價格的升勢，最終亦會推高通脹。

內地宏觀調控持續，通脹成為調控政策的重要指標，但內地通脹情況未見改善，續於高位徘徊，上月通脹更有機會再創新高，按年增長5.5%，相信當局將繼續維持調控方向，並以行政手段，冀壓止資源及物價升勢，故此可以預期當局在電價問題上，將採取相對較審慎的態度，只會在迫切的形勢下，對電價作出適當之調整。

煤價難跌 電企逆境求存

另一方面，預期當局將透過加強對煤價的監控，如近期發改委表示會嚴查電煤跟風漲價，對違規企業罰款，或是



圖為內蒙古北方聯合電力上都火電廠外景。
新華社