

香港住宅樓價即將崩潰嗎？

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

自從「一手住宅物業銷售條例」於四月底生效後，一手新盤單位數目急跌到六、七月的平均每月註冊不足180個，直至八月底才回升至約500個。根據土地註冊處資料，今年截至八月中旬，本地一手私樓註冊宗數才勉強地突破5,000宗，與去年同期相比下跌超過4成。如果發展商要在餘下四個月追平2012年售樓宗數，則未來每月平均要出售並登記約2,000宗，這還是今年二月註冊高峰月的1.6倍，相信並不易成事！

在雙辣招打擊下，二手住宅樓市同樣低迷，截至八月底二手註冊量剛好突破3,000宗，相比高峰期的二月也只及約6成。面對未來日子，一手盤數目會大幅增加並且推行「貼近二手樓價」的價位和其他優惠措施，二手市場購買力會被一手市場攤薄，可見二手交投量未許樂觀，「屢創新低」的局面起碼持續至年底！

在利息仍然低企和小業主持守力強橫之下，二手私樓市場出現少量「止賺」的成交案例，大部分小業主願意降價5%-10%離場，以減少持貨量去「套現」等待樓價下跌後再「入貨」。但是小業主已將「優質單位」全都收起或放租，因為他們深信樓價(尤其是優質單位)下跌幅度遠比要再入場交付的雙辣招的稅費少！

如果讀者有關注近期地產版新聞，不難看見幾乎所有業內人士，包括大中小型發展商，龍頭代理商老闆/高層人士，星級分析師及學者一齊同聲指出香港私人住宅

樓價已見頂並預料未來三年樓價仍會跌15%-50%，買家不禁會發問應該何時入市，是今天、明年還是可見未來呢？本文試圖說明香港住宅樓價即將崩潰嗎？另外，長遠房屋策略諮詢文件對未來私樓樓價有何影響呢？

既然二手市價「價量皆靜」，未來樓價上落會由一手樓主導。八月底，大型元朗樓盤正式開售，截至9月5日，二輪價單共售335伙，佔總量約75%，平均房價為365萬元(港元，下同)，均屬中小型單位可供「上車」人士購買，反應可算熱烈。值得注意的是，第二輪及已發出的第三輪價單只輕微提價2%，均價都非常貼近二手市價，反映發展商「只求量、不求價」。

同樣地，另個發展商開售荃灣新盤，也採用「貼市價、多優惠」的方法開局，然後再輕微提價去達銷。在未來一季，開發商需要大量推盤去補足前二季還未完成銷售額，仍會同樣以「取數量、不求價」的方向行銷，但

會盡力維持表面價格而寧願以其他優惠方法如提供高成數的、較平息的按揭計劃、贈送車位、現金回扣等等。從此推測，一手樓價大幅回落的機會不大，可以預料在手10%以內！

在9月4日，地政總署公布九肚山第56A區沙田地段579號和元朗東頭限量地分別以樓面地價約8,382元/平方米和3,243元/平方米投得，前者是創下同區地皮的新低樓面地價，但是後者卻是高出市場預期水平。九肚山地皮屬低密度的豪宅地，但出售價錢並不理想，元朗東頭地皮則是限量地的中小型單位住宅地皮，則地價比較合理。這反映出開發商比較看好中小型住宅的後市，從近期兩個同樣一手樓盤的熱賣，發展商自然心中有數了！

雖然地價出現平穩甚至回跌的跡象，但建築成本則仍然持續上升，主因是眾多大型基建工程正在開展，政府逐步提高最低工資水平及延後的建材價格漲價，這些因素會令建築成本中期仍有上升壓力。總括來說，私樓的總開發成本(地價+建築費+雜費)不可能大幅回順，起碼在7,000元-8,000元/平方米以上的價格才有合理利潤吸引開發商買地，試想樓價何來可以大幅回跌呢？

長遠房屋諮詢文件建議未來十年的總房屋目標是47萬單位總供應量，其中公/私房屋是6:4之比，即未來的理想每年供量是2.82萬個公樓(含公共和居屋單位)及1.88



最近大型元朗樓盤正式開售，因均屬中小型單位可供「上車」人士購買，反應可算熱烈。圖為元朗漆柏的售樓處。

萬個私樓單位，這其實與政府的理想私樓供應量一樣，即是特區政府期望私樓供應量平穩，而以居屋單位去幫助「上車一族」去解決置業問題！對於私樓市場，可以預料沒有太大影響！

除了有大型經濟衰退和戰爭/疫症的特別影響，本港私樓未來二年出現樓價崩潰的可能性不高，唯有期望以資助房屋去幫助市民上車吧。既然如此走勢，自住人士何時入市，則以自身條件去決定吧，希望趁低去吸納，會是不太現實了！

非農數據雖弱 惟料聯儲局仍退市

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

每逢月初，美國均會公布上月份之就業數據，由於這成為投資者測定聯儲局退市步伐快慢之指標，自然成為市場焦點，資產價格上周亦出現過大幅波動。金價於非農數據公布後短5分鐘內抽升30美元，同時美元匯兌兌主要貨幣亦出現急跌的情況，而相信越臨近聯儲局於本月19日舉行議息會議，資產價格波動性將會繼續增加。

美國上周五公布之8月份就業數據，非農就業職位增加16.9萬人，低於預期的17.5萬，以及過去7個月的平均值19.2萬。更甚的是，7月份及6月份之職位增長更被分別下調5.8萬和1.6萬，至10.4萬及17.2萬。疲弱的就業數據，使部分投資者開始懷疑聯儲局是否會於19日，在舉行議息會議後，宣布開始削減買債規模，令數據公布後金價及美債急升，美元急跌的情況。

不過，另一方面，美國8月份之失業率卻跌至7.3%，但其主要原因為平民勞動力減少31.2萬人，使勞動參與率由63.4%下滑至63.2%，創1978年8月以來新低，導致失業率下降，而非就業人數增加所致。

這一點是矛盾的，因為，聯儲局主席伯南克曾經表示，失業率為聯儲局退出量寬措施的指標之一，以此來判斷美國經濟是否回復理想水平。然而，失業率持續下降的原因並非因為就業市道改善，而是尋找工作的人減少，這與經濟改變的想法明顯背道而馳。

美國就業情況並非太差

雖然從就業人數方面看，似乎美國之就業市場改善步伐有所減慢，但細看數據，仍然有令人鼓舞的地方。8月份之每



大量美國民眾放棄搵工，令失業率下跌。

小時平均工資按月上漲0.2%，至於平均工時亦從每周34.4小時輕微上升至34.5小時，人均工時以及工資增加，反映美國就業情況並非如上述推論般壞。

此外，同期公布之其他經濟數據，如美國供應管理學會(ISM)8月份製造業和非製造業採購經理指數均上升至近年高位，反映製造業及非製造業之擴張速度繼續加快。

至於汽車製造商公布的8月份新車銷量數據也創出2008年以來的最高水平，加上，一周首次申請失業救濟數據仍繼續下滑，並自7月以來一直在五年低位徘徊，反過來印證美國就業市道並非如非農數據暗示般疲弱。

可見，整體上看，美國經濟形勢仍然向好，聯儲局調整量寬政策的可能性不低，再加上繼續有聯儲局官員表示9月份將開始縮減買債規模，相信聯儲局在本月之議息會議上，將會宣布開始退市。

不確定性因素多 宜等待時機

太平金控、太平證券(香港)研究部主管
陳羨明

美國勞工市場復甦乏力。8月的就業報告和7月的相似，非農就業人口的增長不及市場預期。8月就業人口僅增加16.9萬，低於市場18萬的預估。雖然失業率下降了，但是就業狀況並沒改善。數據沒有給市場普遍預計的9月退市帶來明確的信息。

8月的非農就業報告對美聯儲將在9月17日和18日舉行的議息會議有非常重要的參考價值。美聯儲將會在會議中討論何時開始減少每個月的資產購買規模。而美國勞動部上周五公佈的數據顯示，8月的失業率從7.4%跌至7.3%，為2008年12月以來最低水平。表面看，失業率進一步改善。

但是，參看衡量人口中勞動力數量的指標勞動參與率，則為63.2%，是1978年以來的最低水準。數字反映出，更多的失業人口放棄了尋找工作，完全離開了勞動力人口的統計。這使8月失業率的下調失去積極意義。

美就業市場未明顯好轉

失業率改善是美國退市與否的一個重要的前提條件，對美國的就業狀況作充分的了解，就可對美聯儲何時退市有所把握。美聯儲在之前的決策聲明中承諾，將會在「勞動力市場前景有非常顯著地改善之前」繼續進行資產購買計劃。

我們5月24日在本欄為「美國短期退市機會不大」一文曾對美國當時的就業狀況作了分析，並已注意到勞動參與率與實際失業率的關係。文章指，「美國就業市場似好未好，失業率表面上正穩步下降，由去年8月8%降至上月7.5%的四年新低。」但從勞動參與率看，由08年金融海嘯前逾66%跌至上月的63.3%，為34年來的最低，數字反映出多達700萬人離開職場，若計入此因素，美國實際失業率高達11.5%。就業市場未見明顯好轉反過來影響消費，導致消費表現反覆。」

顯然，8月份非農就業報告並沒有為美國的就業市場描繪出理想的情景。報告除了顯示令人失望的8月數字外，同時也對7月以及6月的就業人口增長數字進行了總計7.4萬的下行調整。

當聯儲將會考慮到之前兩個月就業人口增長下行修正數字，然後再了解失業率下降的原因時，還會不會如市場整體的預期般從這個月就開始減少資產購買計劃，或將計劃作進一步延緩？

此外，眼下敘利亞危機局勢對石油等資產價格變化帶來的不確定性，即將面臨的債務上限辯論，以及將繼續進行的預算案談判等等，都給美國退市帶來很多的不確定性因素。也許本月中月的議息會議將釋放出更清晰的資訊。可以預料，美聯儲只能以就業市場和通脹變化作下一步行動的條件，並以緩慢的節奏推進退市。等待時機是目前最好的選擇。

內地通脹有反彈壓力

中銀香港發展規劃部經濟研究處高級經濟研究員
應 堅

8月份，中國CPI上漲2.6%，略低於7月份的2.7%。食品價格是推動通脹反彈的最主要原因，同比上漲4.7%，帶動CPI同比上漲約1.54個百分點。不過，由於比較基數原因，同比漲幅中的翹尾因素減少的部分要多於新漲價因素增加的部分，令8月份CPI略低於7月份。從環比數據看，8月份CPI環比上漲0.5%，高於7月份的0.1%，為半年以來最大的環比增幅。

受高溫乾旱天氣的影響，8月食品價格大幅反彈。肉禽及其製品價格上漲7.2%，鮮菜價格上漲5.2%，糧食價格上漲

4.7%，鮮果價格上漲7.5%。環比數據顯示，食品價格上漲1.2%。鮮菜、豬肉和蛋價格上漲相對較多，分別達到7.6%、4.5%和7.1%，合計影響CPI環比上漲約0.42個百分點。其他非食品價格有升有降，總體保持相對穩定。

實體經濟走出低谷跡象轉強

8月份，全國工業生產者出廠價格同比下降1.6%，比7月份的-2.3%有所收窄，這已是連續第四個月PPI跌幅收窄。PPI環比上漲0.1%，這亦是五個月以來首次出現環比反彈。8月份除煤炭等少數行業產品的價格環比下降外，其他大部分行業產品的價格穩中有升，顯示製造業部門信心正在恢復，企業投資及生產需求上升，實體經濟走出低谷的跡象有所增強。

歐大型企業基金看高一線

AMTD尚策財富策劃董事兼行政總裁
曾慶琪

美國地區經濟報告指出，美國7月初至8月尾的整體經濟活動繼續以小幅及溫和的步伐增長。整體住宅市場活動繼續溫和擴張，而非住宅市場整體需求有所增長，顯示商業活動擴張。抵押貸款利率和房樓上升間接推動投資房產的信心。物價壓力溫和，給經濟復甦預留空間。美元兌主要貨幣突破82美元水平，升至近一個月高位，技術上應會繼續走強。

中國製造業活動擴張，市場對內地經濟放寬憂慮降溫。本周內地公布今年首批工業行業淘汰名單，預期續漸會有更多的行業進行整合，優化市場供求，利好市場投資氣氛。上證綜合指數第二季末至今上漲6%。

去年，新興市場和發展中國家的經濟增長較快。直到今年目前為止，較大的新興經濟體，如中國、印度，和主要成熟經濟體的經濟增長放緩，使全球經濟增長整體疲弱，影響投資市場表現。歐元區的經濟狀況在今年後些的時候顯示穩定的跡象，製造業活動連續兩個月擴張，經濟信心指數也大幅上升。

全球競爭力前6位 西歐佔5個
世界經濟論壇最近公布2013至14年全

球競爭力報告，頭6位的國家依次序分別為瑞士、新加坡、芬蘭、瑞典、荷蘭和德國，其中5個國家均是來自西歐的國家。事實上，不少來自以上西歐國家的企業都擁有穩定的盈收和健康資產負債表。

按彭博數據，歐洲去年展開的收購總額達810億美元，其中59%的收購是來自西歐國家企業。來自瑞士的企業收購項目都是當中最最大單交易項目，如跨國商品交易和礦業公司Glencore(嘉能可國際)今年完成以380億美元併購瑞士大型天然資源公司Xstrata，技術工程公司ABB Ltd.去年完成以39億美元收購美國電子元件生產商Thomas & Betts Corp。

不少來自瑞典的公司，如世界知名電器製造公司Electrolux、跨國零售服裝公司H&M、設計和銷售組裝傢俱和家居飾品IKEA、語音服務和即時消息服務公司Skype等等，都是非常具有創新及成功的公司。德國的跨國汽車企業Daimler Chrysler、BMW Group、Volkswagen Group和金融服務公司Allianz Worldwide、Deutsche Bank Group都是大家非常熟悉的大型企業。

雖然歐債危機和歐洲銀行體系問題仍未解決，但一些大型歐洲公司的競爭力仍然很強，投資者不防留意投資歐洲大型企業的基金。

滬自貿區不足以威脅港地位

時富金融策略師
黎智凱

內地提出在上海首先試驗自由貿易區。上海自貿區的範圍涵蓋上海市外高橋保稅區、外高橋保稅物流園區、洋山保稅港區和上海浦東機場綜合保稅區等4個海關特殊監管區域，總面積為28.78平方公里。

這個被外界喻為「下一個深圳特區」的方案，已經引起投資者無限憧憬。其實中國之前已經建立了與自貿區類似的六類特殊經濟園區，包括保稅區、保稅物流區、保稅港區，但今次上海自貿區，有傳可以試行人民幣資本項目開放，並可實現自由兌換，可以被認為是真正意義上的自由貿易區。

與各大保稅區不同的是，最大特色是「境內關外」的特殊海關監管制度，即「一線放開，二線管住」。「一線」代表境外貨物可自由地，不受監管地進入自貿區。「二線」是指貨物從自由貿易區進入內地非自由貿易區、或貨物從內地非自由貿易區進入自由貿易區時，海關必須依據本國海關法的規定，徵收相應的稅收。由於採取特殊的監管政策和優惠稅收，對內地的轉口貿易、離岸貿易將有極大促進作用。

料有利於整個長三角經濟群

筆者認為，上海自貿區的建設將利好整個長三角。因為從地緣經濟上看，上海自貿區並非是上海一個城市的優惠政策，而將有利於整個長三角經濟群。自貿區將進一步促進對外貿

易，以及貿易及金融一體化，而使上海成為東北亞貿易和物流樞紐的契機和平台。在上海試驗的成果，亦可以等成功之後進一步推廣至全國。

無疑上海自貿區對離岸貿易為一重大利好，但目前內地的問題並不僅在於外貿疲弱。在國際需求疲弱以及勞動力成本升高帶來的產業轉移下，中國不能長期依賴外貿出口支撐經濟增長，而且內地市場經濟效率仍然較低，產能過剩和能耗較高問題嚴重；同時國際經濟形勢的變化也正在構建新的全球經濟貿易秩序。透過自貿區可不可倒迫中國提升產業品質以及經濟結構轉型，仍需要時間觀察。可以確定的是，日後自貿區將成為上海最國際化的地區，區內競爭將更為劇烈。

至於有人高舉上海利用自貿區衝擊香港或建設香港等論調，筆者認為尚言之過早。的確香港目前所享受的政策紅利，使香港近年自由行為以蓬勃發展，但香港本身經濟並因此而趨向單一化到僅僅成為「中國免稅店」。香港的法制以及多年建成之國際金融中心的地位依然是香港經濟發展主力，且更逐漸成為中國以及海外投資的國際化平台。

自貿區的確會分流訪港之購物客和旅遊客，但畢竟「自由行」只是一種低技術服務出口，對香港產業結構升級並無太大實質意義。至於自貿區實行人民幣自由兌換而削弱港幣的地位，筆者則認為言之過早。畢竟貨幣自由兌換將使人民幣直接受外國資本衝擊，所引發之漣漪效應太大，政府當先三思而後行。