

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

內地客不再來港買樓？

歐債危機揮之不去，外圍經濟不穩，內地經濟表現失色，近日樓市有內地客，因不同理由不完成在港買入的新樓盤入伙交易。市場估計主要原因是內地民間銀根緊絀，致未能如期調動資金到港完成交易。希望這不是內地同胞看淡港樓前景的先聲。

房協「喜雅」實行「港人港樓」限購政策，獲得市場熱烈反應。內地人買港樓被渲染成「炒」貴港樓，其實內地人士一般到港置業都作長期持有的打算，兼且香港已實施「額外印花稅」措施，短線炒賣港樓基本上不成立，但無論是內地銀根緊絀或情緒上的理由，近期內地買家的確減少了。

以往發展商推新樓盤，愈貴愈豪的，內地買家比例愈高，曾經一度有樓盤內地買家比例高達四成半，近日筆者碰到某發展商售樓部主管，他說有跡象顯示內地客熱潮退減，近期一些新盤，內地買家只佔一、兩成左右。近日媒體報道，發展商面對這種變化，紛紛採取應對策略，比如車公廟「漆岸8

號」推出300多伙600多方呎兩房單位，轉攻上車客市場，另外白石角「濶玥」限量推出單位，以較貼近市價推售。

內地經濟表現失色，早已觸動中央神經，為保持穩定增長，已開始採取措施推動刺激經濟，包括加快審批新投資項目，放寬銀根以及減息等。有人認為內地減息又將會「水淹」港新樓，對此筆者不苟苟同。留意今次內地放水，吸取了2008年「四萬億泡沫」的經驗，是同時高度監控放寬銀根所衍生的通脹及不規則炒賣行為。

中央近日透過六個相關部門，嚴控具出口經營資

格的企業，所獲得的人民幣資金不得存放境外。香港金管局早前亦警告各銀行要防止企業以「偽造貿易」來獲取人民幣來港「套利套匯」。非本地人士或許不知道，以虛假交易欺騙銀行在港是刑事罪行，在這方面應該對內地企業加強宣傳。

無論如何，現時本港樓市內地買家減少了，從正面的角度看，少了這一類買家可以令樓價舒緩上升壓力，港府暫無需再出招冷卻樓價。長期來說，內地人口眾多，眼前經濟欠理想始終會過去，十三億人口中，日後富起來的必然增加，待將來條件許可，相信有意態和能力到港置業者仍然甚眾。

期望港府不要因為內地買家數量驟降而鬆懈，在長遠土地供應儲備、公屋、支援及保護港人首次置業等環節，仍需堅持做功夫，避免將來時移易易，內地資金潮重來再次水淹香江時，又因樓市供求失衡，被殺個措手不及。



■以往發展商推新樓盤，愈貴愈豪的，內地買家比例愈高。圖為渣甸山豪宅名門。資料圖片

無需過分憂慮意大利

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

歐債危機持續擴散，一直否認向外界申請援助的西班牙，亦於上周向歐盟申請金援，以幫助該國銀行業重組，成為第四個向外界尋求資金援助的歐元區國家。從愛爾蘭、葡萄牙、希臘再到西班牙，需要尋求資金援助之國家的經濟規模愈來愈大，而目前市場更將焦點轉移至經濟規模比西班牙更大的意大利。

總債務水平高逾2萬億歐元

作為歐元區第三大經濟體，意大利總債務水平高達逾2萬億歐元，佔國民生產總值的比例近120%，僅次於希臘及日本，因此，市場憂慮一旦意大利出現資金困難，在已經向希臘、葡萄牙、愛爾蘭及即將來臨的西班牙提供資金援助後，歐洲金融穩定機制（EFSF）及歐洲穩定機制（ESM）並沒有足夠的資金，應付意大利的需求，從而令歐債危機達到失控的地步。

除債務沉重外，意大利近期的經濟狀況似乎亦較西班牙為差；意大利今年首季經濟按季下跌0.8%，為3年以來最大跌幅，亦較市場預期的下跌0.7%為大，至於西班牙今年首季經濟則僅按季下跌0.3%。

市場的憂慮亦從意大利國債近日的表現反映出來；意大利10年國債息近日升穿6厘的關口，至4個月高位，

最近的1年期國債拍賣，孳息率更由上月的2.34厘，急升至接近4厘。而由於與西班牙相同，意大利的銀行業持有大量的本國國債，因此，債息上升將會增加意大利銀行的風險敞口，使意大利爆發債務危機的潛在風險增加。

財赤佔比遠低於西班牙

話雖如此，但從整體上看，意大利仍未去到需要尋求金援的地步；雖然其經濟收縮幅度較西班牙為大，但失業率卻只有9.8%，遠較西班牙的24.4%低得多，而更重要的是，其財赤佔國內生產總值之比只有3.9%，亦遠勝於西班牙的8.5%，相信意大利今年有望將預算赤字控制在歐盟要求的3%的上限之下，如果不計入債務利息，其當前預算已經實現盈餘，這意味着意大利債務佔國內生產總值之比例可望見頂回落。

銀行業相對健康 此外，由於當地的地產市場於2008年金融海嘯時沒有出現多少泡沫，因此，銀行業的質素亦較佳，當地銀行業自2008年金融海嘯至今均沒有申請任何援助。

因此，意大利的情況相對於其他歐豬國家而言，尚算安全，投資者短期內亦無需過分憂慮意大利之情況會急劇惡化，不過，意大利政府仍應該未雨綢繆，防範於未然，繼續促進經濟改革，增強本身之競爭力，從而增加收入，改善政府的財政狀況。

經濟數據好壞不一 微調仍有必要

康宏證券及資產管理董事 黃敏碩

內地5月份經濟數據已悉數公佈，其中CPI增長進一步回落至3%，進出口數據大幅優於預期，新增貸款亦高於4月份的6,818億人民幣（下同），達7,932億，惟零售銷售增速繼續放緩，而城鎮固定資產投資及工業增加值也未見提速，整體可以說是穩中見憂。

央行上周經濟數據公佈前夕宣佈減息，市場原先預期是由於經濟數據惡化加快，但由實際數據看來，情況又未至於需要在現階段作出減息行動，當局此舉或意味內地經濟仍存在轉壞的可能，需要及早透過微調應對。

CPI壓力續減，無疑是增加貨幣政策放寬的空間，而由於內地企業，在中國及外圍經濟前景不明朗下，貸款以發展的意向低沉，而銀行一方也因為要應對監管風險，未能大幅加大信貸審批力度，限制貸款增長。單靠降低存準率，只可增加銀行的貸款空間，卻未能提振企業借貸誘因，貸款的主導權仍在銀行手中，反觀下調利率，就有助減低企業融資成本，增加企業借款的意慾，資金的流動性可望因而提升，繼而帶動經濟活動及增長。

另一方面，內地是次減息之餘，亦同時增加存貸利率浮動彈性，此舉既可視為利率市場化的里程碑，也容許銀行在存貸利率上更具彈性，並藉以提高存貸款的活躍度。

預期當局將續減息，以確保貸款及經濟穩定較快增長，下半年或再減息一至兩次，另料繼續降低存準率，擴大銀行放款彈性，以作配合，惟減息的功效仍有待觀察，未宜一面倒樂觀，而就個別板塊而言，內銀的淨息差在減息影響下，料有所收窄，而能否藉貸款量的增加，抵銷淨息差的負面影響，暫宜審慎，但考慮到當局在政策上繼續微調餘地，宏觀經濟增長即使放慢，但仍有望達到7.5%的目標水平，建議分段中線吸納，可留意資本較充裕，抗逆力及集資機會較低的選擇。

受惠減息 內房股下半年可看好

此外，內房股卻直接受惠減息周期，內房價格已見受控，而減息有助降低利息支出，加上內地房地產市場剛性需求未見減少，銷售料可提速，加快發展商的銷售，配合更多發展商「以量換價」的銷售策略，將可增加達到年內銷售目標的機會，內房下半年的營運料改善，是不可忽視的板塊，除了中海外（00688）及恒大（3333）等龍頭企業外，龍湖（00960）及從事商業地產的SOHO中國（00410）也是不俗的選擇，值得逢低吸納。

至於建材業，雖受益於內房經營環境轉好，內地又加快基建建設，惟留意刺激基建力度有限，加上行業較受制於地區因素，或呈個別發展，展望不及內房。

外需改善未必可以持續

瑞穩證券首席亞洲經濟師 沈建光

5月出口同比上漲15.3%，進口同比上漲12.7%，雙雙高於4月4.9%和0.3%的水平，導致單月貿易順差擴大至187億美元。按出口地來看，出口到美國、日本以及東盟的商品同比增長23%、13%、28.1%，對歐洲的出口增速也由負轉正，同比增速為3.4%。按產品來分，幾點產品的出口增幅最大，1-5月同比增速為9.9%。

我們認為，出口反彈與3月決策層穩出口的措施相關。包括擴大出口信用保險覆蓋面、對外資企業實行差異化信貸、簡化出口退稅程序等幾個方面（《內外需求疲軟彰顯穩增長仍是重中之重》，4月10日）。但是，考慮到今年海外經濟復甦的不確定性，特別是歐債危機風險加大之下，經濟衰退看來無法避免，未來出口反彈趨勢未必能夠持續，需要進一步觀察。而近日，西班牙十億救援是好消息，顯示歐元區國際開始聯合救助金融體系，及金融一體化的開始。但是，美國悲觀的勞動數據顯示今年美國經濟前景仍不樂觀。

我們仍然預計今年淨出口會拖累中國經濟增長。預計全年貿易順差將較去年減少，略超1,000億美元，佔GDP的1.5%左右，同時，人民幣長期持續升值的時代已經結束，未來人民幣兌美元匯率會圍繞在6.3左右，而且會出現升值和貶值的雙向波動。

「穩增長」讓位於「保增長」

市場對於經濟形勢的判斷一直有兩個爭議。一是認為經濟放緩仍在預期之中，但結合4、5月份的悲觀數據與央行工作日意外降息來看，當前經濟下滑已經明顯超出預期，防止經濟硬著陸已經成為重中之重。二是經濟下滑有利於調結構。但從消費、投資雙雙回落可以看出，經濟結構調整不等於不要投資。而且歐洲的現狀也說明，一旦經濟大幅下滑，結構性改革推行更加不易，結構改革與經濟增長並非矛盾，而是相輔相成，在經濟增長中調結構是最容易的。

我們預計，未來政策支持需要進一步加碼。貨幣政策方面，央行降息顯示貨幣政策已經從穩健轉為寬鬆，預計今年內至少還將有一次降息。而由於今

年FDI下降、貿易順差回落、歐美形勢不確定性較大，外匯佔款會繼續減少，未來需要繼續下調準備金率以對沖外匯佔款下降的影響。預計年底之前存準率還將有三次下調（《央行降息是貨幣政策轉向寬鬆的信號以及利率市場化的開始》，6月8日）。

而房地產和地方政府融資平台投資是固定資產投資的支柱，需要適時調整。房地產政策方面，既要控制投資投機性需求，也要對於中小戶型的剛性住房，對於保障房的投資仍需要大力支持。對於地方政府提出的房地產政策，如果是支持剛需、改善性住房的合理需求，是對早前過於嚴厲的房地產調控政策的完善，不應一概制止。

近日，中國銀監會正式發佈《商業銀行資本管理辦法（試行）》，在文件中，監管層將首套、二套房貸款統劃入「個人住房抵押貸款的風險權重為45%」範疇。而此前，二套房貸款的風險權重為60%。這意味著銀行有更大的動力支持二套房改善性需求，是房地產政策調整的重要體現。而地方政府投資平台方面，應對項目充分評估，具有盈利能力的項目，也不應控制過緊。總之，穩投資才是穩定經濟增長的關鍵。（二之二）

中國政府穩增長措施

- 一、投資項目審批加快。發改委一日之內審批項目超過100個。
- 二、促進節能消費。安排財政補貼265億元，啟動推廣符合節能標準的空調、平板電視、電冰箱、洗衣機和熱水器。
- 三、支持保障房建設。財政部會同住房城鄉建設部達到了2012年中央補助公共租賃住房專項資金660億元。
- 四、鐵路投資加快。截至去年年末，鐵道部獲得的銀行意向授信規模超過2萬億元。
- 五、引導民資政策密集出台。
- 六、改增試點進一步擴大。目前10省市申報營改增試點，有望在下半年啟動。
- 七、中小企業發債融資開關。
- 八、銀監會將首套、二套房貸款統劃入「個人住房抵押貸款的風險權重為45%」，有鼓勵二套房貸款。
- 九、5月18日下調存準率。
- 十、6月7日下調存貸款基準利率。資料來源：瑞穩證券

寬鬆政策有望出台 股市反彈可期

貝萊德首席股票策略師 博多爾

繼前周的暴跌之後，股市於上周反彈，主要原因是市場預期歐洲和美國的政策制定者可能推出進一步寬鬆措施，炒作氣氛濃厚。歐洲的形勢告急，進一步迫使歐洲央行和其他政策制定者採取更強硬的行動；並且在周末，歐洲財政部長宣佈了協助西班牙銀行業重組資本的新計劃。美國方面，由於經濟數據最近出現疲弱趨勢，某些市場人士相信美聯儲將會出台進一步的寬鬆措施，但我們對此持保留態度。

但無論如何，對新刺激方案的炒作足以推動股市上升，其中道瓊斯工業平均指數攀升3.6%至12,554點，標普500指數上升3.7%至1,325點，納斯達克綜合指數上揚4.0%至2,858點。

歐洲決策者將採取行動

上周末，有關西班牙銀行救助方案的消息均欠缺詳情，並且很多細節仍有待討論和敲定，但救助方案的推出無疑是一大進步，表明歐洲政策制定者仍全力應對債務危機。

歐洲央行上周舉行會議，雖然決定保持息率不變，但眾銀行家表示，若情況繼續惡化，歐洲央行願意在未來某個時點入市干預。歐洲央行下一步將會採取什麼具體措施目前仍難以定論，但可選方案包括進一步減息及/或增購債券。在上述方案中，我們相信減息的可能性最大，息率在未來數月可能下調一次以上。在我們看來，歐洲央行實施新一輪債券購買計劃的可能性較低，尤其考慮到歐洲央行已表明希望政客和政府挺身而出，承擔

更多責任。美國經濟前景仍然穩定

雖然歐洲經濟持續疲弱及深陷債務危機，但我們相信美國經濟環境仍然向好。最近公佈的5月份就業報告無疑令投資者恐慌，而且也印證了美國經濟面臨局部疲軟的說法。另外，從政治角度來看，就業市場的消息將會促使總統奧巴馬繼續防範經濟陷入衰退局面，總統和國會處理即將到來的「財政懸崖」的壓力亦越來越大。然而，過度強調5月份的就業報告亦非正確的態度。股市繼續復甦、企業前景仍然向好、通脹率低企、政策寬鬆及能源價格下跌將會提振整個夏季的家庭開支數據。

從政策角度來看，疲弱的經濟數據確實會提高美聯儲推出進一步寬鬆措施的機率，但這僅有接近50%的可能性。美聯儲主席伯南克上周在國會所作的證詞顯示，美聯儲局推出新一輪寬鬆措施的前景並不樂觀。

市場對政策制定者可能提供更大支持的期望，足以扭轉市場頹勢，至少在上周確實如此。但市場環境仍然脆弱，倘若進一步的政策刺激措施沒有落實（尤其在歐洲），投資者將很快陷入恐慌。但若歐洲政策制定者繼續採取與上周末類似的措施，投資者有望重拾信心。

美國方面，雖然財政懸崖問題的不明朗因素將會導致市場持續動盪，但目前完全沒有必要對經濟過於擔憂。我們相信將會達成某種妥協方案，以協助美國經濟保持穩定增長。從基本面向來看，估值具吸引力、企業盈利仍然穩健，且技術指標顯示市場可能即將進入下一個「自願承擔風險」的階段。總而言之，我們相信股票的周期性牛市仍然不變，但在更多政策推出之前，市場迎來下一波升浪的可能性較低。

瑞士央行被迫實施資本管制

路透社專欄撰稿人 Ian Campbell

熱點透視

瑞郎匯率限制就像一塊昂貴的瑞士錶：技術精湛但花費巨大——央行發行天文數字的新鈔。目前，它還算奏效。

瑞士央行去年9月設定了瑞郎/歐元匯率上限，瑞郎將自2008年以來升值25%。逃離歐元的投資者不斷挑戰瑞郎兌歐元匯價上限1.20，瑞郎有被繼續推高的風險。瑞士擔心這會將該國推入衰退和嚴重通縮。

瑞士央行的防禦舉措更像是拉斯維加斯的賭徒，而非鐘錶匠。但瑞士央行可以印製自己的瑞郎籌碼。過去一年瑞士央行貨幣基礎已增長近兩倍，接近國內生產總值（GDP）的40%，為美聯儲局的兩倍。無限量發行瑞郎吸納歐元——5月外匯儲備已飆升至3,038億瑞郎，光5月就增長662億瑞郎。

理論上說，資金增加將導致通脹。但由於瑞士央行實

施了流動性回籠操作，這些資金並未對經濟造成影響。廣義M3貨幣供應量過去一年僅增6.3%，通脹率為-1%。這也有虧損的危險，但瑞士央行將其儲備多樣化。成功捍衛匯價上限以及歐元兌美元下滑，意味着目前情況尚可。

資金回籠操作 經濟免受影響

真正的憂慮在於，瑞士央行如何應對歐元區危機惡化。近期瑞士央行總裁喬丹提到的資本控制，可作為緊急舉措，但可能不會非常有效，幾乎肯定是暫時性舉措，此舉會影響瑞士金融業。

瑞士門口最終會出現一種強大而安全的貨幣，該貨幣與類似瑞士的經濟體相關，但規模要大得多，叫做德國。問題是難以判斷那一天何時出現，貨幣博弈終局何時將至。在那之前，鐘錶匠變成的賭徒都不能有一絲的懈怠。