

# 香港樓市何時見底？

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師  
張宏業

百家觀點

踏入三月份，香港樓市可以說「水靜鵝飛」。本公司是向銀行客戶提供物業評估服務的，近來被委託的宗數大幅下跌六成以上，正反映出樓宇成交量的大量萎縮，但價錢卻未錄得同樣的跌幅。今月初，政府正式公布三月份樓宇買賣登記只有6,825宗，比上月的9,643宗下降多達三成，並創了一年多的新低，但這個數字還未反映三月份的市況，筆者相信五月初才公布的四月份宗數更慘淡，低處未算低了。

同樣地，香港的資助性房屋都是「滯銷」。截至11日，房協青衣「綠悠雅苑」已開售三天約330個單位成交，每日平均選擇率五成多，逾4成人放棄上樓。在相同一段時間，房委會居屋貨尾單位正式截止申請，截至10日五時共收到9,750份申請書，超額申請約10倍，其中錄表中申請者反應奇差，只佔總申請額不足2%，是07年復售居屋以來新低，是以往的不足十分一。這反映出在私樓樓價受控同時，市民又抱着觀望心態，怕樓價會持續下跌，自己會「摸頂」入市中心不想立刻吃虧。

根據代理消息，自從政府二月份再推出辣招後，本港樓市更加淡靜，加上內地禽流感疫情有擴大跡象，令不少業主開始提高議價

幅度，減價潮由大型屋苑蔓延至二線屋苑和上車盤/居屋盤，部分減幅更高至一成。但再細心分析，這些願意離場業主都是擁有多個單位作投資用途，並大多已持有超過十年以上，他們只不過是「止賺淡出」，短期再入市的意慾不大。其實近幾年才入市的買家仍未急於出售，反映出低息環境下投資者的持貨能力較強，他們已轉售為租令租金也開始回順。

恰恰相反，地產開發商看來近期推盤積極，推出的新盤已主動減價求售。又因政府一連串措施是特別顧念首置人士，一手細單位的售價減幅相對溫和，但承接力不俗。根據去年統計數字，非香港居民傾向吸納較貴重住宅單位，這次針對性打擊措施明顯地對

豪宅影響很大，發展商只有將豪宅售價減得深些去吸納剩餘購買力，但銷情則相當平淡。

展望可見未來，發展商手中不乏一手豪宅單位短期要開售，一部分潛在買家仍是非本地投資者，為了減低買家印花稅和雙倍印花稅的沉重負擔，發展商得大減價起碼10%-15%才可吸引他們入市，至於具體減幅則要視乎樓盤質素，同區供應量，發展商手中單位數目等等，但可以預期一手豪宅減價戰悄然展開，並且不會短期落幕。是愈演愈烈還是平穩抬步向下則要視乎外圍因素了。

綜觀各項因素，今次樓市調整非源於經濟因素，只是單純由政府政策針對性打擊所導致的。政府連番出招已開始改變買家對後市升值預期，政策已初見成效，特區政府應該繼續注視樓價走向再決定未來政策方向。筆者預期政府暫時不會改變現有收緊方向，既不能短期「鳴金收兵」只會換來公眾的反感，但也不應再加重藥力，以致市場信心崩潰，一發不可收拾，再重墮當年大量負資產的困局。



■今月初，政府正式公布三月份樓宇買賣登記只有6,825宗，比上月下降多達三成，並創了一年多的新低，但這個數字還未反映三月份的市況，料低處未算低。資料圖片

如果單以經濟因素來考量，本港樓價應該持續穩中看升。根據香港大學經濟及商業研究所最近調高今年首季實質增長由2.9%至3.9%，同時預料第二季加速至5.3%，而且今年首兩季通脹率分別錄得3.9%和4.4%，都相比住宅/辦公樓/商舖的回報率高，這處處看出本港經濟發展良好，且通脹率不低，樓價應該穩步向上。特區政府深明道理，只有適時加稅率去打壓升市勢頭並徹底改變樓價上升的預期。

物業作為投資工具是屬於中長線種類，都是滯後於經濟周期而且周期性較長，如果市場人士預料市況向下則不可能短期改變。今天香港樓市的上升勢被政策扭曲向下，只會跟隨政策力度強弱而運行。特區政府必須持續增加公私營房屋單位供應數目，中長期私樓供應起碼二萬個才可以達到供求相抵情況，始終充足土地供應量才是「長治久安」的方法。地產業界夢想短期收回只不過是「一廂情願」。

## 美警告日勿惡性貶值具啟示

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

美國上周五(4月12日)公佈的零售銷售數據與消費者信心指數均遜預期，3月零售銷售下滑0.4%，2月份一度大幅增長1.1%，4月密歇根大學消費者信心指數初值從78.6降至72.3，遠低於市場預期78.5，使市場擔心政府減支帶來的負面效應恐開始浮現。

但綜合各方面的數據看，自去年下半年起，美國經濟數據總體呈反覆偏好，呈現出樂觀的景象；而事實上，上周聯儲局公布的3月份議息會議紀錄，便顯示官員普遍認為聯儲局應在今年內結束購買國債的措施。

會議紀錄顯示，聯儲局官員對每月購入850億美元債券的措施進行激烈討論，其中大部分委員認為，美國經濟已開始好轉，如勞工市場出現改善，聯儲局可考慮在今年中減慢買債速度，年底停止買債；而另外少數委員則認為，應維持現有買債速度，直至今年較後時間才開始減慢。

### 退市方向幾乎已無疑問

誠然，官員們對落實退市時間存在分歧，但退市方向幾乎已無疑問，去年9月聯儲局推出的QE3已開始踏入尾聲，預期資金的回流將在中期內對美匯帶來明顯的支持作用。

但值得一提的是，在美國開始準備撤出刺激措施的同時，日本卻於月初宣布推出超級貨幣寬鬆政策。資料顯示，在日

本央行月初宣布超級貨幣寬鬆政策的一周內，以美元和其他貨幣計價的新興市場債券投資金額已大幅增加約4.38億美元，創下1月初以來的新高紀錄。

然而，不少新興國家都擔心，若本幣升值，將會影響其出口競爭力。土耳其央行行長上周表示，不希望看到匯率過度波動，而智利財長亦對智利的上升表憂慮。事實上，部分新興國家已開始研究擬定政策，以應對日本寬鬆措施的衝擊，而市場則擔心，新興國家將展開貨幣貶值競賽。

對於剛剛開始復甦的美國，當然不會樂見貨幣貶值競賽的出現；美國財政部於上周五的匯率政策報告中便提到，正密切注意日本的經濟政策，並警告日本不應以日圓貶值作為提高競爭優勢的手段，某程度上顯示美國有維持國際匯市秩序的意慾，而市場目前正關注即將召開的20國財長與央行行長會議，會否作出較有規範作用的聲明。

另外，值得一提的是，早前一度受關注的塞浦路斯銀行危機，有逐漸淡化的跡象；事實上，雖然國際貸款人近日發表報告，估計救助塞浦路斯的總成本為230億歐元，遠高於原先估算的170億歐元，且要求塞浦路斯負責多出的資金。但市場普遍認為歐元區及歐洲央行的強硬取態，顯示有關機構認為塞浦路斯危機不會擴散至區內其他國家。且從整體而言，歐洲正處於溫和復甦的階段，以其較為保守的貨幣政策，預期歐元在中期內將保持較穩定的表現，不會對市場帶來太大的衝擊。

## 中國經濟現狀之分析

時富金融策略師  
黎智凱

剛剛上任不久的央行總裁黑田東彥啟動了日本新一輪的貨幣寬鬆政策，目的爭取在兩年之內擺脫通貨緊縮。新一輪的貨幣寬鬆政策包括擴大日本國債的購買規模和購買更長期限的國債。黑田東彥將每月的日本國債購買規模提高了一倍，總規模達7萬億日圓(大概700億美元)。在筆者看來，此舉將增加貨幣供應，熱錢的流入將令人民幣升值壓力增大，最終會拉高內地的通脹率，從而對經濟帶來不利的影響。

4月15日，國家統計局公佈2013年第一季度國民經濟運行情況，作為反映經濟走勢的最重要指標，GDP(國內生產總值)數據的走勢備受關注。初步核算，一季度國內生產總值118,855億元，按可比價格計算，同比增長7.7%。筆者覺得，從一季度的住房銷售來講，今年GDP增速應不止這個速度，況且7.7%的增速在目前這種世界經濟形勢下也是不低的速度，政府不會就此推出全面寬鬆的政策。

中國海關數據顯示，一季度，進出口總額9747億美元，同比增長13.4%；出口5,089億美元，增長18.4%。亮麗的數據有助於出口對GDP的拉動作用，筆者認為，未來出口的增速會

回落，從而拉下經濟的增速，所以未來經濟增長方式要轉變，不能僅僅依靠擴大固定資產投資的方式來拉動GDP，而是應該深化改革、轉變經濟增長方式，形成真實真實的GDP。

事實上，從去年四季度至今，中國廣義貨幣M2達103.61萬億元，首次突破百萬億元大關，信貸活動的作用推動力很大，使得主要城市的房價處於大幅上漲的過程中。在筆者看來，這種局面將不會持續，政府為了促進房地產平穩健康發展，必定遏制房價上漲趨勢。

### 本季料迎來全年度低點

目前，針對內地禽流感的問題，筆者認為，禽流感在短期內會對消費市場有較大的起伏，但長期對整個國民經濟的影響不會很大，中國經濟或將在二季度迎來全年度低點。

伴隨美國「財政懸崖」問題的平穩過渡以及歐債危機的趨勢性緩解。筆者認為，中國經濟發展要穩中求進的話，就得處理好經濟增長與控制通脹以及房地產泡沫之間的關係，如果宏觀經濟政策出現鬆動，那麼經濟增長率就相應的被提高，這樣就有可能導致通脹壓力不斷地增大，使得房地產泡沫更加突出，從而威脅到整個經濟體系的平穩運行。

## 各大央行續放水 房產基金可捧

AMTD高乘財策劃董事兼行政總裁  
曾慶麟

全球央行貨幣寬鬆政策繼續讓熱錢充斥市場，政策對經濟復甦的跡象總括來說並不明顯。我們看到美國有一些復甦的跡象，但歐洲的經濟復甦前景仍然比較黯淡。最新3月份歐元區的製造業採購經理人指數進一步下跌，整體失業率數字維持自1995年以來12%高水平。

貨幣寬鬆政策產生的低息水平也為經濟帶來一些正面的影響。低按揭利率刺激再融資貸款，增加手頭上可動用資金。美國房屋市場明顯好轉，回顧2012年成屋銷售466萬套，雖然還未達到2007年時的水平，但同比增長達9%；新屋銷售36.6萬套，也是自2005年首次按年增長。據信用評級機構艾可飛公司(Equifax Inc.)，去年美國總汽車銷售量高達148萬輛，是2007年的新高。

美聯儲可謂成功令樓市回溫，以及增加消費者消費意慾。美聯儲主席伯南克8日在亞特蘭大聯儲金融市場年會上表示，美國經濟要回到可接受的健康水平還需走一段相當的距離。儘管在1月份的FOMC會議上有官員提出持續的量化寬鬆會局限貨幣政策的靈活性，從樓市、美股破頂觀察，預期聯儲局仍然會維持目前寬鬆政策，直至失業率進一步回落並穩固於

比較低的水平。

### 美銀行實力已大大提高

目前，經濟復甦所欠缺的大概是營商氣氛(Business Sentiment)，改善投資市場氣氛也相當重要。近期美聯儲公佈對銀行進行壓力測試，美國銀行實力相比幾年前已大大提高。在不利經濟環境下，銀行的總損失比去年的壓力測試減少7%，資本充足率也大幅提高。美聯儲致力與銀行監管機構配合改善對銀行業的監視和檢測，保障金融體系穩定安全，對市場信心有一定正面支持作用。

上周，日本央行推行更激進的貨幣政策對抗經濟衰退，推動日經股票指數上漲，日圓兌美元快將衝破每美元100，目前為99.44。2008至2009年時，本來以為是暫時性質的低息政策，如今已經持續了約4年之長，可以肯定今年或直至2014年經濟仍然處於低息環境。

市場對日圓兌美元和日股上升預期增加，香港投資者普遍未能直接受惠。超低利率的環境使房貸成本下滑，租金收益則上升。投資者可考慮投資於主要從事房地產相關業務與不動產REIT的房地產基金。日本、澳洲、中國、香港、新加坡等亞太區域的不動產都是今年值得被關注的。然而，投資者應留意對沖日圓貶值的風險。

## GDP遜預期 人行政策料不變

太平金控、太平證券(香港)研究部主管  
陳羨明

國家統計局昨天公佈，今年內地第一季GDP按年增長7.7%，遜於市場預期的8%，內地及本港股市因而大幅下跌。數據較預期弱，主要受政府進一步調控樓市、加強反腐力度，以及禽流感疫情等因素影響。總的來說，我們不能憑一季度的經濟增長略低於預期而給全年的經濟走向定調，估計貨幣政策不會因此改變。

### 受兩會及換屆因素影響

一季度GDP增長略低於預期。今年前3個月的投資活動總體偏弱，前2個月房地產投資受國五條影響，於3月份開始回落；兩會及換屆使得基建開工後延，企業投資與生產意願不強，製造業投資因而處低位。因為反腐持續，消費仍然萎靡。

具體看，僅有3月份社會消費品零售總額增速稍好於市場預期，3月份規模以上工業增加值增速、一季度固定資產投資增速等數據均遜於預期。3月份規模以上工業增加值當月同比增長8.9%，低於市場預期的增長10%，環比增長0.66%；3月份固定資產投資完成額累計同比增長20.9%，環比增長1.59%；3月份社會消費品零售總額同比增長12.6%，環比增長1.23%。

3月份工業增加值低於市場預期。主

要因兩會推遲開工時間。輕工業、重工業同比增長速度均出現回落，分別為8.2%、9.1%。主要工業品產量方面，汽車同比漲幅維持在1、2月份的高水準，有色金屬同比增長繼續回落但仍處於較高水準，發電量、粗鋼、水泥則明顯弱於1、2月份。

3月份固定投資回落。也是受兩會及換屆推遲基建開工影響。一季度固投同比20.9%，比1-2月份累計同比低0.3個百分點。其中1-3月份製造業投資累計同比增18.7%，比1-2月份高1.7個百分點；但房地產開發投資累計同比增20.2%，比1-2月份低2.6個百分點。資料反映出，國五條使房地產開發商對後市的預期產生變化，房地產的投資活動因而減少。整體來看，第一季固定投資雖較前2個月有所好轉，但仍處於低位，顯示企業投資與生產的意願不強。

3月份社會零售資料輕微上升，變化不大。一季度社會零售同比增長12.4%，比1-2月份累計同比高0.1個百分點。但同比回落2.4個百分點，說明反腐對消費有明顯的影響，因此估計仍會持續一段時間。但從分項資料來看，則呈現企穩回升跡象。說明反腐效用在減弱。

雖然3月份通脹低企，經濟增速下滑，但從第一季及3月份一系列數據來看，估計未來的政策面不會出現太大的變化，央行將會通過公開市場操作進行微調。

## 百萬富翁由基本步做起

中銀國際證券股票衍生品部執行董事  
雷裕武

上月有外資銀行發表調查報告顯示，本港去年「百萬富翁」人數及平均總資產淨值，均創該項調查10年來的歷史新高，其中「百萬富翁」人數突破60萬人，較10年前的26萬人大增2.3倍。一般打工仔如單靠工作賺取的薪津，要躋身百萬富翁行列，實在妙想天開，投資往往成為簡便的捷徑；再者，在目前低息環境下，儲蓄已難為財富增值，甚至追不上物價通脹，透過不同投資項目錢生錢，已是刻不容緩。

或許在決定買什麼股票、基金前，首要弄清楚的是，投資的目的是什麼？相信不少朋友進行投資，主要期望能藉以賺取更多的錢，提升生活質素或應付其他開支，當然，沒有投資是穩賺的，背後存在相關風險，如能清楚了解並有承擔能力，透過投資買賣「錢生錢」也是值得鼓勵的。

然而，根據筆者多年的市場經驗，更多朋友投資的真正目標，是期望從投資買賣賺取的利潤，抵銷通脹對資產價格帶來的負面影響，面對物價高企，倘若未能採取有效措施，便如口袋有洞，簡言之，適量投資，能令自己的資產不會「縮水」，抗衡通脹蠶食的威脅。當然，也有部分保守的投資者，只期望投資回報能跑贏銀行的定存低息，便心滿意足，而坊間不少低風險的投資項目也能達標。

投資需要本金，因此踏出第一步，控制開支、盡早開始儲蓄是必不之法，當有足夠本

金，便可透過適切的投資項目進行「錢生錢」，慢慢地滾存資產。到底投資應用多少資金呢？我建議投資者先考慮投資項目的風險和波動性，而投資新手更應只動用「非應急錢」，即一些暫時沒有特定用途的錢，一旦這些本金出現帳面虧損，也不會影響家庭的日常生活開支。

### 新手應只動用「非應急錢」

再者，這些「非應急錢」應只佔家庭總資產的一部分，即使有所虧損，也不至於影響大家的正常生活或長期計劃。當然，大家可因應家庭狀況，先訂立一個清晰而具體的投資金額，盡量避免超額買賣，此外，一旦買賣市場的一些極端投資產品如窩輪或牛熊證，投資者不要貼近市況，更要嚴謹地控制注碼，以及考慮產品的槓桿比例，避免投入過多資金換來過高的持貨風險。

順帶一提，雖然投資買賣有望帶來不俗回報，甚至高於正職收入，我們切勿本末倒置，過分看重投資回報而忽略本業，甚至辭職，把投資視為正職，始終，一份正職還是不可或缺的，特別是提供穩定現金流應付日常開支，以及作為投資本金。投資也是一場持久的耐力賽，甚少人能透過一兩項投資買賣，便達成人生所有財務目標，甚至輕鬆退休；同時，沒有投資是穩賺不賠的，因此，投資者在入市前應清楚了解本身能夠承擔的風險，並可留意以上要點，以及選擇適切的投資產品，配合後市走勢，便有選擇提高勝算。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。