

# 樓市低迷不健康 未宜掉以輕心

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

《一手住宅物業銷售條例》生效，發展商在適應新例期間，暫時減慢推售新盤，原本二手樓市已經非常淡靜，現時整體成交進一步萎縮。四月份整體物業註冊成交僅約4,400宗，只及正常情況的四成左右，顯示樓市已持續處於冷卻期。

屯門兆禧苑出現首宗達20%額外印花稅(SSD)的成交，業主購入單位僅四個月，便以稍高於原購入價的208萬售出單位，由於持有物業不足6個月，按例需要付出最高稅率按樓價20%計算，亦即40多萬的額外印花稅。政府2月份推出雙倍印花稅後，短短兩個多月內，樓價已下調約4%至5%。兆禧苑的案列，顯示有業主看淡後市，寧願支付大額稅款，也不願繼續持有物業，假如這種看法蔓延，勢將形成一股拉低樓價的力量。事實上，目前放盤的業主，態度均呈軟化，願意接受較大的議價空間。

港府透過引入或加強各類印花稅，令交易成本大幅增加，配合金管局加強限按及銀行加按息等，藉以壓抑尤其來自投資者這部分

需求，以近期樓市的數據來衡量，相信已證明措施收到預期的效果。樓市持續不振對物業代理業界以及相關行業如律師樓的業務轉易業務及物業估價等，已造成嚴重的影響。但社會輿論似乎仍傾向港府應該讓各項措施繼續施行，港府亦樂於見到樓價稍下調，反為暫時紓緩了樓價高企的輿論壓力。

然而，從幫助首置人士上車的角度，現時推出的各項政策，就尚未能說已收到成效。向來樓市都是跟紅頂白，如果預期樓價上升，有心置業者就會高追，趕快入市，反之如果預期樓價下跌，有心置業者反為會裹足不前，早前房協綠悠雅苑，就有綠表中簽者寧願撻訂5%樓價，也不願成交，原因就是看淡後市。

對香港人來說，物業帶有一定的投資性質，而非純粹作居住用途，無人願意見到自己窮畢生努力去購入的住宅，在購入後便貶值。因此，即使是購房自住人士，投資價值也是很重要的考慮。現時政府的各項壓市措施，趕絕炒家之餘，客觀上造成了凍結樓市的效果，樓市信心開始動搖，連用家也不大敢入市，政府開宗明義想幫助的上車用家，在預期後市回調之下，就算有能力上車，也採取觀望態度，希望待樓價跌定才入市。

很明顯，當他們入市上車後，便希望樓價不可下跌，最好能夠回升。由此看來，已置業者是不願見到樓價大幅下跌的，要維持樓價企穩，就要讓樓市維持一定的活躍程度，能夠讓買家恢復信心，而想賣樓的業主較容易放盤套現，樓換樓亦得以進行，令市場有較健康的房屋梯梯。

現時樓市的成交量處於正常情況的四成左右，屬於過低的不健康水平。市場的流通量



■四月份整體物業註冊成交僅約4,400宗，只及正常情況的四成左右。圖為香港中環與上環樓宇景觀。資料圖片

不足，除了嚴重打擊從事物業交易各相關行業的經濟板塊之外，亦令置業上車人士遲疑，換樓活動大量減少，改善居住環境的機會亦隨之減少。長此下去，相信社會輿論亦

會逐漸關注，這些亦不是政府房屋政策預期想見到的效果。適逢近期與自由行相關的行業稍有回落跡象，樓市回落與香港經濟息息相關，港府不宜掉以輕心。

## 從內地通脹數據 談分析方法局限

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

內地最新的通脹數據，視乎用何種標準來衡量，感覺自有不同。不是刻意捨易取難，但事實正是，同樣是通脹，若以消費物價指數(即CPI)來看，外界反應說是略高於預期，但若以生產物價指數(即PPI)來看，則又看成了低於預期。

這些高高低低，充斥於市面媒體的報道，但其實有多少人真正深究？說起來，本欄近兩周反覆論述，從內地經濟數據，以至美國經濟數據，看到一般所謂與市場預期比較這說法，本質上有一定困難之處。流行的比較方式，不一定錯，但肯定不是全對。今次繼續探討有關話題。

對於這些定時公布的數據，表面上，只要肯花點耐性，其實都不難明白。而所謂分析，顧名思義，自然是分而析之，從這些數據的組成部分，逐個仔細看，或起碼是有較大變化的部分開始起看，這亦是外界一般的做法，對於媒體報道，爭分奪秒，這樣更是必要的技巧，熟能生巧，來去去那幾個部分，這次若有哪裡不同，立即可以知道。

細心一想，這樣的故事包裝，真的說明了什麼嗎？就以內地新鮮出爐的通脹數字，按照上述的所謂分析方法，其實不難看出哪些東西便宜多少或貴了多少，這樣那樣的漲價，便「解釋」了事情的變化。

然而，姑勿論這些物價指數是否真的可以把握到

普遍物價水平的變動，這個技術細節可以按下不表，但整體物價的變化，與央行的貨幣供應，以至宏觀調控本身的目標，以及背後對將來中國經濟增長的方針，其實都是更重要的大題目。

### 數字有否衝突才值得思考

從這個大架構上看，個別數據的這次升跌和那次升跌，其實都不甚重要，但總括起來，個別數字能否如拼圖般各按其位地，安放在整個大圖畫的合適位置，是否有衝突，才是真正值得思考的；當然，這種思考不可能是條件反射式的理解，這一點對於習慣什麼都即食的市場參與者，可能是太過苛求了。

也不是說一般媒體和普通平民才會這樣，其實參與分析活動的分析和經濟師，或多或少都有流水作業的傾向，這是專業分工的好處，也是其壞處。好是好在可以分而析之，如上述的那種分析，但壞處是見樹不見林，往往抓住了個別數據的某種變化，可能只是長時間下來的一點隨機變化，便好像真的見到什麼大事，這一種傾向很普遍，反正有了變化，便有「解釋」的需求，即使那種「解釋」其實沒有說過什麼內容，而只是把一條大數拆開為個別細數的總和。可不要小看這種工作，那需要專門訓練的。可是，說到底，大家若無法拋下每次發布數據便重新解讀一遍的習慣，那恐怕上述把握全局拼圖的技巧，將在專門分工下失傳，因為再沒有需求，便沒有供應了。

## 製造業弱勢 5月PPI或續挫

太平金控·太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

國家統計局昨天公佈4月CPI(居民消費價格指數)同比增2.4%，略高於預期；PPI(工業品出廠價格指數)同比降2.6%，略低於預期。目前產能過剩、需求不足是主要矛盾，因此，CPI反映經濟冷熱的意義下降，PPI資料受到注視。在通貨膨脹處低水準，全球量化寬鬆持續的背景下，人行重啟央票主要是對沖資本流入，當前流動性總體仍然寬鬆。

### 通脹按月不存在明顯壓力

從4月CPI看，同比2.4%，略高於市場預測的2.3%。其中食品和非食品價格分別為4%和1.6%，與上月相比分別變動1.3和-0.2百分點，CPI回升主因是食品價格回升，其中蔬菜價格漲幅比上月大幅提高16.2個百分點。非食品漲幅低於預期。去年三季度以來，CPI在底部波動，方向性不強。5月初以來鮮菜價格明顯回落，因此估計5月CPI將處於低區間內，通脹環比不存在明顯的壓力。

從4月PPI看，同比下降2.6%，環比下降0.6%，較3月明顯下降，是自去年9月份經濟呈現復甦以來的最大跌幅。從結構看，消費類價格漲幅高於生產類。4月購進價格指數同比降2.7%，比上月回落0.6個百分點。在工業品出廠價格回落的同時，購進價格指數也在回落。與當前實體經濟的表現相一致，反映經濟增長結構正出現新的變化。

事實上，工業品價格的大幅下跌，背後原因是去庫存正在延續，表明經濟呈現弱復甦。PPI作為衡量工業品出廠價格的指數，其降幅擴大進一步表明工業領域需求相對疲弱、產能過剩。這一趨勢可能還會



■圖為工人在江西省九江市廬山區中糧糧油車間內生產小包裝食用油。新華社

持續，並給二季度的經濟增長蒙上陰影。其實，PPI重挫之前有預兆，3月份以來終端需求的疲軟和部分原材料行業庫存的積壓明顯，全球製造業有轉弱的趨勢。考慮到全球製造業的弱勢，5月份PPI可能繼續下挫。

### 中外利差吸引外資流入中國

與此同時，由於全球經濟仍呈弱復甦的格局，各國央行採取降息等寬鬆貨幣政策仍是大勢所趨，除美日兩大國一直表示持續量寬外，近日繼歐洲央行及印度後，澳洲和韓國分別於本周二及昨天宣佈減息，外界料泰國將跟隨。中外利差仍將吸引外資流入中國，外匯佔款重回上升軌道，連續4個月實現了正增長。

總體上看，今年以來，內地通脹溫和，工業品價格偏弱，經濟復甦乏力，全球經濟狀況不樂觀，在這種經濟背景下，將進一步壓制工業品價格和企業盈利，弱復甦還會持續。但內地的經濟改革以調結構為主，人行在進行正回購操作的同時，前天在時隔17個月之後，重啟央票發行，其目的主要是對沖資本流入。目前市場流動性仍相對寬鬆，貨幣政策仍然中性。

## 國務院常務會議細化今年改革目標

比富達證券(香港)業務部副總經理 林振輝

周一(5月6日)，國務院總理李克強主持召開國務院常務會議，研究部署了2013年深化經濟體制改革重點工作。繼4月17日的國務院常務會議和4月25日的中央政治局常務委員會後，上層再次會議討論今年的經濟工作，且確有實質性的進展，可見「改革是最大紅利」這一說法不虛。這次會議將年度改革的重點放在行政審批、預算、鐵路投融資改革、利率市場化等方面，切中中國經濟目前最為突出的矛盾。

行政審批方面，此次會議決定「在第一批取消和下放71項行政審批項目等事項基礎上，再取消和下放62項行政審批事項」，體現出中國正向小政府、大市場的路徑發展；未來政府將逐步減少對經濟體的干預，更多讓市場自行決定經濟的走向。

### 料將有更多行業向市場開放

同樣體現出小政府傾向的舉措還有鐵路投融資改革，會議提出「支線鐵路、城際鐵路、資源開發性鐵路所有權、經營權率先向社會資本開放」。相信以

鐵路投資開始，將來會有更多的行業向市場開放，吸引民資進入。這一方面緩解了當下經濟弱復甦與地方政府財力有限之間的矛盾，另一方面激發民資投資的熱情。

金融改革方面，由於金融行業歷來受到最為嚴格的管制，其改革能夠釋放出最大紅利，同時也隱含風險。本次會議提出將「穩步推出利率匯率市場化改革措施，提出人民幣資本項目可兌換的操作方案。建立個人投資者境外投資制度，制定投資者尤其是中小投資者權益保護相關政策，出台擴大中小企業股份轉讓系統試點範圍方案。規範發展債券、股權、信託等投融資方式。」其中「資本項目可兌換」、「個人境外投資制度」和「中小企業股份轉讓」等都具有較大突破，在制定有序制度的同時逐步「走出去」，在規範潛在風險的條件下擴大開放。

另外，會議還要求「推動建立公開、透明、規範、完整的預算體制，形成深化預算制度改革總體方案」，而資源價格機制、戶籍、新型城鎮化等主題亦再次被提及。綜合而言，這次改革讓人們看到了政府向自身權力「開刀」，而其深意在於進一步發揮中國經濟的活力，利好長遠發展。

## 飛機訂單創新高 明年經濟難樂觀？

路透專欄作家 Andy Mukherjee

熱點透視

對於投資者而言，航空產業無可救藥的樂觀情緒有如擊緊安全帶訊號。這是熱點透視研究全球航空公司飛機訂單與經濟增長關係的結論。熱絡的飛機訂單與次年的全球生產總值(GDP)擴張之間存在反向關係。若這樣的關係繼續存在，則亞洲航空業者的大批飛機訂單意味著明年經濟將被捲入亂流。

這項研究首先觀察1995年以來的年度飛機訂單，並挑出那些航空業者擴張機隊幅度高於長期趨勢的年份，接下來則是觀察次年GDP的成長狀況。成長幅度下滑超過0.5%以上者我們將之定義為放緩。

過去20年來的數據提供了一些驚人的範例。根據Ascend Online Fleets數據，航空公司1997年訂購飛機數量較前一年增加三分之一，次年全球經濟就呈現停滯。2000年時飛機訂單增幅接近一倍，之後又迎來景氣滑坡。在2008年金融危機之前一年，飛機需

求激增33%。2011年飛機訂單再度大增，而次年經濟成長則是呈現放緩。

當然，航空公司並非得直接為拖累全球經濟陷入衰退負責。但他們的確看來往往會在景氣上升循環末期大量購機。因此，飛機訂單暗示景氣再次放緩的機率到底有多高呢？

今年至今，扣掉取消訂購的飛機訂單數量達到714架，主要受到印尼Lion Air耗資240億美元購機的推動。若今年購機總量達到去年的2,232架水準，熱點透視分析顯示2014年經濟碰上亂流的機率為42%。

和所有預測一樣，我們也應該審慎看待上述預言。不論飛機需求狀況如何，每年全球經濟成長陷入低迷的機率約為三分之一。但是當航空公司大舉購機時，經濟成長放緩的機率升高。

這樣的風險並未反映在正式的預估數據當中：國際貨幣基金組織(IMF)預期在當前市場匯率水準下，明年全球經濟將成長3.4%，高於2013年的成長2.6%。但除非航空業者克制對購買新機的热情，否則投資人應該心存警惕，繫上安全帶。

## 黃金目前非追入時機

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恒

金價於上月中急跌後出現的反彈，似乎已經完結。目前金價在1,430至1,485美元之間上落。相信不少投資者問，目前是否仍可追入黃金？但筆者傾向未必。主要的原因有以下：第一，金價早前的急跌，引發新興市場的搶金潮。當中，中國及印度為全球首兩大的消費國，在是次金價急跌中，引發兩國的傳統買金季節提早到臨。因此，若機構性投資者進一步減持黃金，可能令金價於第三季欠支持。

第二，美元的反彈浪仍然持續。雖然聯儲局仍然維持寬鬆貨幣政策，但根據筆者的模型推算，美國的失業率有很大機會於明年中前降至6.5%，故聯儲局有很大機會於今年秋季較後時間至冬季，將會先減少購買資產的規模。相反日本及歐洲的經濟情況，的確令投資者感到憂慮，特別是後者。因此，預料兩大央行將會維持寬鬆貨幣政策。由於歐元及日圓於美匯兌一籃子貨幣比重分別達57.6%及13.6%，而由於兩者貨幣將會維持弱勢，對美元將帶來刺激作用。傳統上，當美元上升，的確對金價帶來不利影響。

金價近期於1,485至1,500美元出現較大阻力，相信金價短期難以向上突破。相反，若金價跌穿1,430美元的支持位，後市或有機會下試1,400美元。

### 亞洲區需慎防資產泡沫

多國央行於上星期及本星期議息後，除了歐洲央行減



■分析認為，若機構性投資者進一步減持黃金，可能令金價於第三季欠支持。路透社

息屬市場預期外，澳洲及韓國央行於本週的減息，卻屬市場預期之外。由於區內經濟屬支持全球經濟的重要動力，投資者不禁問為何亞洲區經濟央行需要減息？對其他亞洲區國家又帶來什麼影響？

亞洲經濟問題，主要是由於中國經濟增長放緩，影響澳洲鐵礦石出口量，影響當地經濟。但澳洲及韓國目前面對相同問題，就是本土貨幣幣值偏高。兩國為何幣值偏高？日圓的弱勢可以說是功不可沒。對兩國而言，日圓弱勢令兩國的出口競爭力受到影響。韓國與日本的競爭較接近，特別是兩國均以出口電子產品作招徠。因此，若日圓持續疲弱，對韓國的出口競爭有較直接的影響。

另外，日本央行的印銀紙行動，令資金四處流走，當中以亞洲區為主。然而，資金流入，卻帶來資產泡沫的問題。因此，亞洲區需慎防日圓資金持續流入所帶來的風險。

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。