

# 將軍澳地價急回 樓市恐調整

香港專業人士協會副主席及資深測量師 陳東岳

百家觀點

政府標售將軍澳地皮，由華懋以三十億元奪得，樓面呎價3,654元，相較對上本年四月份，區內另一幅同類用地，中標呎價4,301元，短短兩個月，表面上該區地價下跌15%。雖然兩幅用地的各項條件並不完全相同，但上次競投的部分發展商今次仍有參與入標，他們出價較華懋更低，顯示發展商衡量市場情況變化之後，出價轉為保守，預期樓價有機會同步調整。

現屆政府施政方針，重點放在改善土地房屋供應等民生問題，今次將軍澳地價，在短短兩個月內回落15%，可以說部分原因源於港府增加賣地配合各項壓市措施所致。但導致發展商對樓市前景作更審慎評估的，相信與近期外圍因素變化亦有很大關係。當中包括美國聯儲局新一期議息披露，令市場憂慮美國或提早退市，財政司司長曾俊華警告，若有大量資金離開香港，本港可能比美國更早加息，雖然現時未有資金離港跡象，但如果美國的情況改變，這是有可能發生的，故此不能不預早防範加息對樓市及其他市場的衝擊，市場人士和投資者應該小心，做好風險管理。

其實除美退市陰影之外，另一困擾經濟前景的是近期國內的利淡數據，除了採購經理指數下調，或顯示投資放緩外，國內銀行同業拆息近月居高不下，顯示銀根緊

縮，市場憧憬中央政策是否放水，還是趁機整頓銀行體系，藉以調低槓桿程度，尤其收緊濫借的情況。銀行公會主席洪丕正指出，內地息口走勢亦會影響本港息口。

觀察今次由華懋奪得的將軍澳68B1地皮，30億元的標價是最高價，而其他發展商包括之前已在區內購入多塊地皮的新地及會德豐等，出價低於30億元。今次所造3,654元的呎價是「破底價」，較諸以往自2010年2月開始至今，包括今次總共出售將軍澳市中心以南11幅地皮，這是最低的造價。過往10幅地的造價介乎2012年1月成交的3,810元與2012年11月所成交的4,929元之間。政府稍後推出毗鄰的68B2地皮招標，假若造價與今次相若，差不多可確定這是樓市已轉勢的訊號。

剛批出的此幅將軍澳限量不限呎地皮，可發展約68萬

平方呎住宅外，另可建約14萬平方呎商場，其實它的地理位置不俗，鄰近海邊，雖然距港鐵站較遠，這或許是其他發展商看得較淡的部分原因，與項目定位的考慮有關，賣地條款規限不少於840個單位，即平均每單位約809平方呎，假如設計部分三、四房約1,000呎大單位，另有部分兩房約600呎單位，近期市道受各種印花稅打擊，特別是15%買家印花稅，豪宅大單位市道受較大影響，發展商投標前作財務可行性分析，該部分大單位要作更長的銷售時間預計，甚至作長期持有的打算，這都影響利息支出及資金回籠的預算，另項目中包括14萬平方呎商場，一般不會賣樓花，業主需作長期持有打算，但這個商場規模不大不小，而位置距將軍澳市中心步程較遠，將來的營運管理或許需要花更多心思。

今次賣地消息一出，市場信心即時軟化，隨着股市下挫，傳統智慧是股市走在樓市之前，筆者呼籲置業者小心行事，注意事態發展及對自己所能承受的風險作評估，而作出適當部署及行動。近期已見持貨多的資深投資者陸續減磅走貨，藉以減低風險。假若銀行提早加息，而逐步加息趨勢持續的話，港府或有需要調整甚至取消部分壓市措施，避免在外圍市勢回調時，仍然過分



將軍澳區地價兩個月內回落15%，反映發展商對樓市前景作更審慎評估。

壓抑樓市，為市民所詬病。筆者預早在這裡提出，如果樓價回落三成或以上，現時加辣版的額外印花稅SSD以從價方式徵稅，即是蝕讓都要繳SSD，小業主因經濟不景或任何原因想賣樓離場，但假若樓價已跌三成或以上，賣樓所得或許連還銀行按揭都不夠，如果是SSD適用期內賣樓，最後結果是賣樓無所得之餘，還會因為無錢交SSD而不能現身。

## 經濟好轉 聯儲局料按計劃退市

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

經過上周聯儲局之議息會議後，伯南克展示出退市的決心，市場亦似乎對聯儲局退市有着初步共識，反映市場對聯儲局貨幣政策預期的金價在議息會議後反覆下瀉，並已回到聯儲局推出第二輪量寬措施前的水平。

聯儲局的退市步伐快慢，取決於美國經濟景況，因此，經濟數據自然成為投資者用以預測聯儲局退市步伐快慢的主要參考資料，而最近公布之數據展現出美國經濟前景仍然樂觀。

周三(26日)美國將今年第一季度GDP終值意外地從2.4%向下修訂至1.8%，當中，消費支出增幅從3.4%下調至2.6%、服務領域消費支出增幅從3.1%大幅降至1.7%、私人國內投資增幅從9%降至7.4%，至於淨出口及政府開支則變化不大。由於美國經濟以消費為主要推動力，至於私人投資程度上反映企業對美國前景之看法，因此，第一季GDP被大幅向下修訂，這顯示出美國經濟復甦速度未必如市場預期般快。

不過，數據似乎未有減輕市場對聯儲局退市之憂慮，金價在數據公布當日單日急挫逾50美元，而美股當日則繼續造好。

事實上，資產價格反映市場預期，因此，距離現在愈遠的數據，對資金價格的影響愈小，加上周二(25日)公布的數據

顯示第二季美國之消費市道持續轉佳，反映即使美國經濟增速不高，但亦未有增進放緩的跡象。

### 消費意慾升 樓市顯著復甦

美國6月份消費者信心升至81.4之5年新高，可見市民的消費意慾持續上升，有利美國內需市場，至於5月份之耐用品訂單亦高於市場預期按月增長3.6%，反映出市場對工業產品需求正在增加，製造業正在穩步上揚。

而受到金融海嘯嚴重打擊的美國房地產市場，亦顯著復甦，4月份標普20大城市房價指數升至4年高位，為2009年以來最高水平，至於5月份新屋銷售亦升至47.6萬間，可以相信美國房價之升勢仍然未變。

可見，在美國今年第二季之經濟情況應較第一季為佳，增長有望快於第一季，經濟向好之步伐仍未扭轉。更重要的是，聯儲局退市步伐的快慢，就業市場復甦步伐以及通脹才是最為關鍵，因此，市場對美國下調第一季GDP的消息並未太大反應。

美國下周將會公布六月份之就業數據，目前市場預期非農就業職位增長將會維持在過去一年之平均約17萬的水平，而失業率則預期從7.6%下滑至7.5%，以最近公布的製造業及消費數據作預測，相信6月份之經濟數據應可達到市場預期的水平，而隨着就業市場按照預期步伐改善，相信聯儲局可望按照計劃，於今年第三季削減資產購買計劃規模。

## 資金短缺 暴露影子銀行隱憂

比富達業務部副總經理 林振輝

影子銀行，通俗來講是指銀行表外業務，包括未貼現銀行承兌匯票、委託貸款、信託貸款，民間借貸，非銀行部門持有的企業債券等。由於影子銀行業務屬於表外，可以免受常規銀行業務受限的資本充足率管制及貸存比限制(內地是75%)等。因此影子銀行具有受監管度低、透明度低、高杠桿等特點。

### 發展迅猛 規模佔GDP逾半

近年來，內地影子銀行發展迅猛。據統計，截至2012年，內地影子銀行資金總量大概為28.6萬億元，佔2012年GDP的55%。其中，銀行理財產品餘額為7.1萬億元，六成左右投向債券和利率市場。信託貸款也持續增加，由2012年第一季度末的1.9萬億元上升至今年第一季度末的3.8萬億元；企業債存自08年以來大幅增長，由08年初的3.51萬億元升至今年4月底的8.61萬億元，年化複合增長率達18.72%；未貼現的銀行承兌匯票則由09年初的1.13萬億元大增至今年4月的7.12萬億元。

監管方面，今年3月25日銀監會出台了8號文件，對銀行理財產品進行整頓，要求對信貸資產、信託貸款、委託債權、承兌匯票和信用證等

業務單獨核算並計入表內，同時計提相應準備金。8號文大大壓縮了銀行的資金池，然而，許多銀行無視監管。4-5月信託資產增長不減反而暴增，第一季度末信託資產為8.73萬億元，4月增加了5,000億元，5月增加了4,000億元。監管力度和影子銀行規模同時增大，直接導致了6月份內地銀行資金短缺問題的爆發。

### 加強監管增透明 減低風險

據估算，6月份最後10日，將有超過1.5萬億元的理財產品到期。然而銀監會禁止銀行出售和回購高收益債券來為到期理財產品提供流動性，直接導致很多中小銀行沒有足夠現金支付即將到期的理財產品。中小銀行之所以面對更大困境，是因為它們佔有兩到三成理財產品市場份額，而國有和城鄉銀行只分別佔有一到兩成。因此，我們見到，為解決近期資金短缺問題，央行敦促國有銀行特別是四大行向中小銀行提供流動性。

最近罕有的銀行資金短缺問題令影子銀行暴露在聚光燈下。可以預見，一方面，銀監會等政府機構將有可能進一步加大對影子銀行的監管力度；另一方面，銀行自身也會對影子銀行的風險重新評估，態度轉為審慎。因此筆者認為，接下來影子銀行的增長將有所放緩，槓桿也會有所下降，同時趨向透明化，標準化。

## 歐英央行料下半年接力量寬

康宏投資研究部環球市場高級分析員 葉澤恒

聯儲局會議後，投資者更為關注美國經濟復甦步伐。若投資者發現美國經濟復甦步伐持續，料市場將會更為炒作聯儲局的退市行動。除此之外，投資者亦關注聯儲局主席伯南克，下月17至18日的國會聽證會上，會否有更具體的暗示收水時間。其實，伯南克已知自己不會連任聯儲局主席，故在任滿前為自己所做的行為負責，是無可厚非的。

除了要定下退市時間表外，其實聯儲局亦要考慮一旦退市開始後，金融市場能否承受當中的真空期。由於目前金融市場仍較金融海嘯前脆弱，故當中承受力將會受到質疑。芸芸主要央行及經濟中，以歐洲及日本的經濟最脆弱。雖然日本央行已推出無限量寬措施，以刺激經濟增長，但單憑其一己之力，效果存疑。因此，若歐元區及英國經濟繼續差，區內央行有機會接力擴大量寬額度。在這情況下，預料歐元及英鎊下半年處於弱勢。歐元兌美元有機會下試1.25水平，而英鎊兌美元有機會下試1.48水平。

受聯儲局可能提早減少購買資產，及美財亦有所改善，加上標普把美國的評級展望上調至穩定，以及環球金融市場受

銀根抽緊影響，資金由亞洲及新興市場回流至美國，刺激美元匯價向好。美匯指數由早前低位約在80水平，反彈至近期的82.6。以往每當美元上升，金價便應當下跌。同樣，若美元下跌，或令金價回升。自2000年以來，金價與美匯指數的比率，一度由兩倍，大幅擴大至二十五倍，而最近回落至十五倍左右。過去十三年的平均比率為9.35倍。如果比率要回落至平均水平，只有兩個可能性：金價下跌或美匯指數上升。

### 金價下調壓力將持續

若看美匯指數自2000年的對數圖，可能看到美匯指數目前已升至兩個標準差的頂部。一旦升穿兩個標準差的頂部，美匯指數或上試90水平，而金價將會下跌。美國過去三次量寬及一次扭曲操作後，均未見通脹，正正反映量寬時，投資者憂慮通脹問題，並沒有在美國發生，而是在亞洲及新興市場。金價以往的抗通脹作用，再用不着的情況下，預料金價仍有可能下試低位。技術上，金價弱勢短期難以改變，料後市仍然疲弱。但是，澳洲最大金礦商Newcrest Mining表示，今年首季黃金開採成本價達每盎司799美元。意味金價若進一步下跌，可能令部分金礦出現虧損的情況而需要關閉。因此，預料金價下半年可能要下試1,100美元水平。

## 需新思維看錢荒危機

太平金控、太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

受近日內地「錢荒」衝擊，A股股曾大幅下挫。人民銀行應變發出「維穩」信號，25日晚表明已向個別銀行提供流動性支持，紓緩錢荒，內地隔夜拆息亦由上周高見13.44厘，回落至5.55厘，令近兩天金融市場的氣氛大大改善，港股亦見反彈。

對於資金面急劇收緊，我們本月18日在本欄撰寫為「內銀資金趨緊，短期可望緩解」一文，文章最後表述了我們的看法：「可以預期，一時資金面的抽緊會影響信貸、貨幣規模，但這是短暫的，也是可以解決的。短期看，目前國內流動性的緊張狀況絕非常態，人民銀行可通過各項金融工具自主調整市場，資金面的緊張狀況可望在短期內得到緩解」。人民銀行25日的舉動，在我們預期之內。

### 央行改作風 市場措手不及

為什麼內地近期拆息率會大幅度飆升？人民銀行25日晚在其網站上發佈《合理調節流動性，維護貨幣市場穩定》報告。將此原因歸納為貸款增長較快、企業所得稅集中清繳、端午節假期現金需求、外匯市場變化、補繳法定準備金等多種因素疊加。在我們看來，利率大幅度飆升固然和這些因素有關，但更重要的因素是，市場對央行的貨幣政策認識不足，沒有做好充足的準備。再深一層講，是沒有跟上新一屆領導的經濟新思維，因而誤判形勢，造成投資失準。

針對內地的宏觀經濟政策，本月11日，我們在本欄有題為「針對性政策調控作用更佳」一文，文章最後一句表述了我們的看法：「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相較減息或降準，可發揮更好的作用。」內地近期公布

的經濟數據反映增長有放緩跡象，加上美國退市，資金一度外流，金融市場資金面趨緊，人民銀行首度不採用以往常運用的降息和調整存款準備金率的調控手法，而透過貨幣市場調節。央行此舉，與我們的看法相符。但卻為大多數金融機構及專家學者始料不及，因而一時之間形成了銀行同業間的搶錢風潮，而導致拆息飆升。

### 以貨幣市場調節 引導信貸

事實上，中央自2008年底推出4萬億大計振興經濟後，內銀濫放貸款牟利，地方政府亦輕易取得大量銀行信貸，為催大政績，大舉投資經濟效益不彰的項目，在內銀和地方的利益驅動力下，資金源源湧入樓市與地方債，令泡沫愈吹愈大。

我們前文所指，「面對以往遺留下來的結構性問題」，所講的「結構」，其中之一，指的就是以上的不合理信貸結構；「具針對性的財政政策、公開市場操作及銀行信貸引導」，所講的「針對」，其中之一，是指以上內銀及地方政府的做法。所講的「銀行信貸引導」，就是李克強總理日前指出的，要銀行大力盤活存量資金，把錢用在刀刃上，將「水源」引導向實體經濟，幫助經濟升級轉型。

### 撥亂反正 市場波動料續來

我們相信，中央自製的錢荒危機，只是序幕。中央與內銀等利益集團的博弈料陸續有來，中央引導「水源」，勢令地方政府部分基建延後甚或爛尾，而拖累地方經濟的發展速度。而產能過剩、重複建設的行業在資金緊縮下，將面臨倒閉或合併。中央要撥亂反正，讓經濟發展具質量，這是必走的路，應經受之痛。

因此，內地錢荒雖得緩解，但經濟與金融波動料有來，未來港股A股亦會隨之變得波濤洶湧，大幅波動料亦續有來。

## 實施標準工時 需先解決勞工短缺

香港樹仁大學商業、經濟及公共政策研究中心 李樹甘、吳祖堯

筆者於四月十二日的文章，討論過勞工政策與勞工短缺的矛盾。本港勞動密集型行業近年持續人手不足，但勞工政策造成勞動力市場錯配，最低工資使工作較辛苦的勞動密集型行業吸引力大減，流失率上升，限制了這些行業的勞力供應。租金、勞力及原料成本不斷上升，加上勞工短缺，中小企已經不能再承受標準工時帶來的衝擊，我們似乎正向着雙輸的方向發展。

本港保安、零售、飲食、清潔等勞動密集型行業是民生必需的服務行業，亦不能離岸提供。因此，勞工短缺不但影響行業發展，更影響民生，不利於社會發展。筆者在之前的文章指出，實施標準工時不會減少員工的工作時數，在勞力短缺的限制下，勞資的矛盾更大。若勞工充裕，減少超時工作，員工除了有多些時間與家人相聚，更會增加娛樂和消費，直接或間接提升企業收入，在足夠人手下，服務質素亦會提升，勞資雙方均可得益，相信大部分僱主不會反對。故此，要實施標準工時，先要解決勞工短缺的問題。

### 勞力錯配 飲食業最嚴重

筆者早前的文章以貝弗里奇曲線(Beveridge curve)分析本港整體勞力市場的情況。近日分析零售及飲食兩大勞動密集型行業過往十三年的空缺率及失業率數據，發現飲食業的勞動力市場錯配情況最為嚴重。最低工資實施後的六個季度，飲食業的貝弗里奇曲線基本上是垂直的，反映職位空缺率上升而失業率

沒甚變動，十三年來從未出現過此情況。

要解決個別行業的勞動力市場錯配問題，需按不同的錯配情況對症下藥。提供培訓或再培訓可解決技能錯配；解決地區性錯配需完善交通網絡及減低交通費用；解決個別行業的偏好錯配則需吸引其他行業的勞工加入，但政策不能使勞工短缺的行業互相爭聘勞工；而資訊不完全產生的錯配需要加強勞力市場資訊流通，但筆者發現，在勞工短缺及最低工資影響下，氾濫的市場資訊會令勞工預期容易找到更高薪工作，因此不停轉工使流失率上升。而現實可能未能符合勞工的預期，結果影響了工作心態。

### 提供培訓 開拓勞力供應

此外，根據政府統計處「二零一八年人力資源推算」報告，推算整體人力資源短缺14,000人。由於高中、技工、技術員及副學位教育程度勞工的短缺最為嚴重，而勞動密集型行業主要聘請較低學歷勞工，因此，行業未來不但面對勞動力市場錯配所造成的勞工短缺，更要面對數量上的勞工短缺(即勞動力市場錯配所造成的短缺容許總勞動力供應量大於總需求)，就算勞動力錯配問題得以解決，勞工不足仍然存在。

要應對未來的總勞動力短缺，需要開拓勞力供應。吸引雙待青年投入勞力市場是方法之一。此外，靈活的勞工政策及工讀交替制課程能增加婦女、學生等勞動力參與率。返聘退休人士(不是延長退休年齡)亦可增加勞力供應。必要時可考慮沒有居港權下的各項輸入或過境外勞務措施。總括而言，在未解決勞工短缺問題之前，不應實施標準工時。

(內文略有刪減)

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。