

未來十年特區大運在西部

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師 **張宏業**

在上月研討會上，規劃署副署長論及如何在維港以外增加土地供應去滿足特區短中長期的土地需求。根據最新的人口推算，香港會在2012年時的715萬人增加到2041年估計約847萬人，即每十年需要提供容納40萬至50萬人的空間，也等同說未來30年會有三個新市鎮出生。其實現時特區是非常有效地使用土地，只使用約四分之一土地資源已可容納715萬人口，並且約九成人口被公共運輸系統覆蓋，這是受益於新市鎮開展每每與鐵路發展一脈相連的關係。

環顧整體特區版圖，讀者不難發現將來新市鎮的選址主要有三個地點，包括沿着邊境的新界北部地區、新界西北地區和大嶼山地區，三個地區之中尤以新界北區的爭論性最大，可以預見困難程度最高，也會使這裡成為最遲發展的一個板塊。本文先論述其他兩個較優先地區，分析並探討其開發潛質。

新界西北發展主體就是洪水橋新發展區。規劃署會在今年內就該新發展區的研究進行第二階段公眾諮詢，針對就初步發展大綱圖的意見。根據現時規劃，洪水橋會發展成為

住宅、商貿、物流及高增值產業。除了少數低密度住宅發展外，目前洪水橋還有些非常零散的露天貨棧場和貨櫃場，她們佔用大片土地又破壞了生態環境，政府會探討如何取締並有效地利用這些地來發展，以充分利用其基礎樞紐中心的優點。

現有的深西通道可連接深圳機場及前海地區，再者興建中的港珠澳大橋、屯門至赤鱗角連接路，加上仍在規劃的屯門西繞道，洪水橋將是一個往返兩個機場及內地如深圳、珠海、東莞、中山等城市的一個主要途經地

方，是一個理想的物流/商貿地帶！

另一個極具潛質開發區是北大嶼山。現在香港國際機場位於北大嶼山，未來的港珠澳大橋的落腳點已規劃在機場附近，香港口岸的隔壁建設成為機場北部商業區。這個機場北部商業區佔地約七十萬畝，與機場緊密相連，盡享地利的優點，會進行妥善規劃，有望會發展成為繼中環/尖沙咀/銅鑼灣/旺角的副零售區。

另外，欣澳填海計劃仍在諮詢階段，目的是探討可否作為一旅遊門戶，取其鄰近迪士尼樂園和大嶼山纜車站的有利條件。而小蠔灣填海計劃則考慮作物流園用途，但特區政府必須具體規劃洪水橋和小蠔灣兩區的分工，切勿互相產生競爭。為了應付未來各行各業人才的有效「就地解決」，東涌新市鎮擴展計劃已完成第一階段諮詢，由現在8.1萬人口增至約22萬人。整體而言，大嶼山是一個新的經濟增長點，未來會成為一個住宅、商貿、旅遊、娛樂、物流和就業中心點，有效

地服務港珠澳一小時生活圈內的所有市民。

但是不能否認，特區未來發展的計劃是滯後於鄰近地區。例如在深灣大橋兩岸，市政府已早體會到經濟效益並已於城市規劃上體現了所謂「橋頭經濟」和「關口經濟」，將大橋北區發展為南山區主要商業中心，包括各類項目如商業、體育、文化、零售。特區政府應該「急起直追」，將天水圍新市鎮未開發地帶和洪水橋新開發地區規劃一些有集群效應的新經濟和商業活動。

前海是中央批准的全新經濟開發區，並擬在近期開始出售土地，主要是未來規劃成為金融、服務和休閒的綜合社區。前海管理局已表明鼓勵和支持資本實力雄厚、開發經驗豐富、招商能力強、營運成效明顯的企業，特別是港資、央企，參與前海土地開發，未來十年不難成為特區外的一個副金融/總部經濟的中心點。特區政府在規劃北大嶼山和新界西北區時，應該充分考慮如何利用「前海開發」的空前機遇，達到雙贏局面。



圖為洪水橋鳥瞰圖。資料圖片

未來十年，特區土地儲備肯定來自西部地區，如何去贏取機會，則看各企業家和投資者的部署了。小市民可以考慮買入大嶼山東涌市的私人樓宇，這些屋苑仍處於「低水」價格，但可以預料北大嶼山的未來十年開發會吸引大量區外人士進駐，升值幅度會追上市區地段。小投資應留意具「前海概念」的股票，伺機吸入去賺取未來開發所帶來的經濟效益。

單靠貨幣政策 日本難擺脫低增長

永豐金融集團研究部主管 **涂國彬**

安倍晉三上台後所採取的無限量寬鬆貨幣政策開始見成效，日本第一季經濟出現顯著增長，更有官員表示當地通脹有轉升跡象。日本經濟似乎出現起色，然而，由於當地經濟長期處於低增長之原因乃結構性問題，當貨幣政策刺激經濟的效力一過，若日本並無其他新政，日本經濟或可能打回原形。

日本上週公布了今年第一季的經濟數據，國內生產總值按季急升3.5%，與去年第四季增長1%大相逕庭，安倍晉三之激進貨幣政策成效初現。當中，私人消費貢獻一半以上的增長，而其餘的增長則由出口及公共開支所帶動。

隨着日本央行持續採取寬鬆政策，日本央行行長黑田東彥表示於未來兩年將目前日本的貨幣供應量擴大一倍，相信未來一兩季日本經濟仍能維持較快的增長速度，國內通脹亦有有望達至2%的水平。而最近日本經濟財政大臣甘利明亦表示，雖然由於消費者物價指數按年仍在下跌，但扣除食品和能源的核心消費者物價指數已顯示出轉升跡象。

人口老化減慢經濟運轉

不過，由於日圓短時間內大幅貶值，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，除聯儲局因其本身經濟強勁令貨幣政策放寬空間有限外，多國央行最近亦已減息對抗日圓貶值對本國出口業之影響，可見雖然日圓兌美元下跌的勢頭應能持續，但兌其他貨幣貶值之阻力已逐步增加。

再想深一層，日本過去經濟長期處於低增長的主因，除日本匯價有所影響外，其人口結構更是主因；日本2010年65歲以上的人口佔總人口比較高達22.6%，人口老化除加重社會財政負擔，亦會減慢經濟運轉速度，從而壓低經濟增長。

另一方面，日本本土缺乏資源，長期依賴外國進口石油及煤炭發電，而在2011年3月份福島第一核電站發生事故後，日本國內幾乎所有的核電站被關閉，進一步增加對國外進口燃料之依賴，但由於進口石油及煤炭等均以外幣計價，日圓下跌將會加重日本能源成本。因此，一旦企業無法將成本上升壓力轉嫁予消費者，企業利潤將會受壓，而這定價能力較弱的中小企業影響尤其顯著，這可能會令消費者最終不得不削減其他方面的支出，如此一來，安倍晉三政府之努力或會受阻。

再加上無限量寬鬆貨幣政策有導致惡性通脹的風險，而日本本身的高負債亦存在不確定性，因此，雖然短線而言日本經濟可望以較快速度增長，但長線能否擺脫低增長，仍在乎日本能否解決其結構性問題。



圖為日本貨幣。彭博社

國家發展更注重品質和效益

太平金控、太平証券(香港) 研究部主管 **陳羨明**

國務院近日召開全國電視電話會議，部署國務院機構職能轉變工作。會議就今後一段時間的經濟工作提出了新的要求，也表達了新的看法，重點在簡政放權，強調市場化的力量，將部分投資專案逐步向社會資本開放。

我們注意到，本屆政府執政以來，多次提到要尊重規律，轉變政府職能，理清和順政府與市場、與社會之間的關係。李克強總理的講話，對當前的經濟形勢作出了認真的分析和研判，並指出了當前經濟工作存在的突出問題。對如何提高經濟運行品質等方面，提出了許多新的要求。這源於當前經濟正處於不一樣的復興階段。只有及時轉變政府職能，激發市場主體創造活力，才能增強經濟發展內生動力。

會議傳遞的一個重要資訊，就是在國家發展戰略真正從注重速度轉向更注重品質和效益，要調整發展結構。自08年金融危機以來，利用政策刺激經濟增長，一直被反覆使用。從房地產投資、地產政策到信貸、消費政策刺激，但效果並不明顯。可見，依靠以往的經濟發展模式已不可持續。

事實上，4月份的數據進一步反映出，目前經濟內生動力不足。過於依賴政府投資來帶動經濟增長，使經濟失衡的結構更深更固。從數據可看到，由政府主導的基建和房地產投資，

仍然是支撐經濟復甦的主力。當前出口形勢充滿的不確定性，出口面臨國內外的壓力還沒有根本緩解。今年首4個月社會消費品零售總額增長12.5%，比去年同期放緩2.2個百分點。4月份全國社會消費品零售總額比上年同期放緩1.3個百分點，遠低於14.5%的全年增長目標，消費驅動仍然乏力。在這種發展格局下，下半年經濟復甦增加的不確定性。此外，過於依賴政府投資也導致地方政府不斷增加投資，從而增加融資平台的影子銀行風險。

冀優化政府權力配置能力

會議傳遞的又一個重要資訊，就是要減少政府干預，優化政府權力配置能力，發揮市場配置資源基础性作用。事實上，弱化了市場資源的調配作用，既嚴重擠佔了社會資源，又損傷了民間的投資熱情，而且使政府背上了沉重的債務包袱，給經濟社會的可持續發展帶來了巨大的壓力。4月份的宏觀數據反映出，投資以政府主導的基建投資投入為主，缺乏私人投資的支撐，在顯示調整增長結構取得的成效有限。

可以預見，形勢倒逼更有力度的改革，促進內地未來經濟逐步明朗化。明確改革方向，清晰改革內容，加快改革步伐，制度紅利將會釋放。多部委正陸續切實地放權；水電定價機制改革方案也如期提上議程，利率和匯率市場化改革措施正穩步推進。

中國政府執行力值得重視

時富金融策略師 **黎智凱**

在日本，「安倍經濟學」開始見效，經濟復甦加快；在美國，經濟維持平穩的增長，歐元區經濟仍未有所好轉。債務危機已導致歐元區長達六個季度的經濟衰退，這使得歐洲央行無法早日退出寬鬆貨幣政策。而中國，依然是全球經濟增長最快的國家之一，但不斷下滑的潛在經濟增速也讓人擔憂。

在今年3月的貨幣政策例會上，美聯儲曾暗示已經開始討論在何時、通過何種方式結束購債，同時較多地討論了逐步削減月度債券購買規模的可能性。而在5月1日結束的最近一次政策會議後，美聯儲未就政策退出給出明確線索。5月22日美聯儲主席伯南克將出席美國國會聯合經濟委員會的聽證會，就美國經濟和貨幣政策發表談話。筆者認為，這次伯南克在聽證會上或許會對美聯儲未來的「退出」步驟給出線索，這也或許將會對全球經濟發展產生一定的影響。

中國社科院20日在北京發佈的2013年《產業藍皮書》顯示，截至2012年9月，中國出口佔全球總出口的比重超過11%，超過美國、德國和日本。但今年第一季度城鎮居民收

入同比增幅就已降至6.7%，2012年的增幅為9.6%。尤其是到最近，中採和匯豐的PMI數值出來之後市場更為擔心，不管是製造業PMI，還是服務業PMI，都看出來中國經濟還在往下走。筆者認為，這次經濟數據的回落不僅僅是一個簡單的周期性的現象，而是一個由深層次的，包括結構性和體制性等因素造成的。

與此同時，儘管政府採取措施遏制樓市投機行為，但中國房地產行業出現持續走強的跡象。中國國家統計局周一發佈的數據顯示，今年前四個月房地產開發投資較上年同期增長21.1%，至人民幣1.92萬億元（合3,120億美元）。

須找到新的經濟增長點

筆者覺得，這些數據都令中國管理層決策人陷入兩難境地，如果政府擴大信貸和支出，那麼經濟對債務的依賴度就會提高；如果政府繼續維持當前的政策，那麼經濟增速有可能進一步放緩，從而有可能更進一步導致失業率的上升。筆者始終認為，中國要發展就要找到新的經濟增長點，要找到增長點就要推動改革，促進結構轉型，而政府執行力也是一個值得重視的改革因素。

圓匯貶值 投資日本基金利好

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 **曾慶琪**

日本政府希望通過貨幣貶值，從而刺激出口，以推動經濟；目前對日本經濟收益已有一些正面影響。日本經常帳順差創新高，3月份為12,512億日圓，創一年新高。對日本製造企業來說，日圓貶值確實帶來優勢。全球最大汽車生產製造企業日本豐田集團，就因日圓疲弱而令其海外業務收入有可觀的增長。今年第一季度淨利達314億日圓，與去年第一季度相比增長約3倍。匯率收益使日本跨國企業較其他國家的同類企業更有優勢。

然而，日圓貶值對亞洲金融市場穩定也有影響。美元兌日圓升值，使在東南亞各國地區的出口競爭力下降，以致整體經濟表現變差。日圓貶值驅使下，亞洲各主要貨幣也爭相加入貶值行列，包括韓國及新台幣等，以對抗出口貿易價格優勢的威脅。日本基金今年初至今表現一般達到30%，一些基金甚至上漲至50%；相較韓國基金的表現一般約下跌7%。

跨國企業獲可觀匯率收益

日圓匯率的調整，無疑對日本股市帶來生機。日本跨國企

業獲得可觀的匯率收益，經營狀況也變得好轉。日本電器及電子公司夏普(Sharp)也起死回生，第一季終於實現盈餘。對日本經濟來說，又會否有明顯改善？現階段還看不出來。目前，市場風險仍然較大，企業將擱置進一步投資的決定，暫停擴大生產規模和增加僱用人數。另外，日圓貶值令進口原油價格按日圓計價上漲，導致進口燃料、原料、糧食等的價格上升，繼而令工業品和消費品價格帶來上漲影響。然而，工資未必能超過物價的上升幅度。

國家經濟政策主要有三大支柱：第一為貨幣政策，第二為財政政策，第三為經濟增長。日本現時已啟動了貨幣政策和財政政策，以改善短期經濟增長。中期的經濟增長能力還需取決於日本政府的經濟增長戰略計劃，包括真正能推動日本經濟的改革，以及財政重建方案，以解決過分擴大的財政支出規模。

美元兌日圓上週終於升破102的心理關口，日股也上漲至5年以來最高的收盤價。日本政府表明希望在2015年前達成2%的通脹目標，而目前通脹為0.8%，距離2%的目標還很遠。技術上，美元兌日圓已破100心理關口，預計至下年初，日圓可低走20%至2007年的高位，約120日圓兌1美元。因此，投資於日本基金仍然相當可取。

認沽權證的買賣秘訣

中銀國際證券股票衍生品執行董事 **雷裕武**

最近有投資新手查詢，為何在窩輪市場內，認購證 (call輪) 的數目遠較認沽證 (put輪) 為多 (註：以昨日計，仍供買賣的認購證和認沽證的數目為4,115份和605份)，成交金額也側重在認購證，當中會否有些啟示性，是否代表call輪的勝算較高，或發行人希望重點拓展call輪產品？

傳統以來，散戶投資者買賣股票，普遍習慣「炒上不炒下」，參與沽空的人不多，在衍生產品市場上，情況也沒有兩樣，即使股價出現強大沽壓，投資者順勢做淡的相對較少，心態上仍是慣性看好，較多選擇候低以call輪撈底，作即市部署。對發行人而言，發行甚麼條款主要回應市場需求，市場需求大，自然會增加供應，因此，認購證數目較多也是可以理解的。

目前在窩輪市場的每日總成交額中，認購證的佔比平均約超過7成。倘若細心分析，在成交比率最高的恒指窩輪中，認購和認沽的相關成交比例，往往徘徊在五五或六四之分，可見認沽證的活躍程度不低，或許反映指數產品的投資者相對成熟，已習慣做好做淡；至於個別股份方面，認購證的比例則大幅增加，甚至出現九一之分，一般投資者普遍仍慣性以認購證作即市部署。

當然，近期也有例外，重股股匯豐控股(0005)和騰訊(0700)連升多日，昨日分別再創逾兩年上市高位，而相關認沽證交投活躍，不少投資者藉以部署做淡，捕捉股價短期，不能出現的技術調整，其中騰訊認沽證的成交比例更一度超越相關認購證，同時市

場資金也持續進入騰訊認沽證，在過去5日市場上成為最多資金流入的板塊，總額逾1,800萬元，可見只要出現機會，認沽證也有一定的捧場客。

此外，投資者或會留意，股份認沽證的波幅水平，往往稍高於相關認購證，究其原因，或許與市場上Put輪的選擇較少有關，令引伸波幅或會較相應認購證稍高，而相關槓桿也會受到影響。另一主因與對沖成本有關，發行商如要為Put輪對沖風險，或需要涉及借貸沽空，也可能要買入供應較少的場外認沽期權，令對沖難度輕微增加，而相關成本也普遍提高。

筆者以往提及，對於一些持有相關正股市的投資者，Put輪還有另類投資價值，可用作對沖持貨的下跌風險。投資者如預期大市已抵達相對高位，擔心股價可能隨時見頂回落，可考慮為持股「買保險」，買入相關Put輪去減低可能的損失。當然，最終不論跌市是否發生，買保險都要付出成本。而實際運作，筆者以往在本欄已作探討，在此不再贅述。

買賣應以短線為主

除了恒指和個別重磅藍籌，市場上的Put輪選擇往往不多，倘若投資者選不上合適條款，如年期過短、極度價外或流通量不足，建議寧願暫不參與，以免承受不必要的市場風險。此外，投資者在選取條款時，除了留意一些常見數據，如窩輪的行使價、到期日外，也不可忽略其引伸波幅是否穩定、買賣差價、街貨量是否夠合理等。而跟認購證一樣，認沽證也要面對時間價值流逝的負面影響，一切買賣應以短線為主。

(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。