

美刺激措施 別抱大期望

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

最新公布的美國經濟數據似有轉好，不算一面倒，只是好壞參半，但再加上大眾對刺激政策的憧憬，已足夠使本週市場情緒慢慢樂觀起來，VIX指數(恐慌指數)亦由上周五(26日)的40以上水平回落至周三(31日)的接近30的水平。

好轉的數據包括美國居民消費開支上升，美國7月份消費者開支上升0.8%，升幅較市場的0.5%為高，期內個人收入亦增長0.3%，符合市場預期。另外，當地通脹則維持緩和上升，美國7月份個人消費支出物價指數按年升0.4%，按年升幅為2.8%，是08年10月以來最高水平，而核心個人消費支出物價指數按年升0.2%，按年則升1.6%，是去年5月以來最高。

製造業數據亦優於預期，美國7月份工廠訂單上升2.4%，優於市場預期的2%。而8月份芝加哥採購經理人指數雖然由7月份的58.8跌至56.5，但大幅高於市場預期的53.3，反映美國製造業情況並不如想像中的差。

就業方面，雖然ADP 8月份美國私人企業職位

增加9.1萬個，增幅少過市場預期的10萬個，但有另一就業調查顯示，8月份私人企業計劃裁員5.1萬人，較7月時6.6萬人大減23%，而私企裁員速度減慢，或有改善整體就業市場，亦有利緩和投資者緊張情緒。

論到緩和投資者緊張情緒，不得不提奧巴馬表示，將推出經濟刺激措施，而聯儲局於9月中旬的會議將延長到兩天，以便討論可採取的經濟刺激政策，而奧巴馬亦將於下周發表有關刺激經濟及創造就業政策的演說。

誠然，聯儲局會議於9月20日至21日舉行，距今仍有大半月時間，不妨先討論時間上較接近，即於下周四(8日)的演說上，奧巴馬將推出什麼樣的措施。

美國經過兩次量寬後，經濟增長仍未見有起色，既未能有效地推低失業率，目前仍然維持於9%的高水平，市民自然不願消費，以消費主導的美國經濟增長步伐亦難免拖慢。

可以預期的是，奧巴馬於這次計劃中，應把主力放於刺激就業身上。近日有消息指出，奧巴馬的計劃可能包括一項耗資約300億美元的減稅措施，為美國企業增加聘用人手提供稅務優惠，亦會考慮繼續擴大基礎設施投資，延長削減由僱主承擔的工資稅，並修改目前的失業保險計劃等。

刺激就業當然是好事，但在目前美國債務以及赤字水平仍然甚高的情況下，奧巴馬政府要推出大規模的刺激措施，勢必遇到不少阻力，甚至可能被否決。而即使能成功通過，規模上亦可能因爭取國會支持而被迫減少，成效亦自然減低，因此，投資者還是不要過於憧憬刺激政策的效果。



美國經過兩次量寬後，經濟增長仍未見有起色，市場正關注奧巴馬於下周發表有關刺激經濟及創造就業政策的演說。圖為美國紐約市容。 彭博社

存準金基礎擴大 調控仍未能鬆綁

康宏證券及資產管理董事
黃敏碩

有指國家央行向部分內銀下發通知，將在現有的存款準備金的基礎上，加入俗稱存展按金的保證金存款，意即內銀需繳付更多的存準金，新增的存準金將分批於本月5日起交付，大型銀行在11月5日需全數交繳，小型銀行則有六個月的緩衝期。

現時內地大型金融機構的存準金已達歷史新高的21.5%，中小型金融機構亦達19.5%，而截至上月底，央行公佈的數據顯示，保證金存款總額約為4.44萬億元人民幣(下同)，按此計算，新措施收緊的資金料介乎8,658-9,546億元間，效果相當於上調2-3次存準金。

內地通脹未有明顯回落跡象

新政策一方面進一步限制了內銀的營運空間及彈性，貸款能力，同時亦可體現央行在緊縮政策下的姿態，意味有關當局尚未有意態對宏調作出鬆綁，內地貨幣政策仍處於回歸常態的進程中。

內地通脹不見明顯回落跡象，對CPI甚具影響力的豬肉價格，在經過短暫回落後，再度重拾升勢，國家商務部公佈，在8月15-21日期間，內地豬肉價格按周升0.1%，而上周(8月22-28日)則繼續上升，漲幅0.3%，連續三個星期錄得升幅，加上中秋及國慶等假期將連連屆至，勢再刺激豬肉需求

及價格，從而限制整體CPI的下降空間，並支持CPI於高位徘徊。

觀望政策 內銀升勢或受限

在當局主力控制通脹，穩定物價的政策方向下，收緊市場流動性成為了必然的行動，亦成為了宏調方向的重要指標，而央行今次選擇透過擴大存準金基礎，而非直接上調存準金，料因避免存準金數字再刷新歷史高位，對市場造成過分的心理影響，當局容許分批上繳新增的存準金，且對小型銀行有較長的寬限期，料是讓內銀有較充裕的時間應對新措施，防止對市場構成動盪。

另一方面，相信央行在短期內將不會再調整存準金，而由於措施變相為往後數月的貨幣政策定調，當局可集中資源，以應付由貨幣緊縮而衍生出的問題，包括中小企融資困難以及保障性住房資金樽頸等，力求推出「定向寬鬆」，在貨幣緊縮的基調，作出針對性之部署，冀在調控及經濟增長間找出平衡點。

至於內銀方面，宏調對內銀的生存空間，造成不少掣肘，雖然大部分內銀的中期業績均錄得理想增長，惟政策欠缺利好，加息雖有利內銀改善淨息差，但預期央行加息的機率及頻率均有限，而地方債亦料續成行業隱患，內房價格的潛在回調，亦不利內銀的資產質素，或限制內銀的上升幅度。

淡馬錫精明買賣建行 恐付出戰略代價

路透專欄撰稿人
顧蔚

新加坡國有投資機構淡馬錫買賣中國建設銀行的手法可能有點聰明過頭了。它正在購買美國銀行所持10%建行股份的一部分，買價比不到兩個月前其拋售建行股票時低了21%，此舉在財務上堪稱巧妙。但這種短期的投機取巧，可能會損害淡馬錫的長期投資者聲譽。

從戰術上看，淡馬錫前次拋售建行股份與這次重新入股，時機選擇都很精明。在美銀所持建行股票於8月29日解除禁售前，淡馬錫在7月減持了建行和另一家中資銀行的股份。由於美銀面臨鞏固財務狀況的壓力，淡馬錫現在購買美銀所持部分建行股份的出價，比建行周一市場價低了11%，而後者本身又比淡馬錫上次拋售建行股份的價錢低出11%。假若淡馬錫全部買回7月時以12億美元拋出的15億股建行股票，則可從中獲利2.5億美元。

美國銀行可能不滿付大幅折價，但它也是自食其果。2008年美銀行使認股權以遠低於市價的水平

購得196億股建行股票，本被規定在2011年前不得出售。但數月後美銀就出售持股，大賺73億美元。據知情人士透露，此舉惹惱了中國政府當局。

出於同樣的原因，中國政府也難以對淡馬錫滿意。淡馬錫的一個問題是，它的做法讓人感覺，在美銀可能因為資金所迫拋售建行的前夕，它的大舉減持給建行股價造成了壓力。再者淡馬錫已坐擁豐厚現金，據標準普爾數據，截至2010年3月底該機構所持現金高達約330億美元，並沒有售股套現的需求。

淡馬錫作為長線被動投資者的名望，協助其在中國贏得多筆獲利豐厚的交易。它是最早參股中國「四大行」的外資機構之一。在其快速買賣建行股票之前，中國國內就有看法稱，所謂的外國戰略投資者的做法其實更像是一群投機客。淡馬錫可能已在中國引起不滿，這或許會妨礙其在審批相對主觀的中國市場達成其他交易。

當然，在中國下次需要現金時，會發現很難拒絕淡馬錫所持現金的誘惑。但誰也不能打保票，淡馬錫這次獲得短期財務收益，不會付出長遠戰略代價。

門檻放寬 舊樓重建步伐加快

置業18主席
張肇柱

自去年4月政府放寬舊樓強拍條例，將50年以上樓齡物業強拍門檻由9成降至8成後，財團收購舊樓步伐加快，令近年強拍數字大幅上升，近日更有舊樓物業以低於9成業權獲批出強拍強拍，成為自新例實施以來首宗低於9成業權獲批的個案。

新近錄得的強拍申請為旺角洗衣街78至80號舊樓，申請財團持有上址83.33%業權，尚欠3伙未能統一業權，由於個別業主未接納財團提出的收購價，最終向土地審裁處申請以底價1.36億元強拍。

近年政府將強拍門檻降低，推動財團從舊樓中吸納土地儲備，根據土地審裁處資料顯示，自99年強拍條例生效以來，土地審裁處共錄得116宗申請個案，其中逾44%(即51宗)個案，為去年4月政府放寬強拍條例後錄得，若按年計算，單是去年新例實施後，強拍個案較前年增逾1.5倍，而今年

更創下歷年新高紀錄，截至上月底已錄得31宗申請。

其實在新例實施之前，財團收購時可長達數年之久，在收購過程中亦會經常遇到阻礙，如舊樓業主「失蹤」或單位被「落釘」，增加財團收購的難度，久而久之，令舊樓收購停滯不前，有不少財團最終無奈放棄收購大計；隨著政府將舊樓收購門檻降低，令全港多幢舊樓物業即時鬆綁，財團亦因政策放寬而加快收購步伐，過去收購至7、8成的舊樓物業，因政策放寬而可重新起動。

強拍增多 料市區供應回升

另一方面，現時全港逾4,000多幢樓齡達50年或以上的舊樓物業，當中不乏坐落市區，由於現時市區土地供應緊絀，令財團藉收購舊樓物業廣納市區地皮，相信強拍增多的情況下，未來單位供應量亦隨之回升，同時為區內環境帶來煥然一新的局面。

QE3推出的可能性及其形式

中銀香港高級經濟研究員
戴道華

在8月份最後一個週末舉行的Jackson Hole央行年會上，美國聯儲局主席伯南克並未如市場部分預期一樣就推出第三輪量化寬鬆措施給出暗示，與去年他在同一場合為QE2(在2010年底至2011年中期間購買6,000億美元美國國債)造勢不同。然而，他也並未把推出QE3的大門關上，其關於9月份議息會議將延長一天的決定就依然給予市場憧憬。

事實上，在今年7月13日對美國國會的半年度貨幣政策作證時，伯南克已談及推出更多貨幣政策措施的可能，包括就聯邦基金目標利率和聯儲局資產負債表規模維持在現有水平的時間提供明確的保證(這已經在8月份議息會議上落實，即承諾在2013年之前不加息)；購買更多證券或延長現有債券組合的期限；把聯儲局向銀行儲備金的付息削減25bp。購買更多證券無疑是市場所期待的第三輪量化寬鬆。但是，在伯南克向國會作證的講稿當中，貨幣政策進一步放寬的前提條件是美國經濟較預期更疲弱和通脹風險重現，這就是說推出QE3的要求應該是更高的，更不用說對其的反對聲音更大。

擔心通脹而非通縮風險

在美國經濟有重陷衰退或通脹重現這兩種風險之間，應該說短期最能給QE3推出于藉口的應該是經濟風險，因為短期內美國不僅沒有通縮風險，反而有通脹進一步攀升至敏感水平的風險。7月份美國PPI、核心PPI、CPI、核心CPI、PCE和核心PCE等通脹指標按年的升幅分別加快至7.2%、2.5%、3.6%、1.8%、2.8%和1.6%。尤其是聯儲局關注的PCE與核心PCE指數，在今年6月份議息會議時，其中性預測是介於2.3%-2.5%之間，核心PCE則介於1.5%-1.8%之間。如此看來，目前整體通脹已經超標，核心通脹超標只是時間問題。鑑於聯儲局暗示容忍的核心PCE水平為2.0%，故短期內聯儲局是需要擔心通脹而非通縮的風險。

至於經濟增長，在大幅向下修訂後，今年首兩季美國經濟按季增長年率分別只有十分脆弱的0.4%和1.0%，任何新的重大衝擊都可能將其推入衰退當中。不過，如果像中國內地和香港一樣跟去年同期相比較的話，則美國經濟今年首兩季的增幅卻仍有2.2%和1.5%。



圖為美聯儲局大樓外景。 新華社

另外，進入第3季，7月份的經濟數據雖然仍然參差，但仍不乏改善之處，顯示短期內美國經濟雖然增長速度未必很快，但也並非正在滑入衰退。故暫時來看尚未滿足推出QE3的前提條件。美國聯儲局公開市場委員會在8月份議息時已有3位成員投票反對明確承諾維持利率不變至2013年中的做法，更不要說QE3了。而且美國由於臨近2012年總統大選的關係，反對加推QE3的政治壓力也在呈上升勢頭。

購買資產仍以美債為主

不過，伯南克本人以及聯儲局公開市場委員會部分成員肯定是傾向加推QE3的，這從8月份議息會議記錄就可以清晰看出。那麼年內他們力排眾議推出QE3的可能性仍然不能排除。至於QE3將採取的形式，相信購買的資產仍會以美國國債為主，而期限可能以長債為主。QE2的6000億美元已經全部用於購買美國國債，故QE3再重返機構債券和抵押債券市場的機會有限，因為該市場並非又爆發新危機。另一可能是把QE1購買的這些債券置換成國債。QE3相信旨在刺激經濟，在反對壓力大且難以取得共識購買個別企業債券的情況下，購買長期國債恐怕是其主要方式。惟這一做法欠缺新意，刺激經濟和就業的邊際效應相信有限。(四之一)

(摘自中銀香港財經評述)

發展商對港經濟前景有信心

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師
陳東岳

油街地王由長實以62.672億元中標，平均樓面呎價8,294元，這是繼九肚山之後，另一幅貴重地皮以比市場預期低價格售出。發展商或已開始調較其投地策略，較以往更審慎保守去購入土地作發展。

北角貴重地皮並不便宜

從表面看，不到8,300元的呎價稍嫌偏低，但細心分析下，這個是反映綜合酒店及寫字樓或住宅用地的呎價，住宅部分的調整後呎價仍達1萬元或以上，在今天的環球經濟大環境、歐美主權債務危機日重之下，應該還算是一個不俗的市價水平。

我不完全認同發展商已看淡樓市，今次除長實外，還有另外5家發展商入標，不要忘記這是地價連建築費達80億左右的巨額投資，有六家公司肯投真金白銀一票，已是對香港的經濟前景有信心的鐵證。

再分析油街地的發展限制，當中42%樓面限作酒店，該酒店限建於臨海一面，而且有100米高限，酒店享全海景(最低層受東區走廊遮擋)是優點，但這亦遮擋了住宅或寫字樓部分的海景，這部分亦有110米高限，或許可以用設計遮擋，比如東西座分置排列，讓住宅或寫字樓亦享較多海景。作為參考，若以較早時英皇投得的灣仔酒店地，平均樓面呎價約5,600元計算，得出油街地酒店部分地價約17.7億元，其餘可建寫字樓或住宅部分約值45億元，除以該部分樓面約43.8萬呎，即呎價約10,300元。

假設發展商選擇建部分住宅，估計平均售價每呎可售



圖為北角油街前政府物料供應倉。 本報圖片

15,000元，該部分總銷售值約為65億元，日後如能悉數出售該批住宅，基本上已取回大部分成本。酒店部分是長期投資，需要待建成後以酒店房間租金及餐飲收益慢慢歸本，雖然現時香港酒店房間，租金回報預算不俗，但這是長期收入，兼且同業競爭激烈，面對歐美日經濟不景，仍要作保守估計將來的住房率及日租等。

酒店部分資金回籠期長

九肚山及油街兩項都屬於鉅額成交個案，較預期低的造價或未足以反映整體住宅市道，南昌站更是約126萬呎樓面的龐大綜合商住項目，預計發展商亦會以審慎態度看待，筆者期待將軍澳66A區住宅地的拍賣，屆時拍賣場的氣氛及造價，將更能反映市場對純住宅項目的看法。