

樓市辣招何時了？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

為了加強政策力度，特區政府於去年十月尾增徵15%的買家印花稅，針對面包括所有沒有港人身份的海外來客和有限公司買家。因為這項政策成效短期內還未體現，在今年二月政府再推出「殺傷力」更大的雙倍印花稅，並首次將非住宅物業納入雙倍印花稅網內，香港的額外印花稅、買家印花稅及雙倍印花稅幾乎將所有準買家「一網打盡」，唯有「放生」了所謂「無殼蝸牛」的本地永久性居民以私人名稱購房，就算是只有一個單位的自住換樓客，如先買後賣，也要先付雙倍印花稅，半年內沽出單位才可申請退稅。除了凸顯特區政府一定要叫停樓價上升的決心外，從最新數字可以看出政策效力已浮現出來。

現在半年已經過去，大家一齊來分析最新公布數字。首先回顧下2013年首季的非香港居民和公司名義交易情形。數據顯示，首季交易宗數只有1.87萬宗，較過去四年介乎每季2.2萬至3.9萬宗，回落20%至50%，首季非本地居民個案只有270宗，公司名義買家僅531宗，共801宗，較去年每季平均3,078宗，大幅減少74%，更相對市場還未被扭曲的2009-2011年的每季4,000至6,800宗急降逾80%。

從金額去考量，今年首季整體成交額約1,025.74億元，其中非本地居民和公司買家合共佔上6.3%，個人買家只有20.12億及公司買家也不過有44億元，其市場影響力大幅減弱。如果依照不同樓價金額分類，其中樓價不足400萬元的成交量跌勢顯著，兩者總和只有282宗，是

總額的3.5%而已！值得一提，以往樓價逾2千萬元的新業主多採用公司名義成交，但今年首季公司客購入2000萬元的比例大幅由47.8%下滑至6.5%，真正是數量大跌了。

但如果翻開中原網頁的統計數字，如以本港十大屋苑的三、四月成交價格對比，可以發現只有三個屋苑均價上升，如沙田第一城、嘉湖山莊及海怡半島，這些都是所謂屋中的「上車盤」，反映雙辣招下上車一族的本港首置用家較為積極，與政府渴望看見的政策傾斜去協助本地居民入市的想法一致。在十大屋苑中，尤以市區的「大銀碼」屋苑跌幅較為明顯，反映出業主已接受「止賺離場」，寧可現在鎖定賺價，不再觀望後市仍然持續

上升或持平，基本上已扭轉過往業主預期未來樓價「只升不降」的神話。

正如限奶令逼退內地客一樣，雙辣招已成功擊退大部分個人非本地居民的買家，但也大幅減退本地買家入市意慾，變成現在業主去成功放售樓宇(尤以400萬以上的)的難度大增，大大阻礙市場流通情形。歷來自由市場是容許以有限公司為法人的經濟活動，尤以物業買賣最普遍，對各類經濟發展有着一定的貢獻。

以往本港投資者習慣以公司名義購入物業，然後出租給租客，持貨收取租金(仍較銀行存款的回報率為高)，再待樓價上升後出售圖利。這種物業投資方法是自由經濟體制「恆之已久」且「運行良好」，使本港樓市持續健康增長多年，對吸納海外資金產生積極作用。再者公司買家是香港中檔物業的租盤主要供給者，他們的離場肯定長遠地減少租盤數目，使該等租值會持續高企，對吸引海外公司的僱員來港暫住產生負面影響。

筆者留意到市場的聲音由一面倒希望政府出招打擊樓價到開始有輿論同意去檢討辣招時間表和程度，本人相信特首以至有關監察政府官員會持續留意辣招成效，定



圖為中環與上環樓宇景觀。 資料圖片

期檢討政策仍否需要繼續還是適度放寬。從五一假期的消費模式的逐漸往下流的改變，店舖的租金壓力可望有所減退，使本地零售營商成本上升趨勢受阻。政府應持續觀察非住宅樓市以決定何時將雙倍印花稅政策從這些管制種類中豁免出來。

大家不要忘記，過去幾年非住宅尤以商舖的租售價格大幅上升是由於供應量持平，政府應以持續增加商舖供應的思路去舒緩長期上升的情況，如開發其他商貿地區包括東九龍、大嶼山、新界北區等等，將部分遊客分流到各區。

環球央行爭相減息 美元升值成趨勢

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

自5月起，多國央行宣布減息刺激經濟，環球採取量寬貨幣政策的方針似乎未變。然而，面對美國就業情況以及經濟持續改善，聯儲局再放寬貨幣政策的空間有限，在此預期下，美元兌其他貨幣便變得相對吸引。驅使美元近日出現顯著升幅，兌主要貨幣如日圓、澳元及歐元等，紛紛升穿重要心理關口，而相信此趨勢短線內將難以改變。

是次減息浪潮可以說是由歐央行帶起；歐央行於本月2日舉行之議息會議上，宣布將利率歷史性地將基準利率下調0.25厘至0.5厘，更表示「技術上準備好」把銀行隔夜存款機制利率調至負利率，暗示日後息率仍有下調空間。

在歐央行減息後，在短短不足兩周，印度、澳洲、韓國、越南以及斯里蘭卡央行亦紛紛宣布減息，進一步放寬貨幣政策，減息將對該國匯價帶來壓力，猶如各國央行出招干預匯市，極具爭相貶值之味道，事實上，新西蘭央行最近亦證實曾經干預匯市來遏制紐元之升勢，足見央行對本國匯率上揚之憂慮。

而相信各國央行最近接連出招的主要誘因，是由於在日央行的無限量寬鬆貨幣政策推出後，最近美元兌日圓亦終

於跌穿100之心理關口，於短短半年內大幅貶值逾三成，這將會大幅削弱其他以製造出口業為主之國家競爭力，不利本國經濟，加上大部分國家經濟均未能擺脫金融海嘯及歐債危機所帶來之影響，因此，各國央行才有最近之舉動。

最近七大工業國(G7)財長們於上周末的會議上，亦繼續縱容日本的弱日圓政策，指日本的刺激經濟措施僅為脫離通縮，而非操控匯率以令出口更具競爭力，未有指控日本操控貨幣；各國亦僅重申避免透過貨幣政策，將貨幣貶值，指各國經濟措施將聚焦本土需要，相信在主要經濟體未有打壓日央行動之意圖下，日圓之下跌趨勢將會持續，各國央行要對抗日圓下跌為本國經濟帶來之影響，亦只好一同放寬貨幣政策，實行以牙還牙。

不過，近日美國公布之就業數據持續向好，美國新申領失業救濟人數下跌至32.3萬人，為自2008年1月以來最低水平，四周平均數字更首次跌至2007年11月以來，即美國經濟開始衰退前的最低水平，反映當地勞工市場持續改善。由於美國失業率為聯儲局早前定下退市之指標之一，因此，就業情況持續改善，將令聯儲局放寬貨幣政策之空間大為減少，而聯儲局亦只有維持其現有之貨幣政策不變，接受美元升值之事實。

外圍量寬 中國貨幣政策陷兩難

時富金融策略師
黎智凱

近期，歐洲央行(ECB)和澳洲聯儲(RBA)相繼宣佈降息，在全球經濟增長放緩的大環境下，各國的寬鬆措施陸續推出，連波蘭、韓國和印度等諸多國家也不甘落後。而在中國內地，管理層不僅實施了正回購操作，而且還重啟了時隔17個月的央票發行。

筆者覺得，歐盟和歐洲央行的政治決策一直沒能把歐洲經濟很好的從泥濘中拉出來，恰好說明政策這根救命繩沒有原理想像的那麼牢固，也就沒有辦法很有成效的把經濟拉入正軌。中國內地所採取的政策和全球其他國家的政策不相吻合，主要原因在於08年過後的經濟大刺激所帶來的通貨膨脹等還有待消化。正如管理層年初在重要會議中所言，今年的貨幣政策將趨於緊張。

中國國家統計局5月9日公佈，4月份居民消費價格指數(CPI)同比上漲2.4%，同比增長2.4%，出現小幅反彈。而PPI下降2.6%。在全球經濟復甦艱難的大背景下，中國4月份宏觀數據引發了一片質疑。知名學者許小年在最近一次演講中也明確表示，基於對中國統計數據真實性的懷疑，將不再對經濟行

作為任何預測。筆者在這裡暫時不討論這經濟數據是否可信，但是我們從房價物價等上漲就很容易感覺到，通貨膨脹還很嚴重。

保值潛力大 內房受追捧

生產者物價指數的超预期下跌也正好體現了當前的內地經濟發展形勢的不明朗。當然在經濟發展形勢不明朗的大背景下，股市也難言轉強。場外觀望資金不敢輕易進入股市，而熱錢流入中國內地，更願意進入具有保值增值潛力大的房地產市場，這也正好說明了這幾個月房地產從復甦到狂熱的狀態。

全球主要的貨幣利率都在下降，中國的利率維持不變的話，這樣就有了套利的機會，而這種套利機會將直接導致國際資金向中國轉移，此時我們進出口的數字已不再真實，同時也推動着人民幣持續升值。面對着外有熱錢湧入的壓力，內有通脹壓力的隱憂，中國內地貨幣政策鬆也不是，緊也不是。「鬆」有利於防止熱錢，但又不利于控制通貨膨脹，穩定房價，促進經濟結構的調整。「緊」則是產生相反的效果。從這種意義上來說，筆者認為，中國內地的貨幣政策陷入了進退兩難的境界。

提升自身能力才是最大投資

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

近年受到傳媒渲染，不少朋友對投資趨之若鶩，部分誤以為只要成功捕捉時機，便能穩賺可觀回報，加上付出的勞力不大，成本效益看似較正職更高，往往被視為賺取「舒服錢」的途徑。上周提及在低息環境下，不少人會考慮借錢投資，其實，在市況暢旺時，選擇放棄正職，以投資買賣作為全職工作也時有所聞，當中不乏成功例子，但畢竟只佔少數。

當大家談投資時，不期然會把焦點放在回報上，但世上並沒有穩賺的投資，在努力爭取高回報的同時，我們對相關的投資風險，也不能掉以輕心。事實上，投資是一場涉及風險和回報的遊戲，而風險跟回報就如雙生兒，關係非常密切。如要賺取高回報，就要有承擔高風險的心理預備，即面對虧損的可能性。倘若自知不是一個自控能力高的人，投資便要量力而為，避免押下重注，否則一旦市場大幅波動，自然影響心情，以致日常生活秩序。

筆者認識不少年輕人，初接觸投資時往往滿懷期待，憧憬能經常捕捉市場機會，並藉以賺取第一桶金，然而，真正擁有天賦能力的投資者不多，要知道，投資的能力和市場觸覺一般不是與生俱來的，較多來自實踐經驗和持續學習，從而慢慢地積聚下來，當然，間中少不免要付出學費。只要每天多觀察、多留意，我們不難發現在日常生活中，投資和「錢生錢」的概念隨處可見，只要大家用心備課，加上適切的紀

律性，成為理財高手也是指日可待。

話雖如此，即使如何努力學習，倘若沒有天資觸覺，最終發展也有局限的，正如不少朋友參與馬拉松比賽，每天努力練習，當然有望爭取較佳時間，但要真正跑上前列位置，天賦能力還是重要的。同樣，投資概念是我們都市人必備的知識，目的是讓我們能好好為現有財富增值，以及保障從工作所賺取的，我相信只要用心理財，一定有改進空間，起碼能提升金錢的購買力。

天賦市場觸覺相對重要

然而，倘若再進一步，把投資視為家庭收入的主要來源，或期望賺快錢發達，或讓自己提早退休，天賦的市場觸覺相對重要，終身學習的意願也不可少。當然，面對的壓力不低，一個錯誤決定或會影響深遠。

值得一提，一般人看自己的資產身家，往往只會集中在銀行存款和投資組合，其實，我們最大的資產是在自己身上，只要每日用心工作，工作自然有效果，加上人際關係網絡，便有望逐步發掘提升自己或向上流的機會，機會雖然不多，但往往只會留給一些有預備的人。因此，自己永遠是最大的投資，只要集中本業，透過努力工作為自己增加優勢，長遠來看，從工作賺取的回報，一定遠高於純粹靠每次短炒得來的，而一些只期望賺快錢的朋友，最終或令自己失掉飯碗，以致得不償失。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

RQFII產品增 港人投資趨多元化

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶瑛

目前，在港交所上市一系列的實物和合成A股ETF，加上於去年年底推出的RQFII ETF，令香港投資市場選擇更多元化。RQFII ETF允許外國投資者直接以人民幣投資中國A股市場，藉此，離岸人民幣以更有效和透明的方式回流中國資本市場，豐富了投資者投資理財的種類，並推動了人民幣國際化的進程。

由於中國政府大力推動及擴大RQFII計劃，市場對RQFII產品的需求也非常踴躍。因此，預期不久將來RQFII ETF市場的增長勢頭將進一步大增。雖然，4月份有資金流出RQFII ETF，主要由於市場受到中國4月初令人頗為失望的經濟數據所影響。據晨星的數據顯示，流出的資金約4.3億元人民幣，但在5月份已有所改善。資金流出大部分來自易方達滬深100 A股指數ETF (83100.HK和03100.HK)。

中國A股市場直接反映了中國經濟，更多指數的推出能讓投資者直接接觸到增長潛力強大的中國股票市場。摩根士丹利資本國際(MSCI)與中國證監會最近就有關中國A股加入MSCI新興市場指數

的可行性展開談判。若A股被納入MSCI新興市場指數，將能夠為A股市場帶來上萬億元人民幣資金增長。

如排除資本進出和法律管制等障礙，A股市場將更開放，而流通性也更高，令A股指數有很大的上升空間。RQFII或QFII產品容許資金投資A股市場，因此也能受惠。然而，中國A股加入基準指數的其中一項先決條件是要有一個對國際投資者開放的資本市場。RQFII ETF旨在把國外的人民幣回流中國資本市場境內，因此不久將來在香港市場會有更多的RQFII產品供應。

A股落後 投資中國資產回報吸引

我們認為投資組合中應具備投資中國的資產，份額的多少將取決於投資者的風險偏好。中國今年第一季國內生產總值7.7%，符合中國今年經濟增長預期目標7.5%。全球經濟環境不確定性較大，這個增長速度仍是高速。新一屆中國政府注重結構調整，有可能影響短期經濟增長速度；其後經濟發展穩定下來，每年預期20%回報不難，甚至超高。由於A股市場仍然落後於環球股市，建議可投資A股ETF及股債基金。投資中國的資產將會是能夠帶來較大收益的投資類別。

全球流動性泛濫不易遏止

太平金融·太平証券(香港)研究部主管
陳羨明

踏入5月，各國央行掀起了減息浪潮。伴隨着5月2日歐央行、5月3日印度央行以及5月7日澳央行等央行降息舉措，緊接着，上周韓國和越南央行亦宣佈降息，新西蘭央行上周出手干預匯市，抑制本幣升值，並強調將繼續進行干預。而剛結束的七國集團(G7)財長和央行行長會議對引人矚目的日本貨幣量寬沒有隻言作出批評，全球貨幣競爭性貶值已成為現實，這無形給人民銀行的貨幣政策取向施加了壓力。

其實，從去年中起，美國、歐盟，乃至英國和澳洲等國就已相繼採取各種貨幣政策，向市場釋放出流動性，接着日本去年第四季起推動日圓貶值的量寬措施最為激烈。實際上，自今年3月以來，已有13個國家陸續降息，印度、波蘭和格魯吉亞更是降息兩次，只有巴西等3個國家為了抑制通脹，採取了加息措施。

目前，歐洲的基準利率已降至0.5厘，澳洲的指標利率降至2.75厘，均是紀錄新低；韓國亦把利率降至2.5厘的逾兩年低位，各地推行的非常規的超寬鬆貨幣政策，規模是巨大的。

實際上，各央行降息旨在刺激疲弱的經濟。此前一系列經濟資料均進一步顯示全球經濟增速明顯放緩，四月份全球綜合PMI為51.9，低於三月份的53，其中製造業PMI指數為年初至今最弱，而服務業PMI四月份為52.1，下滑至十個月來最低，是零九年八月以來的最弱擴張。這些均預示着全球經濟正復甦乏力。

事實上，貨幣基金組織上月發表的全球經濟展望報告，全面下調包括美國、歐元區及中國等主要經濟體在內的全球經濟增長預測。中國內地剛公佈的四月全國工業生產者出廠價格因為之前兩會後開工狀況會明顯改善的預期沒有出現，下行幅度因而超出預期之外，反映實體經濟弱復甦的情況在延續。

不過，降息將明顯增加全球的流動性，且會產生一定的負面溢出效應，給其他國家和地區造成一定的通脹和出口壓力，引發新一輪的競爭性貶值。例如，韓國降息明顯是對日本央行大幅壓低日圓匯價作出的政策性反應。韓國政府前期就日圓貶值問題採取新一輪經濟刺激政策，旨在幫助出口企業，但效果有限。韓國4月進出口略好於3月，進口同比上升0.4%，但出口同比下滑0.5%，貿易盈餘下滑至25.8億美元。韓國出口下滑，主要受到日圓大幅貶值及海外需求疲軟所致，預計韓國的出口企業短期內亦無法走出日圓貶值的陰影。

G7放任 減息潮料陸續有來

然而，全球經濟體的經濟衰退並非周期性，更多的是結構性的問題，貨幣量寬難以起立竿見影之效。但是，出乎意料的是，對於外界正關注的圓匯暴跌引發的貨幣競爭性貶值，從上月二十國集團會議到上周末剛結束的G7會議，均沒有對日本貨幣量寬政策加以責難，按形勢發展看，預計降息還將持續一段時間，競爭性貨幣貶值之勢正在加劇，全球流動性泛濫難以抑止。

對中國內地而言，中外利差進一步擴大，增加了中國資產的吸引力，刺激境外資金流入中國市場，並加大人民銀行的貨幣政策壓力。