



# 大淡友續看淡樓市

# 張一鳴如無「白居二」樓價早見頂

張一鳴曾是本港知名地產分析員，對本港樓市秉承過去一貫睇淡，不論是短期的辣招影響，或是長遠來說的供應量增加，加上美國飄忽不定的退市計劃及加息，直言風光時刻不再，「冇人估到樓價跌幾多，但潛在上升空間絕對有限。」他更表示，政府的樓控措施並非想樓價大跌，因樓價大跌會引起連鎖反應，影響多個行業。而在外圍經濟脆弱的情況下，本地行業再呈弱勢，政府等同「打斷自己對腳」。

■香港文匯報記者 黃子慢

本地樓市在推出辣招後，交投量應聲下跌，市場上去一班投資者的支持，流通量即時減低，惟樓價未有跟隨成交量下跌，一直高居不下，出現「乾升」情況。張一鳴指，政府最差的決定就是推出白表居屋免補地價項目，因為在一個沒有供應的情況下製造需求，令樓價進一步上升。他更指，如非該項補助政策，樓價早已見頂，而當一個周期到達頂點時只可以等。

## 白居二製造需求最危險

當然，協助市民置業並非壞事，張一鳴舉例指，有如當年復售居屋及夾屋貨尾，場面一樣萬人空巷，超額近11倍，2009年尾復售居屋更達到19倍，與今日白表居屋免補地價項目的逾10倍、置安心因單位少而達到44倍，可見由2009年至今每次推售資助房屋，都是非常熱烈。於是，很多人就把這個現象解讀為用家需求極強，有這班用家支持，樓價難有下調空間，而且需要更多供應來滿足需求。

## 抱炒賣心態 唔值得幫

張一鳴續指，無奈實情是，只要樓價有回落迹象，很多申請購買資助房屋的人士就會打退堂鼓，因不少入票者都是抱着「抽六合彩」心態，希望「搵着數」，只要他們認為「錢途」有限，就放棄入市。2010年樓市轉勢時，放棄揀樓的比率即超過四成之高，反映人們入市動機，並非單純住屋需要，實有投資心態。他反問，「抱住炒賣心態的人，值唔值得幫？」

他更表示，政府的樓控措施並非想樓價大跌，因樓價一出現大跌，便會引起連鎖反應，影響多個行業，最終令本港金融經濟體系受損。而在外圍經濟脆弱的情況下，本地行業再呈弱勢，政府等同「打斷自己對腳」。

## 美上調息口最多加0.5厘

他稱，現時樓價與本地經濟出現差距，政府當然希望經濟復甦令差距收窄，繼而承接，惟這只是理想情況，現實往往難以兌現。他又指，美國退市計劃未有落實時間，但即使美國上調息口，加幅最多亦只有0.5%。因此他預期本地樓市只會繼續牛皮，作為大淡友的他，看來仍然睇淡未來樓市的走勢。



美國退市計劃未有落實時間，因此張一鳴預期本地樓市只會繼續牛皮。資料圖片

■張一鳴指，政府最差的決定就是推出白表居屋免補地價項目，製造需求令樓價進一步上升。  
記者張偉民攝

## 開元目標 本港第二大房託

香港文匯報訊（記者 黃子慢）上市前寂寂無名的開元產業信託(1275)，早前於港交所掛牌，成為全球第一隻中國內地的酒店REIT。公司執行董事張一鳴上周在接受本報專訪時「一鳴驚人」，指公司長遠目標是成為繼領匯(0823)後，本地第二大的房託基金。同時，公司有增長概念，目標是每年注入兩間至三間酒店，誓要打破本地房託基金一直被視為固定收益產品的「悶蛋基金」形象。

本地房託基金最吸引的必定是派息比率，加上收益穩定，投資者當然將其視為固定收益產品。不過，張一鳴直指，其他國家或地區的房託基金與香港的有很大分別，本地房託基金的遊戲規則根本從一開始便錯得過分，以致其形象淪落為「悶蛋基金」。

### 如私募平台 資產有買有賣

「外國的房託基金大多都本着高收益、高增長的概念，倚靠持續的企業併購而壯大公司的規模，令收益上升。」他坦言，這才是一個房託基金的正常做法，而非單靠內部增長，其亦不同電力股及煤氣股一樣為防守性高的投資產品。以開元產業為例，情況有如一個私募基金的平台，將一個剛開始發展的项目買回來，發展成熟後就將其出售，不同於一般人心目中房託基金的概念。

張一鳴為此打個比喻，養育一個「小孩」的過程才是最痛苦及最大風險，而現在由母公司幫忙「湊大」該項目，待成熟後，將回報較高的酒店注入公司，那風險就會大減之餘，亦可以確保回報率。

### 母公司每年注兩至三酒店

談及公司長遠目標，開元計劃每年獲注入兩至三間酒店，融資方式將以批股或借貸為主，而揀選對象多為母



開元產業信託早前於港交所掛牌，成為全球第一隻中國內地的酒店REIT。資料圖片

公司自持物業，當然亦會留意其他公司的酒店。但張一鳴指，單是母公司旗下的經營中或發展中的星級酒店已有107間，可見內地的收購對象比香港的更多，發展潛力更大。

對於本地首隻上市的房託基金領匯，他又指，領匯的理念並非企業併購，其增長潛力是來自商場的資產提升，因本來商場的改善空間很大，所以當初上升潛力高。

### 開元產業預計回報7.8厘

本港目前連開元在內，共有約10隻房託基金，其中以領匯的市值最大，截至上周五總市值866.81億元，第二大為匯賢產業信託(87001)，市值204.3億元，開元的市值則僅27.02億元，誠如張一鳴所言，要成為第二房託基金，還有很長的路要走。

以上周五的數據計，越秀房託基金(0405) 8.53%的回報率最高，睿富房地產基金(0625) 7.01%排第二。開元以3.5元的上市定價計，預計回報率為7.8%。

### 本港房託基金上周表現

| 公司            | 上周五收   | 升跌      | 市盈率   | 收益率     | 總市值(元)  |
|---------------|--------|---------|-------|---------|---------|
| 越秀房託基金(0405)  | 4.02元  | -1.471% | 6.72倍 | 8.53%   | 110.65億 |
| 陽光房地產基金(0435) | 3.11元  | -0.321% | 4.86倍 | 5.46%   | 50.27億  |
| 睿富房地產基金(0625) | 4.35元  | 無升跌     | N/A   | 7.0115% | 20.19億  |
| 置富產業信託(0778)  | 7.20元  | -0.552% | 5.45倍 | 4.5%    | 122.74億 |
| 泓富產業信託(0808)  | 2.38元  | -0.833% | 3.05倍 | 5.67%   | 33.02億  |
| 領匯房產基金(0823)  | 37.85元 | -1.175% | 4.09倍 | 3.87%   | 866.81億 |
| 開元產業信託(1275)  | 3.5元   | -0.285% | N/A   | N/A     | 27.02億  |
| 富豪產業信託(1881)  | 2.27元  | -1.732% | 2.08倍 | 6.16%   | 73.94億  |
| 冠君產業信託(2778)  | 3.45元  | 無升跌     | 4.31倍 | 6.05%   | 196.61億 |
| 匯賢產業信託(87001) | 3.99元  | +0.504% | 6.93倍 | 5.99%   | 204.3億  |

註：數據截至上周五

## 內地酒店業 內需有前途

香港文匯報訊（記者 黃子慢）談及內地酒店業發展時，張一鳴提到，內地現時酒店業雖然出現供應過剩，但長遠需求會持續增加，因為中國經濟一直維持結構性改革，內地人只會愈來愈富有，以及政府大力提倡內需，長遠來說，需求不會走「回頭路」。

### 倒閉洗牌 市場更健康

他又補充，內地人佔內地酒店的客群達8成至9成，每年亦有持續增長，現時出現的產能過剩是因為過去太多人盲目投資，令供應一下子暴增，形成供求差距。在需求有待增加，加上不善管理酒店預計近年相繼倒閉，個人對酒店業前景十分樂觀。他認為，酒店房託基金在現時以現時的投資種類來說，屬少數的實業，潛力大，除一些特別時期，如「沙士」等之外，其波動

不像基金一樣大及虛幻，一般的「FUND佬」除要預測中國國務院總理李克強及美國聯儲局主席伯南克的講話內容，要比其他人更早「估中」外，還要「瞞身」下注，情況就有如澳門賭錢一樣。他直言自己並非好賭的人，因此寧願離場，或者這個就是他忽然成為開元產業信託的執董兼負責人員的原因。

張一鳴於6月才加入開元，但事實在公司早於年初已聯絡他商談合作。他坦言，早前對公司根本「零認識」，惟到內地考察母公司旗下酒店時，大感開元這個品牌被低估。他又形容公司上市時的定價低，「蝕頭賺尾」之餘，更逢逆市，但公司認為上市是走向將來的一小步，如果不踏出這一步，什麼都只是空談，所以仍然選擇這個時間點上市，期望建立一個中國出品的國際酒店品牌。



開元產業信託目標是每年注入兩間至三間酒店。資料圖片

## 昔日名牌分析員 今日只敢揸現金

曾經是名牌分析員的張一鳴，被市場視為地產大淡友之餘，殊不知曾為基金經理的他，目前投資組合也是頗保守，以持有現金為主，主因無論股票、黃金、債券及樓市都有問題。「最可恨是自己不能夠買開元產業(1275)，唯有手持現金，相信待全球經濟真正復甦的一天，才會再大舉投資。」

### 炒股票是「紙上富貴」

張一鳴坦言，炒股票的利潤是虛幻，很多基金經理近一兩年管理的基金規模都大縮水，完全是「紙上富貴」。「雖然美國經濟距離復甦還有一段長時間，但美元已經開始轉強，這樣黃金已不宜投資，同樣在加息的預期下，定息產品也不宜沾手。」

樓市方面，他相信港府已經成功用多項「辣招」制樓價，未來價格即使不急跌，在壓抑需求下，樓價也難以大升。故此，目前手持現金的投資者，實在難以找到合適的投資工具。而且，持有現金最多只是「蝕通脹」，但做貿易投資卻會「輸身家」。「現在的投資市場不同以往，資產的升跌被各國央行政策人為扭曲，投資根本在賭運氣，完全不能以基本因素去分析投資策略，這樣倒不如持有現金。」

### 賣花讚花香推薦開元

雖然依然看淡本色未改，不過他卻不忘繼續推薦開元產業，「開元目前的派息率超過9%，基本派息率也有7.8%，比很多定息產品回報高之餘，同時具備購概念，香港市場上實在沒有其他REITs可以做到。」問及面對加息周期臨近，以收息為主的房託基金股價會否有壓力，他直言，先不說



張一鳴表示：「在實體經濟未復甦前，投資只靠運氣，即使獲利也只是虛幻。」

記者 張偉民攝

美國還有很長時間也未能加息，即使加息，如果原因是經濟復甦，那時房託的價值也會提高，這是REITs與固定收益產品不同的地方。對於未來實體經濟的看法，張一鳴繼續「悲觀」：「歐洲與日本的經濟還有一段很長很長的復甦之路，美國的經濟近來似有起色，但其實只是當地樓價回升所引發的現象，目前美國的樓按息率已回升至一個偏高水平，至於其經濟復甦步伐能否持久，還需看當地的消費情況，但以聯儲局主席伯南克最近的言論，似乎美國加息的日子可能比市場預期更慢。」

### 美歐日復甦路仍漫長

事實上，現時全球面對需求不足、產能過剩的問題，壓抑着經濟的復甦步伐，要有效地消化掉過剩的產能，需求要大幅上升，但他目前看不到全球需求有大幅趨勢。他總結說：「在實體經濟未復甦前，投資只靠運氣，即使獲利也只是虛幻。」

■香港文匯報記者 周紹基

