

「港人港地」政策應續優化執行

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

百家觀點

梁特首去年初參選行政長官時提出港人港地構思，旨在確保本地人置業機會。去年新特首走馬上任後，馬上履行競選承諾並推出市區地皮去測試該政策，作為考量是否可以立法成為長遠房屋政策之一的理據。萬眾期待的首二幅市區「港人港地」住宅用地終於開標，本文試論述應否繼續該政策，如果成為長遠政策（起碼在這任特首任內）有哪方面細則要加強呢？

地政署公布啟德兩幅「港人港地」地皮的中標商是中國海外地產，以總標價45.4億元投得兩幅地皮，兩地總建築面積88萬方呎，平均樓面地價是5.157元。根據實地資料，啟德1H1和1H2面積相約，均設限量和高度條款，其中1H1可建約41.82萬方呎，限建不少於545伙；另一幅可建46.20萬方呎，限建不少於600伙。享有單邊景觀的1H1地皮共招來十六份標書，其中不乏中大發展商，但也有些土地市場稀客入標！

該地實地成績較好，樓面地價達5,428元，連同建築成本，利息和合理開發利潤，將來落成單位平均實用呎價最少是1.28萬元。反觀1H2地皮，樓面呎價只達4,915元，將來落成單位最少是1.23萬元。其實該地皮位置優越，正面向未來沙中線的啟德站，相比今財政年度餘下再招標的三幅地皮交通地理位置更好，跟其他已發售同區的新樓盤

如響，港灣、現崇山等等更佔上啟德綜合開發區的地利！如果以這兩幅地皮的預料成交價跟同區的其他新盤最新二手成交價相比，筆者認為這兩幅「港人港地」的地皮已有5-10%地價折讓，這與她們帶上賣地限制條款不無關係！

根據該地皮的賣地條款，「港人港地」措施其實包含六大重要條款，即認購建成住宅單位必須是香港永久居民；不接受公司名義認購申請；在批租期50年中首30年內只可轉讓予香港永久居民；買家與一名非香港永久居民聯名買入單位，兩人須為近親，如父母、配偶、子女或兄弟姊妹等；發展商不可分租單位，二手業主可以出租但每份租約不可逾五年和發展商必須同一時間將建成單位出售，避免她們多次開售以藉此推高價位。

在開標之前，市場人士均不能清楚預計這

些條款對地價有多大影響，但從29份標書來自大中小型發展商的熱烈反應和市場預料上中標價可以確定「港人港地」政策是開發商可以接受的且願意以較微折讓地價去競投！這兩幅「港人港地」再次證明本地地價已因這些條款受控，並且沒有減低發展商投地意慾，相信政策應該繼續優化地執行。

如中國海外地產董事總經理所言，該兩幅地皮共預計投入約90億，以提供1,145個單位即價是港幣七百八十六萬，而單位平均面積是768方呎。如以呎價、單位面積和單位總價來說，發展商未來極可能以中高檔定位包裝推售，而非上車客能負擔的入門級樓盤。如果特區政府提「港人港地」構思是旨在幫助上車一族置業的話，這些土地如沒有加入限地價條款（如內地一線城市北京、上海等），市區地皮的成交價肯定超越「上車水位」。

但如果市區地皮以限地價條文開售，則既有違背特區的市場經濟運作大原則，且將部分應收的最高市場地價送給開發商和二手業主手中，對大眾社會人士不公平。回想筆者「上車」時，首次置業只是市區的最小單位，但過去幾年樓價升幅已遠遠地離人工升



香港啟德發展區部分項目將於今年起相繼落成，鄰近的兩幅「港人港地」地皮則於日前公布中標商。
資料圖片

幅，市民期望單單以「港人港地」條款短期內可以於市區順利上車，其實是不現實的！

港府應在地價較低和供應量較多的新界區再推出未來的「港人港地」，仍以限呎、限量等建設限定去促使開發商興建上車族的中小型單位。如果該等地皮仍然有承接力，且成交價可以反映未來推售時樓價處於可以負擔水平，則證「港人港地」收到保障本地市民置業，並且可以負擔水平成「上車」的目標。

如果以建築期三至四年為例，則這些「港人港地」會於2017年間開售，政府還可利用今個財政年度推出各區的「港人港地」；尤其是同時間於同區招標雷同的幾塊住宅地（附帶和免除「港人港地」條款）如啟德綜合區、將軍澳填海區等等，綜合所有實地數據如成交地價，入標數目和開發商規模資料才決定如果落實成為常規性房屋政策。發展商更可在未來兩季在賣地計劃中定出一定比例的地皮為「港人港地」以測試具體成效，請注意成功的長遠房策並不可能是單向的！

美就業改善符預期 明年底可望加息

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

每逢一個月的第一周，美國均會公布上月份的就業數據，這亦成為市場量度美國經濟情況的重要指標，加上聯儲局早前將失業率訂為結束量寬貨幣政策的指標之一，令數據公布前後資產價格經常出現大幅波動的情況。

過去一周，美股再次大幅波動，美國就業數據再一次牽動市場走勢。上週三（5日）公布之美國5月份ADP就業變動報告，由於數據與市場預期出現落差，僅增加13.5萬份，令美股跌至一個月低位。

不過，當美國官方於上週五（7日）公布了5月份之就業數據後，美股則一反跌勢大幅上揚，扭轉了早幾天之跌勢，投資者情緒隨數據變化而起伏。

市場對經濟前景信心增強

事實上，上週五美國公布之就業數據成績看似普通，但仍然反映出樂觀的景象；雖然美國5月份失業率輕微回升至7.6%，但非農新增職位卻增加17.5萬人，高於市場預期及4月份之數據，更重要的是5月份的U6失業率從13.9%下跌至13.8%，從非農增加及U6失業率下跌可見，失業率上升反映出更多人重新尋找工作，而非就業情況轉壞，再加上當日

美國國債價格及金價下跌，而股市上揚，反映出市場對美國經濟前景之信心增強，同時對聯儲局提早退市之預期亦增加。

聯儲局退市時間表，很視乎美國就業情況之變化，相信聯儲局訂立6.5%失業率的意思，在於希望當美國就業市場回復至金融海嘯前，令經濟回復自然增長動力才退市，而觀乎在金融海嘯期間所流失的就業職位數量，仍然有一段距離。

在2008年金融海嘯期間，美國連續25個月錄得就業職位減少的情況，非農職位在這25個月內流失了逾870萬個職位，雖然美國就業市場於2010年初開始出現復甦，但至今經過三年時間，所增加的非農就業職位，僅得約630萬個，於金融海嘯前仍然相差240萬個。

以最近12個月，美國非農就業職位平均每月增加約17.6萬個計算，美國就業市場預期將於2014年第三季便能回到金融海嘯前的水平，時間上與聯儲局早前表示於最少於2014年底才考慮加息的設定相若。

大膽猜想，聯儲局之退市時機或者如下：由於就業情況仍與金融海嘯前有一段距離，聯儲局於未來幾個月將會繼續維持貨幣政策不變，但會以言論管理市場預期，令市場對聯儲局退市有心理準備，減低對市場的衝擊；若就業市場改善步伐與預期相若，將會開始縮減買債規模，並在2014年停止買債，繼而在年底加息，並持有已買入的國債直到到期為止。

經濟增長放緩 降息不如減稅

時富金融策略師
黎智凱

國家統計局6月9日公佈了5月份的經濟數據：2013年5月份，全國居民消費價格總水平（CPI）同比上漲2.1%，全國工業生產者出廠價格（PPI）同比下降2.9%，環比下降0.6%。面對着CPI、PPI數據齊降，很多業界人士都對經濟通縮的擔心大增，預計經濟增速或將進一步減緩，不少人甚至呼籲降息。對次，筆者卻有不同的看法，對於CPI、PPI數據齊降，是表明我國經濟增速在進一步減緩，但CPI的下降並不代表通脹預期的下降，而且PPI連續的下滑，也正說明我國產能過剩在進一步加劇。

據國家統計局網站消息，1-5月份，全國房地產開發投資26,798億元，同比名義增長為20.6%，增速比1月-4月份回落0.5個百分點。其中，住宅投資18,363億元，增長21.6%，增速提高0.3個百分點，佔房地產開發投資的比重為68.5%。其中5月，一線城市的土地市場是非常火爆，10個典型城市土地成交均價同比飆升了215.7%，環比更是連續8個月上漲。數據還顯示，2013年前5個月，北上廣深合計土地出讓金收入較2012年大漲350%。看到這些數據時，我們還能夠說通脹在下降嗎？

針對性政策調控作用更佳

太平金控、太平証券（香港）研究部主管
陳羨明

上月10日本欄為文，題為「製造業弱勢，5月PPI或續挫」，文中談及工業生產價格指數（PPI），並預計5月居民消費價格（CPI）將處於低區間內，通脹環比不存在明顯的壓力，貨幣政策仍然中性。

國家統計局及相關部門上週六、日相繼公佈5月多項主要經濟數據，大部分均低於市場預期。其中5月份CPI及PPI按年升幅均出乎市場意料之外下行；固定資產投資、工業增加值、進出口等數據均遜預期。

數據顯示，5月CPI按年上漲2.1%，低於市場預期2.5%和上月的2.4%；而PPI按年跌幅擴大至2.9%，為去年9月來最低，同樣低於市場之前估計。這說明，之前市場仍然過於樂觀。

數據反映出，CPI和PPI走勢持續背馳。5月份CPI升幅依然溫和，守在3.5%的政府目標以內。PPI繼續下滑，原因之一是其部分行業的產能過剩，特別是鋼鐵、水泥和建築機械等建築領域的行業。例如5月份鋼材價格較上年同期下滑了5.9%，但中國鋼材產量則較上年同期增長11.3%，反映在產出價格下降的情況下，盈利能力將持續惡化，但是產能過剩並沒有促成企業減產。背後原因是大型企業在中央和地方政府的支持下，仍能夠取得條件較為優厚的資金。與此相對應

成本大漲現狀沒有改變

筆者認為，當前經濟問題是產能和產品過剩，土地、勞動力價格等成本大幅上漲的現狀沒有改變，貨幣政策不宜太快放鬆，降息並非解決問題的明智之舉，相反可能會因為流動性一旦增加，在當前土地價格和房價猛漲的背景，會有更多的的資金流入到房地產領域，從而更進一步推升資產價格和泡沫。

6月9日，央行也公佈了5月份的金融統計數據報告和社會融資規模統計數據報告。數據顯示，5月份社會融資規模為1.19萬億元，人民幣貸款新增6,674億元，人民幣存款增加1,48萬億元，廣義貨幣為104.21萬億元，M2增速為15.8%，M1增速為11.8%。這些數據充分表明貨幣流動性比較寬裕，貨幣增速仍較高。

這也說明了一個問題：這些資金沒有進入實體經濟，而是在金融機構內循環運轉。也正好也解釋了當下實體經濟「錢荒」與虛擬經濟「錢多」並存的想像。針對當前經濟面臨的狀況，筆者覺得，要想改變經濟現狀，需加大結構調整力度，應注重以人為本。要打破產能過剩的惡性循環，第一步就是減稅，要給中小企業減負，也要給個人減負。

的是，中小企業難以獲得貸款。

出口方面，與4月份14.7%的增幅形成鮮明對比，5月份僅較上年同期增長1%。與前幾個月數據一樣，4月份的出口數據被普遍認為水分較大，因為部分企業利用虛報發貨量的方式獲得稅收減免，並用這種方法把更多外匯帶入國內以賺取人民幣升值收益。5月份出口大幅下滑表明，政府已加強對出口數據採集的監管取得成效，相對真實的數據反映出中國的外部需求遠不及此前數據所顯示的水準。預計6月份出口增長將仍然回歸個位數。原因是：一、前幾個月出口虛增的因素仍然存在；二、去年基數偏高；三、人民幣升值因素顯現；四、外圍經濟仍不樂觀。

大部分數據低於預期，顯示中國內地有可能面臨通縮壓力，受此影響，市場紛紛下調了對中國內地的經濟預測。此外，市場有意見認為，央行會減息或降準。

對此，雖然數據普遍低於市場預期，但在我們預期之內。我們一直強調，新一屆政府重視經濟的質量而不是速度。我們認為，目前的經濟復甦狀況不僅僅是周期性現象的結果，而是在政府調結構下，更大程度上反映了過去幾年內地經濟積聚的結構性失衡，例如很多行業投資效率低下，產能過剩等。面對以往遺留下來的結構性問題，具針對性的財政政策、公開市場操作及銀行信貸引導較減息或降準，可發揮更好的作用。

下半年仍以投資股票基金為主

AMTD高乘財策策劃董事兼行政總裁
曾慶祺

美國最新的經濟數據表現參差，再加上市場出現一些較為雜亂的消息，例如有一些公開市場委員會成員表示，正考慮逐漸減低量化寬鬆政策規模的言論，令市場對美國經濟增長前景感到憂慮。道瓊斯工業平均指數亦因此曾回落至15,000點水平以下。

在上週三公布的地區經濟狀況報告顯示，美國經濟至今仍繼續維持「溫和至適度」的增長，當中包括建築和製造業在內等多個行業都有顯著的增長趨勢。雖然，5月份ISM製造業指數意外地下降至4年來的新低；但在宏觀經濟放緩的情況下，我們須從整體方面來分析。

美房市有持續復甦趨勢

美國兩房數據顯示，2012年總體房屋交易量（包括新房和二手房屋）相對2010年增長11%，達至503萬套，顯示房地產市場有持續復甦的趨勢。歐洲的經濟數據偶爾會有較好的表現，但整體的經濟復甦速度仍然緩慢。歐元區4月份按年的國內生產總值從去年的2.6%下跌至1.2%。

金融危機時，美國華爾街的兩大巨頭雷曼兄弟和美銀美林先後宣佈

破產和被美國銀行收購，美國國際集團和花旗集團需要政府的援助，以避免倒閉，而在那時候的華爾街就好像快要蒸發掉了。然而，他們都能在危急關頭迅速採取行動，如沖銷壞賬、減低稅收開支並同時積極籌集資金。相比之下，歐洲銀行主要以縮減資產負債表以減低債務。這種對策相對較為被動和死板，並增加了銀行固定資產成本的負擔。

在危機前，環球國際銀行及金融機構整體的股本回報率（ROE）介乎20%至25%不等。今天銀行及金融機構的盈利不能跟5年前相比。分析以市值計算股票的標普500指數，佔總市值最多的幾個行業板塊分別為資訊科技、金融、非必需消費品及健康護理。按市值比例，金融業的規模比2007年減少了5%，但對市場仍有相當的影響力。

可是，美聯儲主席伯南克堅持，除非有證據顯示有可持續的就業進展，否則仍會堅持貨幣政策的立場。因此，我們預期美國今年下半年將有合理的增長。另外，環球股市中相對較低風險的投資，如債券亦將繼續表現出一定的實力。MSCI世界指數上升了11%，而摩根大通全球債券指數的回報則不到1%。所以，投資者下半年仍可投資較多於股票基金之中。

窩輪止蝕換馬考慮因素

中銀國際證券股票衍生品部執行董事
雷裕武

上週筆者提醒投資者，近期市場焦點的日經窩輪，風險甚高，如計劃入市要格外小心。上週日股反覆回落，週五日匯率出現了3年來最大升幅，投資者憂慮日本經濟前景，拖累日股最終不單失守13,000點關口，周五更一度下試100天線（約12,599點），一周累跌6.5%，跌幅較前周更大，而昨日則大幅反彈近5%。

日股持續波動，繼續吸引不少資金買入日經輪博反彈，在上週5個交易日合共錄得逾1800萬元流入，位列市場第四高，金額遠高於不少傳統藍籌，然而，隨著指數反覆尋底，相關日經認購輪也顯著回落，跌幅最大的條款，上週累跌逾52%，或有不少投資者已損手。

其實，除了日股以外，不少本地藍籌上週也跌破一些心理關口，如中移動（0941）及和黃（0013）均失守80元關口，一些已持貨的投資者，往往面對兩難，到底應繼續守候股價反彈，還是果斷止蝕離場，保留彈藥去捕捉下一個機會？以窩輪為例，由於屬限期產品，每日也有持貨成本（即時間損耗），因此，投資者如止蝕換馬，也要果斷執行，而考慮因素不外乎以下兩點，就是個人對掛鈎資產的短期去向，以及已持貨的條款細則。

應檢視相關資產「超短期」走勢

首先，持貨者必須客觀地檢視相關資產的「超短期」走勢，決定是否需要調整部署。倘若距離買入水平甚遠，如認為短期有望反彈，或可考慮在高位離場以減少損失，始終，股價

反彈需時，由於窩輪時間值每日損耗，一直盲目等待股價上升而按兵不動，最終可能得不償失。相反，持貨者如認為短期反彈無望，便應盡快離場止蝕，以減少損失，不論掛鈎資產升跌，窩輪時間值損耗每日也會出現，令窩輪價格受壓。

其實，是否需要即時止蝕離場，窩輪條款也舉足輕重，部分條款防守性較高，或可繼續持有一段短時間，但個別條款則不宜持有，必須盡快離場換馬，否則隨時出現輪價跟不上的情況。以下是一些值得留意的條款細則。

行使價：以日經認購輪為例，上週跌幅最大的條款，主要為一些極度價外的（如行使價17,200點或17,500點），以現水平計，部分逾30%價外。投資者必須留意，當窩輪的價外狀態逐漸增加，反映相關資產要回升至行使價的難度越來越高，最終失去價值的機會頗大，即使投資者持續看好掛鈎資產的表現，也適宜換馬一些較為貼價的條款（即行使價與現水平相若）。

尚餘年期：假如手上持貨屬末日輪，即到期日不足2-3個月，投資者便要格外留心，雖然末日輪的槓桿普遍較高，能在短期可能出現的反彈市中，大大提升博率，只是末日輪的流逝速度越來越快，為窩輪價格帶來負面壓力，最終可能出現升不足，跌過多的情況。

街貨量水平：街貨量反映公眾持貨水平，個別高街貨的條款，價格走勢或會受到市場氣氛和持貨者的買賣決定左右，有機會偏離理論價值，以致難以預測，此外，當個別窩輪的街貨量大增，往往交投活躍，發行人也可能會減低開價的積極性。