

香港1月份物價有較大升幅

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員

張文鼎

本港1月份物價錄得較大升幅，綜合消費物價指數較去年同期上升4.6%，較去年12月份加快0.3個百分點。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，1月份的基本通脹率同比上升4.3%，較上月加快0.4個百分點。

料與春節外遊大增有關

1月份物價的較快升勢，相信與春節因素有關。很多市民會趁春節的數天假期出遊，故1月份旅遊服務價格同比增長大幅上升至21.8%，遠高於去年12月份的9.4%，是1月份物價升幅較快的主因。

另外，權數佔比最大的食品價格升幅亦從去年12月份的4.1%略為加快至1月份的4.2%。然而，計算綜合消費物價指數的九大類別當中，耐用物品的變化持平，另外四大類別的升幅放緩，包括權數佔比第二大的住屋價格，同比增幅已連續六個月下滑至1月份的5.8%。

總括而言，1月份與節日因素相關的物價有較快升幅，但多數其他主要分項的升幅放緩，相信本港通脹暫時未見明顯的上行壓力。



■由於很多市民趁春節的數天假期出遊，是1月份物價升幅較快的主因。 資料圖片

G20經濟增長誓言欠缺提振需求策略

路透熱點透視專欄作家

Andy Mukherjee

熱點透視

20國集團(G20)對全球國內生產總值(GDP)再增2個百分點的承諾，欠缺了重要的提振需求策略。

上周末在悉尼舉行的G20財長與央行總裁會議，採用了國際貨幣基金組織(IMF)報告中所提出的經濟增長目標。該報告分析了如果全球最大幾個經濟體就共有議程達成一致後的可能情況。

IMF研究人員建議，中國、德國、巴西、印度、印尼和美國之間的消費和投資應該重新安排。他們並建議要小心修復財政赤字；同時調整規範以提振就業，並致力於提高勞動和資本效率。總括而言，研究人員認為這些政策應該有助於將IMF對2018年實質產出的最新預估增加2.25萬億美元。

隻字未提額外增幅由誰買單

然G20雖對提高產出計劃熱烈響應，但對於額外的增幅由誰買單卻隻字未提。薩伊定律(Say's Law)認為「供應將會創造其自身的需求」，該定律長久以來受到質疑，而決策者至少有三大理由無法相信該定律，其一，國民收入的薪資部分呈現遲滯或下滑，使得工作者不願支出；其二，聘用和解僱政策放寬及財政赤字趨緊，如果民間投資沒有起色的話，最終會讓目前疲弱的需求雪上加霜。最後，只要通脹放緩持續推高企業資本的實質成本，生產力或許就不會大幅增加了。

如果全球金融條件突然收緊，通脹放緩的風

險甚至會更大。坦率地說，G20領導人確實說過，一些發達國家的貨幣政策需要保持寬鬆。但當通脹仍遠低於其2%目標時，美國聯邦儲備理事會(美聯儲/FED)正在縮減其買債計劃，而歐元區當前政策也有通縮之虞。新興市場震盪不穩，中國無序違約的威脅也不是微不足道。

忽略當前所面臨巨大挑戰

G20幾乎略過了當前所面臨的巨大挑戰，其表示「降低對寬鬆貨幣政策的倚賴，中期而言是有益的」。G20經濟增長誓言中遺漏了提振需求所亟需的策略，最大的原因就是對正常化操之過急。



■G20財長與央行總裁會議上周末在悉尼舉行。圖為悉尼市中心。 彭博社

倫敦商廈投資列車正式再啟動

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

筆者是從事資產評估的專業，過去兩年內接過不少內地及本港投資者評估倫敦商用物業的委託，且有愈來愈增多的勢頭。不錯，中國資金投入歐洲尤其是英國及德國的商用物業是2013年世界商業投資趨勢的頭號新聞，尤其是倫敦的辦公室物業。

中資佔投資市場不多於1成

自從2013年5月起，中國有關監管機構放寬保險公司向境外地方投資的限制，而且更容許她們調高投資基建和房地產項目比例至二成。於是在去年中國平安保險集團以約2.6億英鎊一舉拿下倫敦市中心的整幢商廈，其回報率更達6%。除了國有保險公司外，中國的民營企業家和開發商均對倫敦市場產生濃厚興趣，市場估計去年中國投資者共投入約12億英鎊資金，這是源自她們對當地辦公室市場前景非常樂觀。其實中國熱錢仍然佔上整個倫敦辦公室投資市場不多於一成，但整體形勢會日見上升。

翻查近十年當地投資市場記錄，上次高峰投資期追溯到2007年，去年是2007年水平再增長約14%，而且相比2012年更大幅增長40%以上，2013年可以說是倫敦辦公室投資市場的豐收年。

追查其原因，不難找到是因為倫敦辦公室市場一片景氣。自從去年第二季起，倫敦企業界對當地投資信心不斷改善，促使去年倫敦辦公室整體吸納量急升約六成到1,300萬平方呎，尤其是待建和預租項目，其中約33%及40%來自市中心核心區及中西倫敦區，租客可以被分類為金融業(25%)、科技和傳媒業(28%)及專業界(20%)，空置率急降至7%，相比十年平均空置率的8.5%，是大幅改善了，而也是自2008年來最低水平。強勁的吸納量迫使辦公室租金上升，無論新建或二手辦公室租金都錄得不俗升幅，整體平均水平上升到年尾的約58英鎊/平方呎，市場預計水平會保持上升勢頭到2017年的70英鎊。在2017年後，市場人士預計英國加息周期已啟動，才對整體物業投資市場產生利淡因素。

步步進逼至2008年高水位

整體辦公室市場，倫敦地區仍以西倫敦區居首，去年愈升愈有，於第三季加力衝破重上每平方呎100英鎊大關，持續至年底再大升25%，步步進逼2008年高水位。西倫敦繼續連任全球最昂貴辦公室地區，且跟第二位香港核心區的相差距離進一步擴大，相比居三四位的莫斯科和北京，更是愈加愈遠！

除了理想吸納量和租金穩步上升之外，去年倫敦辦公室投資活動量是熱烈的，辦公室物業去年交易量急升五成量

約2,100萬平方呎，而投資者的比例上升到約四成。熱錢強勢進入使回報率受壓，西倫敦區回報率由年初的5%上急跌到年底的3.75%，也是史上第二次跌破4%水平，反映該區投資氣氛強烈且底氣充沛。

其實不單是辦公室市場備受投資者關注，倫敦市零售物業也是不少海外熱錢追捧的，尤其是傳統購物街區的臨街地舖及市區周邊的購物中心，前者是取其穩定租金收入及不俗回報率，而後者是看未來可見的升值能力。新買家包括傳統的香港企業家及新進的中國商人，但相比辦公室市場商舖是差了可以自用的元素了。在評估市區邊際的商場時，投資者必須清楚了解未來幾年該區發展方向去確定未來升值潛力，不要盲目只看重回報率。

宜找本地銀行洽商融資

除了手中現金充沛可以使用大量一次性成交外，各位投資者必須找到相關融資渠道，因為英國銀行對海外人士沒有相關財務資料，對商業貸款會持較審慎態度。內地及本港投資者應於本地銀行洽商會否借貸及相關成數、年期、利息及手續費才可「下手」。筆者知道香港一些華資銀行對倫敦商舖市場取態進取，利率水平也相當合理。

作為全歐洲以至全球金融/服務業中心倫敦區，未來五年的投資環境是不俗的。投資者可以實地深入考察，結合自身企業使用需求和內部投資回報率水平，注目甚至「下手」投資當地商業地產。整個歐洲大陸已逐漸從經濟谷底回升，投資者把握今天仍然較「低水」局面吸納物業，待市場持續改善下獲取合理租金回報和增值差額。



■圖為倫敦商業中心區。 網上圖片

烏克蘭動盪加快新興市場走資

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

自2月初起，新興市場貨幣回復穩定，得以止跌回升，環球股市亦得以反彈，反映市場恐慌情緒的VIX指數亦從高位21的水平，回落至近日約14的水平，然而，這並不反映市場風險有所減弱。事實上，自2008年起流入新興市場的資金數目龐大，資金流向並非一時三刻能穩定下來，預期未來每隔數個月便會出現一次如去年5月—6月及去年12月至今年1月的市場波動。

眼見聯儲局退市對新興市場之影響嚴重，有報道指，部分大型新興國家於二十國集團財長及央行行長會議上敦促美國減緩收縮量化寬鬆步伐，以免引發全球經濟的新一輪動盪；不過，從聯儲局作為美國央行的身份看，假如新興市場波動對美國本土經濟不會帶來太大影響，聯儲局將不會改變其目前的退市步伐。然而，有消息指，耶倫可能會私下向印度、俄羅斯及土耳其等新興市場的財長和央行官員透露更多有關聯儲局退市的細節，令後者可制訂措施，以減低聯儲局退市對其之影響。

20國整體GDP目標提高2%

的確，剛結束的二十國集團財長及央行行長會議，會後發表的聯合聲明並沒集中於討論聯儲局退市之影響，反而將焦點轉移至經濟增長，並提出承諾爭取在未來五年內將二十國整體GDP由目前預測水平提高2%以上，為二十國首次為實現經濟增長提出具體目標。

當中，美國財長傑克盧更將全球經濟的主要風險，從美國退市轉移至中國；傑克盧表示，中國目前經濟放緩，下行風險上升，令全球經濟前景蒙上陰影，可見美國對退市計劃之堅定態度。

美國退市態度堅定，在息率上升的預期下，未來資金只會繼續從新興市場流走。更甚的是，新興市場本身存在的風險不小，若一旦爆發危機，只會進一步加快資金流出的速度，而最近烏克蘭的政局動盪便有可能成為其中的一個催化劑。

恐危及銀行業 俄羅斯盧布向下

烏克蘭政局周末期間再次生變，總統亞努科維奇逃離首都並被議會罷免，國內局勢仍然動盪，雖然烏克蘭經濟只佔全球經濟很小的比重，但由於俄羅斯銀行業（如Sberbank和VTB銀行）持有大量烏克蘭主權債，假如烏克蘭一旦因政府不穩而賴債，將會危及俄羅斯銀行業穩定，為新興市場帶來危機，事實上，從2月初起，俄羅斯盧布便反覆下跌，美元兌盧布從34.5的水平上升至近日35.5的水平。

雖然烏克蘭事件未必會真的引發新一輪金融危機，但足以提醒環球投資者新興市場所充斥的不確定性。此外，新興市場近年增長放緩，在風險回報率上升的情況下，資金將會加快流出新興市場，而經濟穩步復甦的美國自然成為得益者。



■市場憂慮烏克蘭一旦因政府不穩而賴債，將會危及俄羅斯銀行業穩定，為新興市場帶來危機。圖為烏克蘭總統府。 新華社

中韓中長線投資潛力高

AMTD尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璦

早前新興市場的動盪，投資者紛紛拋售當地資產。近日泰國的政治危機有進一步惡化的跡象，令投資者對該類市場完全失去信心，投資意慾盡失。筆者認為，選擇新興市場不可一概而論，應該找出一些優質的個別國家作中長線投資。如經濟正處於改善階段，而擁有穩健財政的國家，如中國便是一個很好的例子。

中國政府繼續積極推動城鎮化發展，改善私人企業營商環境，內地居民透過工資增長刺激本地消費，令中國經濟得到持續穩定增長。根據國家統計局發佈，居民收入繼續增加，於2013年的全年城鎮居民人均總收入為29,547元。其中，城鎮居民人均可支配收入為26,955元，比上年名義增長9.7%，扣除價格因素實際增長7.0%。在城鎮居民人均總收入中，工資性收入比上年名義增長9.2%。

「新中國經濟」概念崛起

隨着「新中國經濟」概念崛起，帶動一系列行業如電子商貿、資訊科技、移動網絡、環保醫療、新

能源及物流等行業的快速增長，比傳統行業板塊如銀行、地產等更具潛力，若投資者想捕捉「新中國經濟」帶來的投資機會，可留意一些以此為主題的基金作中長線投資。

作為亞洲四小龍之一的韓國，是全球經濟發展最快的國家之一。去年投資者擔心依賴出口業的韓國會被日圓貶值而拖累，但數據上顯示韓國的出口業正穩步增長。在2013年，韓國兌日圓升幅超過兩成，為韓國的出口業帶來不少壓力，但因手機、半導體、及汽車出口錄得可觀的升幅，帶動2013的整體出口值增長2.2%至歷史新高的5,597億美元。

外儲充裕 韓國市場抗跌強

韓國的外匯儲備亦非常充裕，截至去年12月底，外匯儲備從2012年的3,369億美元增至去年的3,465億美元，為全球第8大外匯儲備國家，比香港的3,112億美元還多。在今年一月份，即使新興市場動盪，摩根士丹利資本新興國際市場指數下跌6.6%，但上證綜合指數(SHCOMP)及韓國綜合指數(KOSPI)分別只是下跌3.9%及3.5%，比恒生指數(HSI)下跌5.5%還要少，可見優質的新興市場抗跌力甚高，能做到進可攻，退可守，大家可以不妨考慮一下。

內銀收緊地產融資將成趨勢

時富金融策略師

黎智凱

2月22日至23日，G20各國財政部長以及央行行長聚首悉尼，分別就全球經濟、投資與基礎設施建設、經濟增長挑戰、國際貨幣基金組織改革、金融監管以及稅收制度等多項議題展開了討論。中國財政部部長樓繼偉和央行行長周小川出席了此次會議。會議落下帷幕，進一步的經濟刺激措施成為會議焦點。

周小川指出，2013年中國經濟增長有所放緩，GDP實現同比7.7%的增幅，略低於近十年以來平均水平；CPI增長為2.7%，低於此前預期。樓繼偉就世界經濟形勢、新興經濟體、美國退出寬鬆貨幣政策、中國對世界經濟的貢獻、人民幣匯率等回答了記者的提問。筆者認為，從其回答不難看出，要像2009年那樣靠大規模投資刺激的模式在中國是不可持續的。因為當下中國產能過剩、地方債務、貨幣氾濫等各種現象都構成了重大風險。從宏觀上看，經濟減速是不可避免的。

過度依靠房地產難持續

在中國，這十幾年一直主要依靠房地產來拉動經濟增長。據國家統計局數據顯示，2013年全國商品

房銷售額同比增26.3%至8.14萬億元；土地財政收入創紀錄達4.1萬億元。「8萬億」是甚麼概念？「4萬億」又是甚麼概念？當2008年提出4萬億救市，那個時候4萬億相當於中央政府最好年景年(2007年)全年財政收入的80%。而去年一年全國土地出讓收入總金額高達4.1萬億元。

筆者認為，地方政府對於土地財政的依賴沒有減弱最主要的原因就在於進入2013年，樓市持續升溫，雖然國土部要求年內禁出地王，但房企拿地勢頭不減，同時部分地方政府為獲取土地出讓金，積極推出一些優質地塊，市場競爭活躍，也導致土地價格繼續上揚。這也是為甚麼「地王」頻出的原因所在。

內房降價將成普遍現象

據統計，2004年以來商業性房地產貸款、房地產開發貸款以及購房貸款餘額不斷上升，去年底創出新高。商業性房地產貸款從2004年底的2.38萬億增長到2013年底的14.6萬億，增長超過6倍；房地產開發貸款從2004年底的0.78萬億增長到2013年底的4.6萬億，增長近6倍。筆者認為，房地產融資使得負債太大，不論國家，家庭，個人已是無法承受之重，內房降價將成為一個普遍現象的。銀行為了規避風險，惜貸停貸是正常現象，內銀收緊地產融資必將成為一種新趨勢。