

# 樓市調整之勢逐漸形成

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

農曆新年過後，短短時間內，一連串消息傳出，包括天榮站流標，元朗新盤比去年三月劈價34%搶客，新一批「白居二」入市遲緩。最新消息，屯門兩幢住宅地截標以回歸後該區新低價的二千餘元呎價售出，種種事例似乎預示樓市向下調整之勢逐漸形成。

經濟活動是群體傾向的反映，當市場上愈來愈多人相信前景偏淡時，自然大家所作的經濟決定亦趨向保守。在一片看淡聲中，筆者卻有另一番看法。目前看淡的理據主要和美國聯儲局逐步退市，令新興國家產生金融動盪有關，其實近日該局新任主席耶倫出席聽證會時已強調，美國整體經濟改善，但勞工市場復甦「遠未完成」，並重申，就算失業率跌穿加息門檻，不一定會立即加息。

## 大劈價減磅現象料不多見

筆者不能排除香港會被抽資影響，但就算因此引致銀根抽緊而要加息，只要不是迅速跳級加息兩厘以上，對樓市的衝擊仍是有限。以目前香港的經濟底子，對供樓人士來說還是能夠承受的範圍之內。況且港府實施雙辣招及信貸資料庫等措施，投機炒賣住宅已幾乎絕跡，雖然現時二手市場疲弱，但相信因囤積單位借貸過度而要大幅劈價減磅的現象不會多見。

天榮站流標及屯門地低標價都是發生於新界西北，港府宣布持續推地，不排除發展商留力，待市區較優質地段推出時，才更積極投標。另外，標價低的原因亦與建築費大幅飆升有關，有人告訴筆者，出到1,800元一日，仍然請不夠紮鐵板工人，尤其單幢樓沒有規模效應，新界地區高層建築，建築費要預最少每呎3,500至4,000元，而且一日工程未招標，都未知道實際

建築費是多少。但現時賣樓已不能像昔日般，定價可以比二手市場溢價若干，基本上要以低價加優惠再送部分印花稅，還要面對競爭對手搶客，故此在競投住宅用地時，作為風險管理，一般都要預樓價會跌，而建築費會升，所以對投標地價的評估，自然愈來愈低。

## 關注市區靚地會否低價成交

近期事態發展，發展商減價清貨，應該會取得一定成績，但或許亦會減慢手頭上的項目進度。要留意未來港府賣地時，假如市區靚地仍是只能以低價成交，甚至持續流標，加上屆時或會出現加息，港府或有需要調整各項辣招及減慢賣地步伐，重新激活樓市，以令整個樓市停頓之餘，賣地所得及樓市相關的稅收亦大幅下降，影響庫房收入。



農曆新年過後，短短時間內，圍繞香港樓市的一連串利淡消息紛陳。圖為香港的高樓大廈。 法新社

# 澳洲經濟短期難大改善

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

自金融海嘯後，全球主要國家政府為刺激經濟復甦，不惜大灑金錢。政府增加開支的方案，亦各有不同。以我國政府為例，推出四萬億人民幣刺激經濟方案，並推出家電下鄉及汽車補貼等方案。另外，人民銀行亦大幅下調利率及存款準備金。雖然政策能成功帶動中國經濟顯著復甦，但同時遺留下不少問題，例如空置的房屋持續增加，特別在二、三線城市的情況最為明顯。

## 兌美元高低位相距達兩成

但今期筆者想分析的國家並非我國，而是與中國經濟關係相對密切的澳洲。當地央行最近議息後，明顯地要求澳元下跌的聲明放慢。理由在於澳元過去一年多時間，兌美元由高位約1.10水平，顯著下跌至近期低位的87美仙左右。高低位相差達兩成。澳洲並非第三世界國家，但澳元一年多時間錄得這樣巨大的跌幅，明顯地當地經濟及財政情況出現了問題。

澳洲政府於去年12月大選後公布的首份預算案，預料截止2014年6月底，預算赤字將高達470億美元，相當於國內生產總值的3%，較財政部於選舉前預測的301億美元，亦高出五成。聯合政府表示，礦業投資氣氛顯著下降，對當地經濟帶來極大的負面影響。澳洲政府亦預測，到2023至2024年

前，當地將會持續錄得財赤。單單由2014至2015年度起計的未來三年，將會錄得超過750億澳元財赤。

在財赤嚴重的情況下，澳洲財長近日接受媒體專訪時表示，中央政府目前與地方政府正在討論，國家有什麼資產及業務可以出售予投資者，預料出售資產的計劃將在5月13日公布。他表示，所出售的資產總值有機會達到1,300億澳元。當中包括：電力系統，交通網絡等，而國營醫療保險公司Medibank Private 將會是第一個被出售的資產，並有機會籌集得到40億澳元資金。政府籌集所得的資金，將用於興建基礎設施，以創造職位。

## 過度依賴採礦業暫難扭轉

當地經濟以往過度依賴採礦業支持，作為輸入澳洲礦業最多的中國，當地經濟呈明顯放緩。澳洲政府早前便揚言，要重新提振當地製造業及旅遊業，以分散當地經濟增長貢獻分佈。但在過程中，又怎會沒有痛苦呢？澳洲昨日公布1月份最新失業率，升至6.0%的逾十年最高。惟央行目前又恐怕澳元再跌，將引發輸入性通脹問題。

總括而言，澳洲經濟目前受到中國經濟因素影響較大。惟預料中國經濟未來增長速度或減慢，澳洲經濟未來難免受到影響。在這種情況下，澳洲政府又要防止財赤惡化，央行又怕輸入性通脹，料當地經濟短期難以有大幅改善。

# 內地醫藥行業改革蘊機遇

比富達證券(香港)業務部副總經理

林振輝

據《經濟參考報》報道，中國工信部等政府部門近期將會出台相關文件，來支持內地醫藥行業的併購重組，以化解醫藥企業產能過剩等問題。事實上，內地自2009年啟動新醫改以來，一直都停留在「藥改」的淺水區。而上月底內地三中全會決定，醫藥改革將進入「醫改」的深水區。不誇張地說，2014年必定是醫藥行業的政策大年，甚至有可能成為由「藥改」轉向「醫改」的元年。

內地醫療衛生服務水平較發達國家明顯落後，看病難、看病貴是較為普遍的社會問題。2009年內地實施新醫改，實行全民醫保以及降低基本藥品價格。截至2012年，醫保覆蓋人數已經超過13億人，基本藥品價格也比2009年下降了3成左右。不過，一些問題仍然存在，而且部分已經成為內地經濟轉型的障礙。一個是醫保雙軌制造成城鄉醫療水平差距巨大，激發社會矛盾；另一個是醫院與醫藥企業聯繫緊密，造成長期「以藥養醫」的怪狀，滋生腐敗。

## 行業整合「藥改」歷久彌新

為解決這些問題，有關部門過去幾年陸續有出台改革措施，主要都是集中在藥品價格方面。除此之外，上年掀起的醫療反腐也有重大影響，外資藥業遭到重創。在上月底廣東基本藥物

招標中，中藥一枝獨秀，化藥競爭慘烈；外資藥基本都棄權出局，政府支持本土藥業的策略效果顯現。同時見到，化學藥等產能已經嚴重過剩，行業洗牌勢在必行，所以才有支持醫藥行業併購重組的政策即將出台。醫藥行業併購重組，可以提高醫藥行業整體的盈利能力和研發能力，便於監管的同时有助於推動價格透明化機制。

## 引入社會資本任重道遠

今年1月，國家衛生和計劃生育委員會發佈《關於加快發展社會辦醫的若干意見》，提到支持和落實社會資本辦醫，以及控制公立醫院規模。引入社會資本、建立競爭機制，旨在倒逼行業升級，同時也可以減輕政府財政負擔。事實上，實施新醫改以來，截至2012年，內地非公立醫院佔全國醫院總數比例已經達到42%至9,786家，但診療人數佔比僅為10%，部分原因是非公立醫院醫療水平較公立醫院仍有差距，較高經營成本也導致更高醫療費用。此外，社會資本已經開始以不同形式進入公立醫院，傳統醫院模式將難免被打破，「醫改」將會由內外同時進行。

可以預見，今年內地醫藥行業將會更多措施出台，覆蓋範圍包括醫院、醫藥企業到雙軌制、「醫藥分家」等。期間將會許多機會出現，例如藥房託管作為「醫藥分家」的過渡模式，將會逐步瓦解醫院作為藥品銷售終端的壟斷地位，醫藥公司的地位迅速提升，行業洗牌在所難免，投資機會也正蘊含其中。

2)前瞻指引(forward guidance)效用存疑。聯儲局近年希望通過前瞻指引以影響市場人士對短期利率走勢的判斷，惟市場已對6.5%的失業率門檻失去信心。

事實上，聯儲局的經濟預測往往難以令人信服，若不斷修改目標更難混淆貨幣政策信號。或有鑑於此，耶倫並沒有提及下調失業率目標至6%，而是強調將觀察多項勞工市場數據。此次發言再次加強耶倫的鴿派形象，預計在其領導下的聯儲局將維持寬鬆貨幣政策。

# 美貨幣政策有望得以延續

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員

卓亮

美聯儲局主席耶倫在上任後首次接受國會質詢，高度讚揚伯南克的決策，並強調美國現有貨幣政策會延續下去。在終止量化寬鬆計劃方面，她表示除非經濟表現出現重大偏差，減少買債規模的步伐將循序漸進。而在利率調整的指引一事上，耶倫則刻意淡化6.5%失業率的指標，認為勞工市場依然存在嚴重問題，離完全復甦甚遠。耶倫的發言對美國貨幣政策的中短期發展方向有以下兩點啟示。

## 量寬或於今年年底前完全終止

1)量寬寬鬆很可能在2014年底前完全終止。耶倫提到減少資

# 伯去耶來 危機盡復甦來

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

伯去耶來，美國聯儲局的領導，正式由伯南克轉為耶倫。隨著伯南克去年5月的高調預告在年底前可能退市，到12月真的宣布減買債，今年1月再添一筆，可以大膽說，一切象徵着金融海嘯結束，其善後工夫亦已持續開展，復甦時漸漸成為事實。

以投資者為首的大眾，都已漸漸接受此一點，這又可以從作為避險為主的金價由2011年高位後反覆回落，而美股則由2009年起，持續回升，甚至連番創高位，即可見兩者的對比。當然，對於危機盡、復甦來的說法，不少人仍然傾向保守。皆因金融海嘯的規模是前所未見，而大規模金融系統性風險的事件，比任何人想像的都還大，有了新近的痛苦經驗，自然一切留一手。

## 長時間維持低息可預期

正因如此，大家盡量在聯儲局新任主席耶倫的言行中，嘗試找出可能悲觀的一點證據，也就不足為奇了。的確，正如外界所說，她日前的言論，可能令人有信心，央行傾向維持寬鬆政策云云。此話當然不假，但究其實，其所說者，又不外乎美國勞工市場遠未全面復甦，有必要繼續採取行動進一步扶持，因此仍會維持低息一段長時間，這一點，實非新事，只是延續伯南克時期的想法而已。

以美國聯儲局近年的期望管理工夫，言論如何當然重要，更要看其實際操作，當言行一致時，再加上愈來愈高的透明度，自然令市場信服央行所行所想的，是真正有延續性的政策，可以貫徹始終。

就以最近的新興市場走資潮，坦白說，不太陌生，去年在亞洲發生過，今年發生在土耳其和阿根廷而已。只不過是由去年5月起，伯南克正式宣告年底前或考慮退市的可能性起，新興市場資金重返成熟市場如歐美日，並無停過。

## 市場震盪不影響經濟復甦

可就是在此時此刻，當美國近來的數據每每遜預期，尤其在市場年內早已習慣的高預期之下，更顯失色。1月份聯儲局再宣布額外按月減買債100億的一個簡單動作，已給予市場很清楚的訊息，就是聯儲局知道，復甦是真的，步伐是穩的，而外圍市場的震盪，已不會對環球金融市場構成甚為系統性的風險，肯定影響不到美國本土經濟復甦。

正是在這個背景之下，大家可以看到，真正的行動顯示出，美國聯儲局的決策者，心底裡是在想甚麼的，而不是大家隨意詮釋或在片言隻語中找到的，甚至是大家可能主觀希望的，究竟央行高層在想甚麼。

當然，復甦也不盡是一帆風順，過程中偶有波折，在所難免。就以近日的天氣為例，由目前至今年中，大方向當然是氣溫逐漸回升，但過程中卻總不排除有好幾天像近日的寒冷天氣。平均數這概念，無法完全概括各種可能性，但大方向卻有參考作用。



隨着伯南克去年5月高調預告在年底前可能退市，到12月真的宣布減買債，今年1月再添一筆，都象徵着金融海嘯結束。圖為美國聯儲局。 法新社

# 審慎退市 對經濟小心呵護

太平金控、太平証券(香港)研究部主管

陳羨明

耶倫以美國聯儲局新任主席身份出席國會聽證會，清晰表明即使美國失業率降至6.5%，也不會急於加息。反映她為鞏固經濟復甦，不僅沒有偏離前任的路線，甚至更傾向以寬鬆貨幣政策去改善高失業率。其延續堅定但偏硬的「鴿派」風格，釋市場疑慮。但退市衝擊難料，對其考驗應會繼續。

證詞對美國經濟的各方面情況作了表述：去年下半年以來美國經濟增長對多方面經濟資料發揮積極的推動作用，近期的全球金融波動不會對美國經濟帶來重大的風險。就業市場復甦有進展，但指標體系尚未達到美聯儲認定的就業市場最大化穩定狀態，復甦還沒有完成。

## 失業率降至6.5%非加息門檻

近來的暫時性緩解因素可能會消失，包括原油價格的下跌和其他進口商品價格的下跌，所以目前1%左右的通脹率在未來長時間仍會低於2%的目標水平。儘管沒有預先設定的縮減資產購買規模步伐，會繼續縮減量寬規模，但失業率下降至6.5%並非將會觸發自動加息的門檻。

可以看到，耶倫非常著眼於如何改善就業市場，並以此作為貨幣政策首要目標。在2013年3月4日的演講中，耶倫強調了關注就業的五個標準：失業率、就業人口增長速度、僱傭率、離職率、總體支出與經濟增長。在耶倫的講詞中，也用了相當多篇幅去闡述美國就業市場復甦不足的狀況。講詞承

認失業率雖雖降，但上月新增私人職位卻遜預期，當前依然有不少積極尋找全職工作，卻只能找到兼職崗位的勞動人口比例，迄今還超過正常水平。

不過，耶倫強調高失業率主要是周期性而非結構性，亦即是總需求不足所引起，因此，對如何引導退市與加息預期，這無疑為美聯儲繼續貨幣寬鬆、緩步退市提供了政策的合理性。而且，由於目前美國通脹仍遠低於央行2%的目標，使聯儲局通過貨幣寬鬆創造更多有效需求，具備很大的政策彈性空間。

因此，雖然耶倫表明，目前的購買資產步伐無預設性，但相信若然美國經濟復甦步伐沒有顯著波動，美聯儲仍會按原定的退市步伐，亦即以每月縮減一百億美元購債規模的節奏，到今年年底結束整個資產購置計劃。但她強調目前美國經濟數據仍時好時壞，就業市場復甦仍遠未完成，故就算失業率由目前約6.6%降至6.5%的加息門檻，仍會考慮更多因素，不會急於加息。

## 耶倫表現令市場普遍受落

對於最近新興市場的動盪，耶倫認為當前的波動並不會對美國經濟造成威脅，故美聯儲繼續退市減買債。

從耶倫對就業與通脹的舉證均反映出其對退市考慮的慎重，以及對經濟的小心呵護，但新興市場的動盪，會否只是短暫的，還是會形成更大的破壞力，反過來衝擊美國復甦嫩芽，則是值得警惕。耶倫的表現令市場普遍受落，推動環球股市回升對她的考驗，僅是開始。