

# 特區政府減免辣招此其時嗎?

自從上次筆者在這專欄中討論過住宅樓價真會崩潰後,社會各界不停地預 測樓價會下跌多少?但似乎都是「只聞樓梯響,未見客人來」。如筆者的經 驗一樣,每次跌市是來自一手市場的大幅割價,今朝並沒有例外。當中尤以 豪宅一手開盤時折扣「最狠」,大體減幅於7.5%-20.5%內,發展商藉着提供 「税項津貼」去吸引買家再度入市。

這邊廂是「市場減辣」,但那邊廂特首出 來再重申仍會維持雙辣招直至住宅樓市供應 正常化,並且敦促立法會議員無條件盡快立 法。在論及房策會公眾諮詢文件時,兩位負 還未達標,且相差約七萬個單位的土地,這 説明長遠房屋供應仍是偏低,使特區政府失 去加大房屋供應量的主動性。

但無論如何,雙辣招是「一個非常時期的 ,始終會有被廢的一天,但關 鍵是何時呢?還是如今的遙遙無期?應否公 布個指標,使市民「心中有數」去入市呢? 無論你是樂觀或悲觀價看跌者,你不得不承 認短期樓價已見頂回落,大眾相信今年跌幅 有限,但明年的跌勢是10%或是50%,這對 置業人士尤其首置者最為關注。有些學者/ 業內人士預計政府是以下跌20%或以上為減 免辣招的指標,公布這個指標是否對置業人 士較公平呢?

到2013年10月25日剛好是BSD辣招一周年, 其中樓宇買賣顯著下降,由2012年10月至 2013年9月,住宅樓宇買賣合約數目每月由 8,714宗急跌至3,686宗,跌幅達58%;但根據 ,細單位繼續領漲大市,年初至今上升 8.4%,大單位則微升1.5%。這説明縱然雙辣 招傾斜地去引導市場活動流向自置人士,但 這些人士仍然要「買貴樓」,反而大單位的 樓價升幅大為放緩,這可能不是這項政策的 基本意圖。雙辣招是遏抑二手業主放盤的意 慾,高稅項促使持有物業轉買為租,在二手 盤源短缺下買家不可能「撿到平貨」!

話雖如此,特區政府是不得不出招的。在 上次發生樓市泡沫的1997年,金管局估算 「價格收入比率」為14.6%,但今年中已再 登高峰達14.7%,即以入息中位數計,要 14.7年的家庭收入才可購入小型單位,這真 是與市民收入嚴重脱節。但更加重要的是, 全球經濟形勢向上的地區於今年已出現樓價

調整局面,但單單是特區仍然持續向上,令 特區政府憂心樓市泡沫風險正天天增加中, 不可能不去減壓呢!

因大部分首置者不能因辣招得益,紛紛抗議 措施無效,且怪罪政府未與銀行商討推出幫助 首置人士上車的優惠按揭政策。但如果讀者細 心分析,不難明白特區政府為何沒有推出扶助 上車的政策。本港市場有高度靈敏性,任何扶 助政策可能立時推高細單位樓價,反而會令他 們增加負擔。如當細單位如居屋單位一樣被搶 高,則市民會來抱怨政府。

筆者同意一些業內人士的住宅樓市兩級調 整論。目前本港樓市處於首階段,樓市交投 淡靜,但樓價短期不會大跌。預計步入明年 第三季後,本港樓市或會進入第二階段,即 價量皆跌,樓價會出現較顯著跌幅,應在 10%-20%內,尤其以豪宅價格更甚。但不會 預計有崩潰局面, 樓價跌破30%以前, 政府 肯定會全面減辣,樓價自會止跌回升。上述 的具體時間表仍需要看外圍利率走勢、本港 經濟情況、中國宏觀情況、本地樓宇供應量

地消費者信心的調查,其中港人置業信心指 數僅49.4,較上季下降2.3,是四地排名最 末,這表示港人對未來三個月的置業信心感



■分析認為,待樓價下跌30%時,特區政府應迅速推出應變策略穩住樓價,若任由樓價持 續向下,將會產生不良的經濟後果

到悲觀。再者,高樓價與雙辣招已使外地投 資者減少在香港下注,內地投資者更跌至10% 以下,這實值得特區政府關注。在成熟的物 業市場,自用和投資比重應維持大約相等比 自住者主導,且有愈來愈烈的趨勢,實是本港 廣大業主、開發商和企業不願看見的。

面對兩難局面,特區政府應該掌握時機 待樓價下跌30%時迅速應變推出有效政策去 穩住樓價,不能接受樓價持續向下的經濟破 壞後果。住屋不全是地產,但是全球重要投 資工具,尤其在中國人的社會,樓價崩潰式 下跌是引發更加嚴重的社會問題,不得不有 效防備!

### 金融改革倘持續 利率更能反映實況 "

涂國彬

內地金融改革持續,人行於上周五(25日)公布了一 項對商業銀行的最優質公司客戶的一種新的貸款利率, 正式運行貸款基礎利率(LPR)集中報價和發布機制 由於這一利率是由銀行間自行釐定的,反映出內地利率 正沿着市場化步伐前進。

人行所公布的基準利率一向被視為銀行貸款利率之指 標,然而,繼人行於7月份宣布取消貸款利率7折下限管 制後,上周五進一步宣布推出由銀行間自行釐定的利率 標準,貸款基礎利率,反映中央對利率之操控力度不斷

與基準利率不同,貸款基礎利率是由中國銀行間同業 拆借中心發布的,貸款基礎利率每個工作日將通過官方 報價系統計算,為內地9家大型商業銀行如建行、農 行、中行及工行等對其最優質客戶的加權平均貸款利 率。

由於此利率為每天更新一次,而基準利率對上一次更 新已為去年7月,加上人行取消了以基準利率為標準的 貸款利率下限,貸款基礎利率對銀行的指標作用明顯減 少,上周五公布的1年期貸款基礎利率為5.71%,而目前 1年期基準貸款利率為6%。

### 借貸息降幅有限 銀根偏緊

由於貸款基礎利率能直接反映出企業客戶從銀行借款 的成本,因此,這比上海銀行間同業拆息(Shibor), 即只能反映出銀行間的融資成本,更能反映出民間借貸 的真實情況,更具參考價值。

話説回頭,1年期貸款基礎利率比1年期基準貸款利率 為低,並不代表目前內地貸款需求不佳,事實上,由於 貸款基礎利率為銀行對最優質公司客戶的利率,因此, 其他客戶之借貸利率應在此利率之上,即貸款基礎利率 為銀行借貸的下限,而以此計算,這下限僅為基準利率



■人行於上周五公布了一項對商業銀行的最優質公司客 戶的一種新的貸款利率,正式運行貸款基礎利率(LPR) 集中報價和發布機制。 中新社

的0.95倍,與7月前的下限0.7倍仍有一段很大的距離 反映出借貸利率下浮幅度有限,內地銀根仍然偏緊。

### 人行對利率定價仍有影響力

相信未來人行將會逐步淡化基準利率的公布,並繼續 推進金融市場化,目前個人按揭貸款利率下限仍在,相 信這將會在內地房地產市場受控時才得以改變,內地距 離利率完全市場化仍有一段距離。

而下個月中央將會召開第十八屆三中全會,相信會對 未來之改革方向以及取態有更多線索,其中包括會否取 消銀行存款利率上限等。

可見內地金融改革已成不可逆轉之勢,但這未有減弱 中央對金融市場的干預,事實上,由於參與貸款基礎利 率定價的銀行全部為國有銀行,為爭取業務而可能更積 極降低貸款利率的小型銀行則被排除在外,因此,中央 仍能間接影響貸款基礎利率的定價,影響力仍然存在。

## 有利亞洲股市向好

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁 曾慶璘

匯豐在中國的10月製造業採購經理人指數初值升至 50.9,為7個月以來最高,當中產出、新訂單以及新出口 訂單皆有加速增長。樓市方面,由於政府放鬆管制,70 個大中城市新建住宅銷售價格進一步擴大。這反而有助 補充經濟增長速度之不足,令內地生產總值於第3季再次 回升至按年7.8%的增長。由於銀行於7日內短期利率攀 升,令股市下挫,上證綜合指數本周連跌4天。快將舉行 的三中全會將會針對經濟結構改革,因此,預期內地股 市有望於年底轉好。

### 美日股市今年以來續領先

日股和美股的表現今年繼續領先其他地區的股市,摩 根士丹利資本國際(MSCI)日本和美國指數今年至今回 報分別為42%和23%;而新興市場和新興拉丁美洲市場 的表現則較為遜色。標普500指數當中不少已公佈第三季 度業績的企業,當中超過7成企業的每股盈利均超過預 期,加上美聯儲的量寬政策在短期內將會繼續實行,因 此,美國基金短期仍值得持有。但隨着兩地區的股市不 斷上升,相信當地的經濟表現需要有進一步的改善以支 持股市上升的動力。

一些北亞洲國家或地區,如韓國、中國內地和台灣, 在這段期間受到外部環境影響,上半年影響較大,其後 的影響明顯減少。據世界銀行的數據,在國家2012年國 內生產總值排名中,韓國位居第15名,僅次於西班牙和 墨西哥。韓國在2012年經濟增長速度放緩,在2013年面 對日圓貶值和主要經濟體政治性風險較大的情況下,韓 國仍能在第三季錄得按季增長1.1%,按年增長3.3%。本 月韓國央行調低2014年的經濟增長展望,由4%下調至 3.8%,在全球經濟的大環境疲弱的情況下,下調的幅度

仍算合理。

### 未受日圓貶值影響 韓股看漲

韓國主要出口產品為半導體、機械、汽車、船舶等等 高科技產品。韓國今年的出口量維持良好趨勢,今年首 九個月的平均出口量達459.27億美元,較去年同期平均 稍增加1.3%。電子產品的出口方面,今年首7個月按年增 長12%,對比日本同期出口下降14.7%,台灣則增加 4.3%。今年上半年,韓圜兑美元貶值6%,日圓兑美元則 貶值15%,這顯示韓國產品的出口競爭力並沒有被日圓 貶值拖累,反而對作為主要入口國的中國的出口百分比 有所增加。中國從韓國入口的電子產品從2008年的14% 上升至2012年的17%。

據彭博和Factset數據顯示,韓國明年預期市盈率為9.2 倍,而預計今年為11.6倍,明年企業盈利預期增長超過2 成,將有利股市表現。



■木浦市是韓國西南端一座擁有百年歷史的港口城市, 如今通過發展海洋旅遊業、沿海運動項目、海洋文化展

### 基數效應 上月內企利潤放緩

國家統計局公佈1月-9月份全國規模以 上工業企業實現利潤狀況,數據顯示利潤 比去年同期增長13.5%,增速比1月-8月 份提高0.7個百分點。9月份規模以上工業 企業實現利潤比去年同期增長18.4%,增 速比8月份回落5.8個百分點。從趨勢上 看,工業企業利潤的反彈和工業增加值及 出廠價格回升走勢一致,後兩者的持續向 好反映利潤增速回升。但未來的增長能否 持續,有待新的數據予以強而有力的支

9月份利潤仍然增長較快,主要原因是銷 售增長加快、出廠價格回升、單位成本下 降。9月份,規模以上工業企業主營業務收 入增長11.9%,增速比8月份加快1.6個百分 點;工業品出廠價格同比降幅比8月份收窄 0.3個百分點;工業企業每百元主營業務收 入中的成本為85.65元,比8月份減少0.63

### 去年9月起利潤增速由負轉正

不過,9月份利潤增速比8月份回落,主 要原因是:一、基數效應。去年8月以及9 月的利潤單月同比增速分別為-6.2%和 7.8%, 去年9月起利潤增速由負轉正為今 年9月利潤帶來一個比較高的基數;二、投 資收益增長放緩。9月份,規模以上工業企 業投資收益同比增長9.5%,增速比8月份 回落20.1個百分點。

因此,預計1月-10月工業企業利潤增速 保持穩定。儘管9月工業企業利潤數據增速 較前月略有回落,但是從利潤率等財務指 標仍在改善等方面看,9月利潤的減速大部 分是去年同期高基數帶來的,9月份工業利



■圖為內地某工廠一隅。

潤顯示出持續回升的良好態勢,隨着出廠 價格環比轉正的影響持續,企業利潤將保

不過,在去年高基數的作用下,估計企 業利潤增速會繼續放緩。短期內,外需顯 然無法成為拉動經濟增長的主要動力,而 政策對經濟推動力減弱,使得四季度的經 濟增速難以和三季度比擬。從國企利潤增 速相對非國企的下挫看,未來幾個月工業 企業利潤提升的動力雖不會明顯下降,但 增速會放緩。

### 匯豐PMI初值提升為積極信號

匯豐PMI初值提升是較為積極的信號, 10月匯豐PMI初值上揚表明經濟景氣沒有 明顯下行,但10月經濟走勢的研判還需參 考11月1日中採PMI以及匯豐PMI終值數 據。10月匯豐PMI初值為50.9%,較9月終 值提升0.7個百分點。分項指數中,就業、 新訂單及產出指數也較上月終值提升。不 過,匯豐PMI初值反映的主要是問卷回饋 結果,且樣本以中小企業為主。

儘管9月利潤增速放緩,但放緩主要是基 數效應,未來的狀況取決於政策對經濟推 動的持續性,未來的增長未必得到強有力 的支持。

## 內地不能再造房子了·

時富金融策略師 黎智凱

美聯儲在10月29日至30日召開聯邦公開市場委員 會議息會議。如今大家都認為美聯儲不會在這次會 議上宣佈削減量化寬鬆規模。主要原因在於是美國 推遲公佈的9月非農就業數據不及預期。上周五, 國際評級機構惠譽指出,中國經濟再平衡和更加嚴 峻的全球貨幣環境加劇了中國結構性問題與其政策 權衡的困難度,並預計中國經濟在2014年將從前期 預期的7.5%放緩至7.0%。

### 資金湧入樓市 增泡沫風險

筆者認為,這是一個很保守的估測。日前,中國 社科院副院長李揚在舉行的2012中國商業銀行競爭 力評價報告發佈會上表示,中國企業的負債佔GDP 比重已達107%。更不用説中國個人的債務混亂, 負債過度的家庭在城市是佔很大的比例。

根據有關數據顯示,截止2012年底,中國債務總 額佔GDP的比重高達198%,高於2008年的125%, 而如果將地方政府債務加入其中計算的話,估計都 突破300%了,這是人類經濟史上沒有發生過的。 日前,內地前首富宗慶後在世界浙商大會上,他直 言「中國不能再造房子了!」對此觀點,筆者是完

在中國內地,本來投資主要有股票市場和房地 產,但因為A股市場是純粹的圈錢,股民明白了這 個道理之後都逐漸撤離了A股市場,從而選擇了房 地產市場投資。而這近十年多房地產市場的確也是 盈利的,特別是從08年開始房地產投資翻倍的很常 見,高達10倍以上的也不計其數。全國有錢的沒錢 的都加入到房地產當中。有錢的炒作,讓房價越炒 越高,沒錢的借貸,負債過度的家庭在城市比例中 局部上升。近兩年多,甚至發展到國家越調越大漲

### 過度依賴房地產 GDP水分多

的確,房地產為中國的GDP貢獻了絕大部分,這 也源於中國內地的經濟一直是依賴於房地產來發展 的。各地政府為了業績,大都是靠賣地來維持GDP 的增長。先不説有多少是炒作,有多少空置房,就 簡單從債務來看,負債過度給社會造成了嚴重的影 響,中國內地80後是被犧牲的一代,筆者不願意看 到更多的犧牲,如果一個國家的年輕人為了還貸, 一輩子把還債當作自己的中國夢,而沒去追逐自己 的理想,我覺得這是中國的可悲。中國不能夠再造 房子了,應該給他們自由,給他們追逐自己夢想的 自由。