

世紀21(香港)首席顧問兼註冊專業測量師  
陳東岳

百家觀點

# 「北水」續南來 龍年香港仍有運行

新年伊始，萬象更新，謹藉本文向各位讀者拜年，恭祝各位龍年進步！工作順利！家庭幸福！事事稱心！農曆新年，與大家談談龍年房地產市場大勢。剛與一位玄學界師傅研究，結合彼此的意見，現實情況印證，竟然有驚人的吻合。

2012年龍年「壬辰」年，屬「水」龍之局。港運以「甲」木生於火熱之地，利於地產，若逢「火」猛之年，會令「土」燒焦；今年「水」局，以「火」地配「水」運，如能水火並濟，陰陽調和，地產市場理應是不俗的一年。但年運卦為「復」，允屬小好，難得大旺。

回到現實情況，現時美歐經濟不穩，強如美國近日也宣佈放寬中國人民旅遊簽證，希望靠中國人消費帶動經濟，港運得以獨善其身，正是北水「自由行」的威力，只要北水繼續南來，香港仍有運行。

很多人相信有「龍脈」存在，玄學師傅認為統治者因緣際會，其先輩成就一地之首，所運之處，必為福地，所以「龍脈」所在地，必定位於統治者的腳下。港英年代，港督府在中環半山山下亞厘畢道，前觀區豐總行，其前留有花園平地，再前海邊有天星小輪，穿梭往來。特區政府成立後，此風水被放棄，玄學界師傅認為這是「失運」。

及至曾特首上場，明智決定遷回港督府，港運得以好轉，但後來天星小輪碼頭遷至新位置，「原址」失去群船朝觀，特首民望回跌，社會爭拗多。政府總部遷址至添馬艦，帶來新格局，港府管治核心東移至金鐘而向

北方靠攏海旁。香港的政治、金融、經濟、商業重心是否隨之東移而靠攏北方？巧合地特區政府去年為「起動九龍東」作諮詢，可見端倪。

轉移的過程不會是一朝一夕的事，但整個形勢的確開始轉變。「九龍東」利好之外，核心東移也利好金鐘、灣仔、銅鑼灣甚至港島東的北角商業、寫字樓，畢竟這些地區的現成交通及各項配套設施均完善。經濟如是，政治亦如是，去年建制派在選舉中大勝，與此不謀而合。

港人熱愛賽馬，「馬」為旺火之物。龍年處於「水」局之際，中和了「馬」的火熱，「跑馬地」及「沙田」均有馬場，馬場周邊地區的樓價，尤其秋冬，或有優於大市的表現。港人習慣以香港為本位，但今年會是全球多變的一年，香港本土受制於國際包括中國的形勢變化，美國是大選年，中國領導人



港府提出要緊抓啟德發展機遇，把九龍東發展成新核心商業區。設計圖片由發展局提供。

換班，特區政府也換班，新領導人會作出新的決定，這些決定也會引發新的變局，大家最後，多說一句，「壬辰」年或多或多，假如家居在斜坡之旁，小心山泥傾瀉。

## 通脹縱低於預期 量寬機會亦不大

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

聯儲局於周二(24日)及周三(25日)召開了2012年度首次貨幣政策會議，於會後伯南克意外地表示將維持超低利率的政策承諾至2014年底，對比原先承諾長一年半。

除寬鬆政策得以延長外，伯南克更一如過往表示，倘若美國就業情況以及房地產市場未及理想的水平，又或者通脹未達目標，將會採取措施刺激經濟，市場憧憬聯儲局延長超低利率環境是為了日後推出量寬措施而鋪路，刺激美股周三由跌轉升，而黃金市場對此消息的反應更為劇烈，金價在消息公布後，短短數小時內抽升逾50美元。

而今天的議息會議最為特別之處，是聯儲局歷史性地採用明確的通脹目標，設定通脹目標為2%，而量寬通脹的指標將以個人消費支出物價指數的年來計算，換句話說，倘若今年美國的個人消費支出物價指數按年低於2%，則聯儲局將會藉口再次推出如量寬等刺激經濟措施。

### 美通脹低於2%可能性大

觀乎過去20年，除2008年金融海嘯後的一年外，美國個人消費支出物價指數年率大部分時間均處於1%之上的水平，並圍繞着2%這平均數上下，相信這亦是聯

儲局為何將通脹目標定在2%的原因之一。

而美國個人消費支出物價指數年率由去年9月份的3%回落至去年11月份的2.5%，世界各地以至新興市場的通脹均有降溫的跡象，聯儲局預期今年物價的升幅亦將會低於2%，似乎今年美國的個人消費支出物價指數年率低於2%的可能性不低。

不過，考慮到過去美國推出了兩次的量寬成效不彰，相信若果美國的就業情況仍能持續改善，只要美國個人消費支出物價指數年率不與2%目標相差太遠，如不低於1%，聯儲局應不會推出量寬。

而事實上，從近日美國的經濟數據可以看出，美國的就業情況的確正在改善，美國12月份失業率回落至8.5%，跌至逾兩年半的低位，繼續向海嘯前平均的5%-6%水平進發；另外，美國上周首次申領失業救濟金人數更下降至2008年4月以來最低水平。因此，即使今年的美國通脹未能達到2%的水平，聯儲局亦不大可能推出量寬。

總括而言，雖然除了延長超低利率環境外，是次聯儲局並無特別的新措施推出。不過，數據化通脹目標，將有助於聯儲局決策透明化，而相信聯儲局未來除了通脹目標外，將會有更多的預測及目標陸續公布，如在何種通脹及就業情況下，聯儲局將會開始撤回過去兩次量寬為市場所注入的資金，這亦對金融市場有着重要的影響。

## 抑制A股IPO熱 關注落實進程

康宏證券及資產管理董事  
黃敏碩

內地證監會主席助理朱從玖早前表示，當局有意透過增加網下認購比例以及存量發行，以抑制新股熱潮，另又會研究提升機構投資者認購比例，以及持續完善及改進監管制度等措施。此外，存款準備金率下調的憧憬，亦引發市場對股市流動性改善的展望，刺激A股急劇反彈。

A股去年反覆下挫，主要因為國家實行穩健貨幣政策，收緊市場流動性，加上內房調控深化，削弱了發展商資金鏈的穩定性，同時令房地產市場降溫，而經濟增長放緩的憂慮，亦減低資金投資的積極性，促成A股弱勢。

今年國家以「穩中求進」掛帥，續行穩健貨幣政策，惟預期「微調」力度將加大，存準金料續有下調空間，有利市場流動性，而預期「穩增長」將成政策重點，內需有望受提振，內地經濟「硬著陸」機會不大。至於A股能否藉中證監抑制新股熱的言論再上，延續反彈，甚至是扭轉弱勢，很大程度要視乎當局上述措施的落實進程，可否有效減少新股抽資的情況。若措施只流於表面，不排除打擊市場信心，A股在短暫反彈後，或會再度陷入弱勢之中。

據內地統計機構WIND數據顯示，去年共有277間公司完成IPO，合共籌集2,720億人民幣

(下同)的資金，雖然按年減少41.9%，但新股的表現卻仍教投資者失望。截至今年1月6日，去年285間上市公司中，有高達78.6%，即224隻的收市價低於IPO發行價，當中有15隻更錄得逾五成的跌幅。壓止新股上市的數目及速度，當有助紓緩市場資金壓力，但新股的發行，又牽涉到多個範疇，為當局所顧慮。

### 須兼顧多方面 難望「一刀切」

首先當然是企業的融資，內地企業面對經濟放緩、訂單減少，以及銀行借貸趨於審慎的困境，IPO成為它們融資的可行之道，而上市後也有利增加發債時的議價能力，降低息率，配股集資亦是增加資金的另一方法。限制IPO發行，將令一眾企業損失一個主要融資，以及改善營運的渠道。此外，IPO降溫，亦會令券商收入大減，盈利也勢必受到拖累，去年IPO首發發行費，就達154.1億。除此以外，允許某一行業的企業發行新股，也可體現產業及經濟結構轉型。

由以上看來，當局雖有意透過一系列措施，紓緩新股熱潮，惟IPO發行牽涉到企業融資、券商盈利，以及產業結構調整等層面，貿然大力遏制新股發行，或有利股走勢，但同時會展現一定程度的弊端，因此當局的取態將成關鍵，而可以預期的是，IPO降溫的進程仍需周詳的考慮，難以出現「一刀切」的情況。

## 全球通脹趨降 須防經濟放緩風險

路透專欄撰稿人  
Ian Campbell

熱點透視

各國通貨膨脹普遍趨於回落。中國的通脹率正在下滑，去年12月居民消費價格指數(CPI)升幅從7月峰值6.5%回落至4.1%。印度12月通脹率從11月的9.1%高位降至7.5%；歐元區通脹率亦從3%下滑至2.7%，英國12月通脹率從前月的4.8%驟降至4.2%。

全球各地的通脹壓力都在緩解，這的確令人鼓舞。2011年石油等商品價格飆升，似乎要在新興經濟體掀起一波通貨膨脹的浪潮，恐怕會輕而易舉地扼殺他們快速的經濟成長。但目前通脹降溫部分源於貨幣政策緊縮和歐洲經濟趨疲。全球經濟增長放緩會不會演變成又一場嚴重滑波呢？

匯豐表示，2011年第四季新興經濟體成長「黯淡」。波羅的海乾散貨運價指數可能是另一個令人擔憂的風向標。該指數周一跌至近三年低位，較上年同期水平低40%，表明對鐵礦石、煤炭和穀物等大宗商品的需求疲軟。

## 印度基建投入增支持企業盈利

霸菱資產管理印度投資經理、印度股票主管  
Ajay Argal

上周(1月16日)有消息指，印度政府將推出350億美元的公共機構投資方案以刺激本地經濟增長。除大規模基建投資以外，該方案亦會涉及解決印度的能源保障問題，因目前印度本地煤炭短缺等問題仍反映出能源方面需要重大的改革及投資。

印度政府公佈投資方案將自4月份開始的財政年度啟動，有關資金由17間國有企業提供，包括Oil and Natural Gas Corporation、Coal India及National Mineral Development Corporation等。市場希望這亦會催生另一輪對印度私營企業的投資。

### 越來越多年輕人口湧向城市

於我們看來，最近的公佈反映出基建投資對印度經濟發展而言相當重要，因此霸菱印度基金其中一個主要的長線主題仍然是投資於能夠受惠於基建投資的公司。我們相信隨着印度越來越多年輕人口湧向孟買、德里及班加羅爾等快速發展的城市，基建方面將需要極大的投資。

長線而言，印度政府已聲明作為其第12個五年計劃的一部分，其對基建投入的開支將會加倍，最終達到1萬億美元，而最近的公佈已反映出印度政府正朝這條道路前進。我們認為此背景將會為一系列基建相關行業

但在遏制新興國家的高通脹和經濟過熱方面也存在有利因素。2011年，重振美國經濟的猛藥帶來了過度的刺激。但目前美國經濟持續改善，無需出更多大規模放鬆貨幣舉措。這意味着儘管石油和其他商品價格仍處於高位，但不會繼續大漲。這給新興國家留下了在必要時放鬆貨幣政策和提振經濟成長的空間。

### 全球再平衡過程或已展開

新興經濟體不能再仰賴美國的旺盛需求來推動增長，歐洲就更指望不上。中國國家統計局局長馬建堂指出，隨着中國轉而倚重國內消費，降低對出口的依賴，國內經濟增速或將進一步放緩。而在發達經濟體處境艱難之際，亞洲減少對發達國家出口的依賴，可促使全球經濟成長最終變得更加平衡和可持續，這或許是個好消息。目前全球形勢也有令人鼓舞的一面，美國的情況正在好轉，新興經濟體仍保持較快增長。但只要歐元區徘徊在債務危機惡化的邊緣，再平衡演變成繼續滑波的風險就揮之不去。

的企業盈利及訂單帶來強勁支持。就宏觀經濟而言，我們認為基建開支不斷增加亦應會有助印度經濟增長向雙位數發展。世界銀行預測2012年4月至2013年3月財政年度印度國內生產總值增長將達到6.8%。儘管該數字可能稍微低於近年來水平，但仍然達到環比經濟增長的兩倍有餘，顯示這個亞洲第二大經濟體系擁有優越的增長前景以及其股市存在長線投資潛力。



圖為印度證券交易所。

## 星與港不太可能相互替代

中銀香港發展規劃部經濟研究處高級經濟研究員  
戴道華

新加坡和香港這種相似但又不完全相同的經濟發展反映了同為細小開放的城市型經濟體，兩者還是有區別。長期以來雙方被視為是主要競爭對手，但事實上雙方直接競爭的激烈程度有被誇大之嫌，更準確來說雙方在不同經濟基礎上面互有發展，各展所長，無論是過去、現在還是將來都不太可能相互替代。據此，香港在參考新加坡經濟發展經驗的同時更要認清自身的優勢和發展方向，而非簡單照搬新加坡的模式。

如前述，從經濟增長的平穩程度來看，香港稍稍佔優，但從經濟增長的絕對速度來看，則新加坡稍稍佔優。而在總量上，據IMF估計，2011年新加坡的經濟規模增至2665億美元，在全球居第37位，歷史上首次超過居兩位之後的香港經濟的2469億美元(註：香港尚未公佈2011年全年數字，該數字為估算值)。而由於新加坡的人口不足500萬人，遠低於香港的711萬人，故同年新加坡的人均GDP以50714美元高居全球第11位，香港排名則後至25位，人均GDP只得34393美元。不過，兩者的差別並非源於發展的較大落差之上。

新加坡有、但香港沒有的主要包括一個強勢和高度介入經濟的政府、不菲的製造業基礎、以及與一籃子貨幣掛鉤可浮動的匯率機制。與之不同，香港則一向奉行大市場、小政府原則，經濟結構幾乎完全以服務業為主，實行的是與美元掛鉤的聯繫匯率制度。除此之外，新加坡在亞洲美元離岸中心、衍生產品中心和博彩業上面大做發展文章，但它卻不具備與中國內地地理和經濟、金融上的緊密聯繫，故也無法複製香港的離岸人民幣中心、股市集資中心等發展。據此，兩地相似但又差異化的發展反而是主流。

### 兩者各有不同制度和優勢

站在香港的角度而言，政府在經濟當中的角色可以適度增加，產業可以適度多元化，但絕不可能做到像新加坡一樣的程度，因為不僅是理念上的根本逆轉並不可行，而且整個政府架構乃至經濟結構的再造也不現實。這便很大程度上決定了製造業能否在香港重振主要依靠市場力量，因為在高成本之下，香港外遷的低附加值製造業是不可能回流的，而要從無到有培育和發展高增值的製造業如電子、製藥、生化等沒有政

府長時間和大量資源的扶持是難以成功的，重大的轉型並非單靠主觀願望就能實現。

至於匯率制度，表面上看各有所長：如新加坡的較具彈性，賦予新加坡央行以更大的匯率政策空間；香港則為準美元區，匯率風險低。但實際上匯率制度深刻影響着對香港和新加坡經濟發展的評估。2011年新加坡以美元計算的名義經濟規模首次超越香港，超出的幅度為7.9%；在人均GDP方面，新加坡同期超過香港的幅度更高達47.5%。回顧歷史，早在2002年，當時新加坡的名義經濟總量較香港低八成，10年之後能夠反超，而且人均GDP更是大幅超前，其原因並非是新加坡取得了香港所不能及的飛躍發展，而主要是匯率和通脹在起作用。美元自2002年起展開大跌宕，美元指數10年間下跌逾三成，新加坡兌美元匯率期間亦從最低時的1美元兌1.8539新加坡元大幅升值逾四成至1美元兌1.2910新加坡元，由於香港實行聯繫匯率的緣故，港元兌美元匯率基本不變，因此匯率因素便解釋了新加坡經濟規模超越香港的約一半原因。

### 港市場主導特色不易改變

另外一半的解釋在於通脹水平的差異之上。美元自2002年展開大跌宕的同時，香港經歷的先是通縮、後是長期低通脹，而期間新加坡的通脹水平以GDP平減物價指數按年的變化計算長期高於香港。從2002年首季至2011年第3季的39個季度當中，新加坡GDP平減物價指數升幅高於香港的便有30個季度，平均每季的通脹差為2.15個百分點。由於名義經濟規模是實質經濟總量加通脹的產物，因此這就解釋了新加坡經濟能迅速超越香港的另外一半原因，亦即兩地的長期平均實質經濟增長水平其實相差不大。

總結而言，新加坡和香港無論是經濟結構還是發展模式都各有優勢。短期來看，同受外圍衝擊，兩者經濟相似之處會令未來短期的經濟表現趨同；中長期而言，謀求發展還要視各自優勢的發揮。新加坡的產業結構、政府角色和匯率制度香港未必能複製，但香港在背靠中國內地、成為首選的中國投、融資中心、離岸人民幣中心、旅遊業中心和服務中心乃至國際金融中心等方面的優勢又非新加坡可掌握。只要能把握自身獨特的發展機遇，香港經濟仍將大有可為。(摘自中銀財經述評：《新加坡的經濟形勢以及對香港的啟示》之三)