

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

從賣地成績解讀香港樓市

7月1日梁班子正式到任，但遺憾的是他構想的新班子理想架構還未經立法會條例通過，需要等待今年會議完成前，甚至下屆立法會復會時才可完成審批程序。在主要特區官員上任宣誓中，梁特首只能沿用舊時架構來施政，如張炳良要暫時充當運輸及房屋局局長，不能專注房屋政策。

在過渡期起碼三個月內，梁特首不能有效開展其施政理念，當市民最關注的房屋問題，這個不明朗因素使樓市一二手交易量驟減，而土地出讓市場也受影響而出現流標或低價成交，這反映出無論大小業主或開發商都變得謹慎。7月9日傍晚港鐵發言人表示大園站項目不能成功招標賣出。港鐵公司一共收納三家公司入標，但因無法收回物業發展成本的風險頗高，公司會重新審視發展組合編制並期望於明年3月底前再重新招標。

該地佔地約52.11萬方呎，可建樓面面積共288萬方呎(其中約205萬方呎是住宅用途)，預計可提供約2,900伙分布在8幢樓高40至52層住宅大樓。在建業成本上，項目總投資額近290億元，其中補地價金額估算約127億元(其中港鐵支付約40億元)，樓面地價約4,700元；如總投資額及總樓面面積攤分，則平均成本已達一萬元。

回顧自2005年至今，鐵路上蓋項目已錄得五次流標紀錄，包括西鐵屯門站、荃灣西5區及7區、南昌站及大園站，其共通點都是地點位於市區邊緣地帶/新界新市鎮，補地價金額自2010起100億元以上及發展期頗長。這些大型地皮未能如期賣出，將會影響特區政府年供應量20,000伙私樓未能達標。

反觀政府招標北角邨用地，則比較順利。7月11日，特區政府公布成功以69.1億元售出該地皮，在7份標書

中，新地突圍而出，以市場認為低價中標，擊退了北角地區發展經驗豐富的長實和太古城開發商太古地產。資料顯示，北角邨用地佔地約25.18萬方呎，總可建面積約90萬方呎，其中商住可建約73.9萬方呎，單位數目不可少於700伙，即住宅面積平均面積上限是825方呎。

批地價折合樓面地價是約9,347元，而總投資成本約150億元，令市場估計住宅開售將不可低於15,000方呎，屬中高檔住宅類別。其實這個預計呎價跟同區一手新樓和毗鄰大型屋邨如和富中心/城市花園/港運城的海景單位均沒有太大溢價，這反映出開發商只以現價入標。回顧歷史，如果樓市前景好時開發商會以約5-10%溢價入標搶地，但反之如現在樓市前景不太明朗下，他們只會選擇性地用現價「入貨」！政府願意以低於市場預測價售出這塊地皮，反映出地不想繼大園站流標後進一步令市場看淡後市。

如從這兩幅土地去考量，讀者不難看出開發商的買地取態已趨向保守，寧願選擇投資額較低的，毗鄰二手市場較成熟的區及景觀有所保證的，甚至接受大量設計和用途限制的地皮。但港鐵站上蓋的發展項目連番流標為特區政府未來幾年中小型私樓供應量響起警號，如何去補足這幾千個供應量是政府必須短期內解決的問題。這個不平衡的供應情形正反映在中小型二手樓市中，讀



大園站上蓋項目預計可提供約2,900伙分布在8幢40層至52層住宅，但港鐵發言人較早前表示，相關項目不能成功招標賣出。

資料圖片

者可發現無論二手居屋、二手新界私樓或二手大型屋邨單位近期仍保持升勢，反映出低息環境下私樓業主可善價而沽，對想上車一族絕對不利。

今天，特區政府面對的房屋問題是如何幫市民上車，以理順「劏房」、租金上升和本地生產成本的問題。政府可以加快房屋建屋速度、加大房屋建屋數目，推出

「港人港地」計劃、重新審視住宅租管政策、加推私樓地供應量等等去考量。筆者建議特首應利用過渡期三個月，盡快展開房屋政策諮詢會，聽取各利益者意見，包括開發商、參與開發的公屋/半公屋機構、公眾人士、專業界別人士、基層人士代表及其他有興趣人士，共同訂下長遠房屋目標，一洗上任政府給投資者零亂政策的形象，恢復市民的置業信心！

中央續推措施刺激經濟

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

中國國家統計局上周五(13日)公布，第二季經濟按年增長7.6%，遜於預期的7.7%。雖然相對於大部份國家，7.6%的增速無疑羨煞旁人，但這為中國三年以來首次經濟增速低於8%，亦為連續第6個季度出現增長放緩的情況，使市場憂慮中國經濟正面臨硬着陸的風險。

煤庫存高企 工業景氣不樂觀

事實上，中國經濟增長放緩，從其他實體經濟數據亦可見一斑：今年4月和5月，電力生產按年僅增長1.7%，大幅低於過去十年間電力生產年均增長率12%。同期鐵路貨物總運輸量按年增長1.3%，亦大幅低於2005至2011年間之平均增長6%。以至於即使在夏天的用電旺季，各地更開始實施限產的措施，但秦皇島煤炭庫存仍然高企，甚至高於2008年金融海嘯時的水平，反映內地工業景氣並不樂觀。

由於早已預計到經濟增長放緩這一點，中央今年上半年已開始推出多項促進投資的政策，包括加快年內基建項目上馬，以求保經濟增長，使今年1至6月份中國固定資產投資按年增速達20.4%，高於1至5月份的20.1%。

不過，內需增長卻持續放緩：今年1至6月份，社會消費品零售總額按年增長14.4%，較1至5月份時的14.5%為低。

經濟轉型要有一個漸進過程

這明顯與中國正要走的經濟改革之路——由投資主導經濟增長，轉為依靠內需，有所違背。然而，經濟轉



■中央今年上半年已開始推出多項促進投資的政策，包括加快年內基建項目上馬，已求保經濟增長。圖為京廣客運專線鄭州新東站鐵軌鋪設施工現場。新華社

型並非一步到位之事，為一個漸進式的過程，而這一轉型本應於中國更早啟動，不過，由於受到2008年金融海嘯時，中央推出「四萬億」救市打亂了步伐，亦帶來了高房價及地方債等後遺症，拖慢經濟改革，導致目前內需動力仍未足以拉動經濟，但增加固定資產投資，推動經濟卻出現邊際效用遞減的尷尬局面。

但為了不使內地經濟增長大幅下滑，出現破壞性的結果，中央暫時亦只能增加基建投資為首，擴大和鼓勵消費為次的政策方針，穩住經濟增長，但在汲取了2008年金融海嘯時「四萬億」經濟刺激計劃的教訓後，相信未來中央可能推出的救市措施規模應會較小，方向上亦會盡量引導至實體經濟身上，防止資金單向流入房地產市場。

因此，雖然近日傳出中國多個省份放鬆樓市調控力度的消息，如珠海最近便傳出取消「限購限價」的房地產調控政策，不過，珠海當局很快便明確表示並無此計劃，可以預期，中央一方面會繼續推出刺激經濟措施，但另一方面，仍會繼續對房地產市場進行調控。

權證流通量不宜忽視

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

上周恒指跟隨外圍跌勢，一周大跌708點或3.5%，造就槓桿較高的恒指熊證表現突出，差不多橫掃一周升幅榜的首40位，升幅最高的條款達318%，可謂跌市奇葩。要全面掌握投資權證的竅門，並從目前市場上近5000份不同權證中選出合適條款，便不能不認識市場上的三大力量——成交量、流通量及街貨量。

上周我們談及投資者對權證成交量的情意結。目前本地權證市場一直沿用莊家制，雖以提高流通量，便利投資者作即時買賣，莊家制雖已實行了一段時間，但大多投資者仍傾向留意一些高成交量的條款，以致買賣集中，而一些數據不俗但成交較低的條款仍似被市場遺忘。隨着權證數目大幅增加，加上市場的透明度大大提高，富經驗的投資者理應把握機會，在市場發掘更多隱藏的寶藏。在「有效市場」定律下，這些寶藏，最終也會被人發現的。

筆者並非完全否定權證成交量的意義，這至少可說明個別資產在某時段受歡迎的程度。如果個別股票相關高輪的成交量突然大幅增加，或可理解為市場對於其短期走勢有所期望，或其短期調整幅度過大。然而，倘若單以成交量作為揀輸的主要，甚至唯一的指標，不單可能錯失一些市場上被隱藏的寶藏，更有機會接火棒，買入一些相對偏貴或街貨量高的股證，最終或會蒙受損失。

到底甚麼是流通量？簡單來說，流通量是指投資者能在任何市況下，能以合理價格進行買賣，一般而言，發行人有責任為權證提供合適的流通量。對投資者來說，流通量良好，代表他們可隨時自由進出，實際作用較大，對短線買賣產品如權證尤其重要。

一般情況下，成交量大的權證同時可被理解為流通量高，有時也有例外，舉例來說，由於外圍市況轉好，加上個別股份出現「傳聞」，令相關股證在早段交

投活躍，錄得頗大成交，但公司在中午否認傳聞，下午甫開市，正股便出現強大沽壓，股價即時受壓，連帶相關股證的所有買盤也被「沽清」。

權證流通量 較高方便買賣

因此，該權證成交量仍然很高(大部分在早上錄得)，但流通量已大幅降低，持有人也不能再自由買賣。由此可見，認股證成交量可視為一個「過去式」的名詞，成交量高並不保證投資者未來能用合理價格買賣。流通量則代表「現在式」，流通量高的權證可讓投資者方便買賣，但不一定交投活躍。

自2001年權證市場引入莊家制後，發行人的報價表現便成為權證流通量的主要指引，資深投資者多會留意、及適切地比較。作為一般散戶，又可如何觀察窩輪的流通量？評核準則可包括以下各點：一、莊家能否維持買賣雙邊開價的窄幅；二、可供買賣的數量；三、莊家是否在任何時間均願意為其產品報價；及四、正股價格的轉變能否即時在權證價格上反映出來。最重要的，還是莊家報價的穩定性。

一直以來，各發行人都會積極地在產品報價上爭取表現，以致大部分權證的買賣差價可維持在合理水平。若投資者若盲目追入一些高成交量的股證，而忽略其他數據，此舉將遠較投資一些低成交但有良好數據及流通量的股證承受更大風險。有經驗的投資者會分析各認股證的相關數據，並留意不同莊家的報價表現，從而作出更明智的投資決定。筆者認為，流通量應較成交量更具市場指標作用。

若掌握相關資訊 助覓隱藏寶藏

隨着莊家制引入權證市場，流通量的地位已逐漸受到市場重視。只要投資者能細心分析不同發行人的報價表現和特性，不難從中察覺到一些被大眾人所忽略的市場訊息。若能成功掌握這些資訊，將能更有效地發掘一些隱藏寶藏。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

制度改革可防中國經濟減速

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璣

近期環球股市對中國經濟減速的憂慮增加，原因由於歐洲金融動盪、美國經濟復甦疲弱、內地投資和消費增長不足等。在2001年，出口和投資分別佔了中國GDP增長的30%和40%，因此中國經濟極易受到外需和固定資產開支的波動所衝擊。

另外，中國的制度問題亦成為深層次改革上的挑戰。筆者之前的撰文已提及，內地在稅制、金融和知識產權上需着力改革。除非這些基礎性的條件得到修正，否則依靠消費的增長模式只是空談。

內地官員早就明白投資過度和家庭消費不足將導致結構性脆弱，故此近年來一直迫切地矯正其經濟模式。在宏觀平衡中，最常被提及的便是內需疲弱對出口的嚴重依賴。事實上，中國自加入世貿組織以來，國民生產總值大升，但消費佔收入增長的比例就不斷下跌。如果撇除通脹效應，實際跌幅更大。解決辦法是可通過增加人民收入，如減稅、增加工資和社會支出等途徑刺激消費。

依賴出口反映政策缺陷

對於過度依賴出口的問題，其實與政治和經濟制度的缺陷有着密切的關係。此現象間接反映從事內銷活動的難度。內地缺乏完善的政策、稅制及對產權的保護，再加上繁雜的監管約束、鬆散的付款紀律、薄弱的物流和分配，這些不但令市場遍佈各種假貨，此等障礙更增加了交易成本，令企業家難以在內地市場立足



■作者認為，通過增加人民收入，如減稅、增加工資和社會支出等途徑可刺激消費。圖為一名行人從上海街頭的稅收廣告牌旁走過。新華社

增強消費信心利擴內需

由於中國在世界貨物出口中已佔很大比重，西方經濟停滯又令外部需求減少。若把業務導向轉向內需，政府須採取措施增強消費信心，同時亦要為中國企業家提供更好的營商環境、消費者保障及低廉的交易成本，例如：完善的法律制度、有效的監管框架、致力保護品牌和產權、可靠的物流和分銷網絡以及清廉的官僚體系。

儘管過去20年中國經濟急速起飛，在缺乏法治精神和政治問責下，內地還未建立起一個維持繁榮必先擁有的制度。內地經濟增長勢必減速，說明了在不追求法治精神和關鍵制度改革下，難以維持高速增長。

經濟下滑 A股暫難擺脫低迷

時富金融策略師
黎智凱

中國國家統計局周五(7月13日)公布的數據顯示，2012年二季度GDP同比增7.6%，增速較一季度的8.1%放緩，同時創下2009年一季度以來的增幅新低。經濟增速下滑、上半年國企實現利潤只有一萬億人民幣，同比下降11.6%，CPI亦見頂回落，表明內地經濟放緩的趨勢越來越明顯。即使中國預期將會推出更多刺激措施，但考慮到政策的滯後效應，刺激措施給經濟帶來的效果顯現還需要時間，故股市的低迷狀態還將會持續一段時間。

兼顧穩增長及調控添難度

現時中國經濟下滑主要原因是基於08年次貸危機期間，中央推行四萬億經濟刺激措施而抵禦全國性經濟下滑，伴隨着全國央行共同推出量化措施而引致通脹加劇，最終導致內地不得不推出一系列調控。相比起08年，歐債危機的情況更加複雜，一方面中國需要穩增長，同時亦不敢放鬆調控而導致通脹失控。所以內地政策常出現宏觀調控，執行上卻同時有微調空間等矛盾情況。

但筆者認為中國經濟基本面依然強韌，現時各項經濟成熟度仍有很大的發展空間。現時經濟的而且確處於探底階段，筆者相信只要放鬆調控，內地可輕易重新回到上升軌道。早前公布的GDP增速下滑其中一個原因是之前基數太高，另一個原因是筆者相信利用調控，促使中國經濟轉型。某程度來說，經濟下滑是經濟轉型而所必要付出的代價。

如果中國並不輕易隨從放鬆調控措施，那整體企業盈利將會受到影響，換言之中國股市仍會持續低迷一段較



■由於內地推出刺激措施給經濟帶來的效果顯現還需要時間，故預計股市的低迷狀態還將會持續一段時間。

中通訊社

長的時間。中國證券投資者保護網的數據顯示，截至6月29日，證券市場交易結算資金餘額為6,081億元，而6月1日的餘額為3,103億元，當月累計流出1,967億元。中國經濟處於轉型期，轉型或許成功但過程艱難，而A股市場反映的是實體經濟，自然的少不了一番糾結。在筆者看來，近兩千億元股票保證金流失，表明了炒股資金信心的缺失，導致他們選擇了更為保險的投資標的，或補充實體經濟流動性，這些都是糾結的體現。

持倉賬戶創近15個月新低

中國證券登記結算公司11日披露的數據顯示，7月6日當周，持倉A股賬戶數5,657萬戶，持倉賬戶數創下最近15個月來的新低。與此同時，A股持倉賬戶佔比降至34.06%，這也是自佔2008年初有統計以來的最低，持倉數顯示的散戶加速離場。筆者認為在內地對調控的態度有較明顯轉向跡象之前，投資者仍應以輕倉短炒為上。