

# 本港今年經濟溫和增長

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員

張文晶

2013年第四季實質GDP按年上升3.0%，較第三季增速加快0.2個百分點。全年計，2013年GDP增長2.9個百分點，雖然表現優於2012年的1.5%增長，但仍低於過往10年平均4.5%的增幅。總括而言，本港2013年經濟維持溫和增長步伐。

## 內需續成經濟增長動力

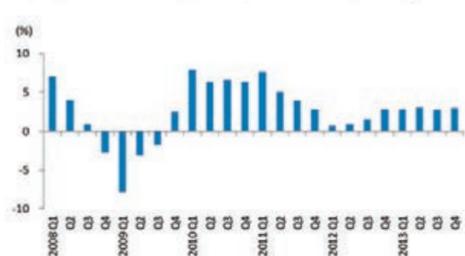
內需繼續成為本港經濟增長的主要推動力，且增長動力在第四季全面加強。私人消費開支增長加快，按年增幅從去年第三季的2.4%上升至第四季的3.2%。政府消費開支增長亦從第三季的2.3%加快至第四季的3.2%。同期固定資本形成按年升幅從2.8%加快至5.3%。綜合這三大開支部分，內需對本港GDP按年增長貢獻從第三季的3.4個百分點，擴大至第四季的4.2個百分點。

外部需求仍然疲弱，拖累本港的經濟增長。本港去年第四季貨品出口及進口的按年升幅雙雙較第三季放緩，惟兩個季度的淨貨品出口均同樣拖累當季整體GDP增長2.7個百分點。另外，淨服務輸出對GDP增長貢獻從第三季的2.2個百分點下滑至第四季的1.6個百分點。因此整體外需對GDP的負責亦從第三季的-0.5%擴大至第四季的-1.1%。

## 外圍疲弱局面可望改善

受惠於穩健的勞工市場狀況，以及持續的政府基建工程，對本港的內需構成一定支持。至於外需方面，歐洲經濟前景有改善，美國亦保持溫和復甦勢頭。雖然新興市場增長放緩可能對本港外貿表現造成一定制約，但總括來說外圍疲弱的局面可望較去年改善。因此，相信2014年本港經濟前景會較2013年好轉。

實質GDP按年變化(自2008年第一季)



資料來源：政府統計處，BOCHK Research

# 金價短線仍有反彈空間

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

環球經濟增長經過去年略為放緩至3%後，今年增長有望加快至3.6%。當中，美國經濟去年受削減開支及加稅的影響，令經濟增長減少約1.5%，展望今年拖慢經濟增長的速度應該可以緩和，料對經濟增長的影響將少於0.5%。聯儲局今年1月開始減少買債，但天氣因素可能短期影響到聯儲局的經濟及貨幣政策看法，減少買債的計劃能否於今年年底前完成，存在不確定因素。

## 歐日央行料續「放水」

日本首相安倍晉三自2012年底上台以來，見到他推出積極的措施，以刺激經濟。當中，日本央行定下的2%目標，會隨著日本出現輸入性通脹，而令物價上升。但是日本即將於4月份上調銷售稅，預料對經濟增長可能帶來負面影響。因此，日本央行可能加碼量寬，是預期之內。至於歐元區方面，1月份消費物價指數按月下跌1.1%，是歐盟統計局開始統計以來最低水平，反映當地陷入通縮的機會增加，而歐洲央行有需要推出量寬措施，以刺激物價上升及確保經濟穩定。

由於預料多國央行仍維持超低利率政策，預料環球資金仍算充裕。黃金目前屬於可抵抗風險的資產，加上投資者對美股處於歷史高位存在一定憂慮，故黃金可以視為避險工具。另外，中印的黃金需求增長能否持續，實質黃金需求亦是投資黃金與

否的另一重點。雖然印度去年大增進口黃金稅，令進口黃金大幅下降，但是中國大媽再度發揮驚人威力，大手吸納黃金的情況下，令中國去年超越印度，成為全球最大黃金消費國。中國每個家庭持有的黃金，佔其總財富只有0.48%。因此，中國未來的黃金需求仍然頗為殷切，有利黃金表現。

## 金價最近調整時間最長

從技術上，金價有機會維持反彈。首先，自2001年以來，金價有7次在高位回調幅度超過一成。當中，2006年及2008年分別由高位回調22.7%及29.5%。最近一次金價回調是自2011年由1,920美元開始，直至去年底位的回調幅度達33.8%，調整幅度是7次回調之中最大，而且回調的時間亦最長，達到607日。

第二，自1973年開始計起，金價所需要的回調時間中位數為20個月，但金價自2011年5月9日開始下跌，直至去年12月20日的低位，調整所需時間達28個月。再加上金價調整平均數為33%，但過去一段時間的回調幅度達37%的情況看，金價有機會因為之前的超賣而出現技術性反彈。

總括而言，金價目前的反彈仍可能持續，主要是因為美元匯價並未如市場預期般強勁。加上投資憂慮股債轉換時可能令市場出現突變，故對金價有支持作用。料金價短期支持位在1,310美元，而阻力在1,350美元。

# 內房融資收緊 警惕信託風險

比富達證券(香港)業務部副總經理

林振輝

近日內地包括興業和交通銀行在內的幾大銀行先後回應，目前已經暫停房地產按揭融資和供應鏈金融業務。所謂夾層業務，簡單來說，即是房地產信託業務；供應鏈金融業務，主要是與內房相關的水泥、鋼鐵和建築等環節的融資業務。同一時間，內地兩個較大的城市杭州和常州同時出現房地產商大幅降價促銷賣樓現象，引發市場對內房的憂慮，相關股價也應聲大跌。筆者認為，內房整體上槓桿過高，樓市已經出現調整跡象，房地產信託產品違約風險大增。

據《21世紀經濟報道》數據顯示，2013年內地房地產開發商的資金有14.1%來自銀行貸款；自籌佔38.8%，其中相當部分來自信託和銀行表外融資。這次銀行暫停對內房的貸款融資業務，將會直接打擊開發商一半左右的融資能力。美銀美林報告中也提到，目前市場規模最大的200隻、總值達1,450億元(人民幣，下同)的集合信託產品中，房地產佔比達到35%。房地產信託融資成本較高，年化利率甚至高達10%或以上。銀行現時暫停這方面業務，反映出銀行內部也認為內房違約風險升高。

## 有價無市 降價促銷成風

最近公佈的1月份全國70個大中城市住宅銷售數據顯示，房

價按月上升的城市個數減少，下降的城市數目增加，房價漲幅穩中有降。成交量方面，據中國指數研究院(簡稱「中指院」)發佈數據顯示，1月監測的43個城市中，包括北、上、廣、深4個一線城市在內的36個城市成交量環比出現下降，其中深圳和北京成交量降幅分別為44.4%和36.8%，2月份成交量很可能會跌幅擴大。不僅如此，近日廣州出現多個樓盤降價促銷，個別樓盤甚至從1.3萬—1.4萬/平方米大降至9,000多每平方米，上海在售的41個樓盤也有逾六成樓盤不同程度降價。

住宅成交量下降，房價升幅放緩，將會增加內房去存的難度，資金回籠周期也會延長。考慮到高企的融資成本，以及融資難度增加，一旦更多開發商出現資金緊缺，降價促銷現象將會越來越多，難免會造成連鎖反應，進一步推低樓價。內地三四線城市因為房屋供過於求，庫存量過大，樓價早已出現下跌。一二線城市是有實力地產商項目集中地方，儘管拿地成本高，但剛性需求較強，相對安全。現時一二線城市樓價也出現降價，說明部分開發商已經出現資金周轉壓力，一二線城市也失去了過去十幾年只升不跌的光環。

## 開發商資金周轉情況惹關注

據中國信託業協會數據估算，今年到期的房地產信託規模達到2,500億元。筆者認為，今年內地樓市將會出現較大調整，將會有更多開發商出現資金周轉問題，房地產信託違約風險升高，投資者需保持警惕。

# 誰來拯救比特幣存款人？

路透熱點透視專欄作家

Edward Hadas

熱點透視

想像一下，某國的主要股票經紀商一聲不吭突然關門：它的客戶會驚慌不安，其他經紀商的客戶也會非常緊張。比特幣的遭遇正是這樣。

東京的比特幣交易平台Mt. Gox網站本週二突然從網絡空間消失，沒有給出任何解釋。該交易平台以前承認存在「交易可塑性」問題，這是比特幣領域的委婉說法，意思就是容易遭到黑客攻擊。

網絡空間一片嘩然。Mt. Gox的客戶原來以為自己的賬戶堅不可摧。但網上流傳的一份似乎是Mt. Gox內部備忘錄的文件聲稱，他們的賬戶遭竊。目前尚無法證實這份文件的真實性。據Bitcoinaverage.com，在其他交易平台上比特幣的價格下跌8%，自去年11月的頂點已下挫了55%。

## 軟件漏洞早於11年已發現

如果Mt. Gox是一家經官方許可的經紀商，此時應該首先去

找政府。相關監管機構會展開調查，並可能根據納稅人或行業出資的補償機制賠償一些損失。當然，如果說Mt. Gox必須得符合政府規定的安全標準，它當時在軟件問題未修正的情況下可能就不會被獲准開業。這個軟件漏洞早在2011年就被發現了。

但比特幣的最大吸引力就在於沒有政府干預。情況確實是這樣，因為比特幣不能使非法活動變得合法。比特幣企業家Charlie Shrem曾是業內領袖之一，直到1月因試圖使用比特幣洗錢而被起訴。

## 其他比特幣玩家或出手相助

然而，遠離政府監管，導致Mt. Gox的客戶幾乎只能完全靠自己應對難題。上述所謂的內部備忘錄顯示，其它比特幣玩家可能出手相助，以挽救比特幣的聲譽。這是一根救命稻草。

代價高昂的監管和政治支持，也無法讓傳統貨幣無懈可擊。最近發布的2008年美聯儲會議記錄，就顯示監管者當時面對危機時的窘態。但這個貨幣機制還是好於其它已知機制，包括基於複雜軟件算法的機制。

# 也談預算案對房策影響

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

新一份「財政預算案」出台，社會評論焦點集中於調減部分一次性紓緩措施。但其實預算案亦開宗明義，說明會緊隨行政長官的「施政報告」，推出160多項惠及不同階層市民的額外開支，涉及250億元的恒常性支出，財政司會作出全面配合，盡快提供市民期待的服務。

筆者就着預算案中影響土地房屋經濟部分跟大家談談。財政司司長預測2014年GDP有3%至4%增長，如外圍形勢沒有逆轉，可望保持全民就業，預測年均通脹為4.6%。這些數字顯示，比對全球尤其是很多新興國家目前面對的情況，香港仍是得天獨厚，今年經濟仍將十分穩健。

在低利率、資金氾濫的情況下，樓市面對泡沫風險，財政司司長認為有必要維持各項管理需求措施，即是今年內各項「辣招」稅等仍將持續。筆者料樓市將是現況持續，成交疏而樓價漸回軟。立法會三讀通過SSD及BSD雙辣稅，令市場形勢更明朗，業主放盤時或許會接受較大幅讓價空間。

賣地收入方面，預算案預算為700億，佔2014/15年度總收入4,301億元的16.3%，比對2013/14年度的修訂後賣地收入841億元，減少141億。2014/15年度賣地計劃中，納入34幅住宅用地，可提供約15,500個單位，政府已物色150幅可建住宅的土地，如全數成功改劃，可於未來五年推出，共建約21萬個公私營住宅單位。持續推地穩定市場供應是既定政策，或許在現市道下，根本不必拘泥於每年是否有20,000個新供應才足夠。

## 強調增加土地供應重要性

自開埠以來，賣地收入都是香港政府財政收入的一個重要部分，所謂賣地，其實是出售長期地租租約，當租約完結後，土地應回歸政府，這就是所謂「土地批租、有期有償」制度。無論新一份「施政報告」或「財政預算案」，都強調增加長遠土地供應的重要性。「土地」是經濟基本元素之一，缺乏可供發展土地是制約香港未來發展的主要因素。

預算案列出多項長遠發展：包括新界東北、洪水橋、東涌及河套等發展區，港珠澳大橋口岸上蓋，機場北商業區，落馬洲、文錦渡和蓮塘/香園圍三個口岸以至「東大嶼都會」人工島及在欣澳適度填海等。這些項目都很重要，未來為香港創富，需要社會各方面給予正面支持，始能有機會早日達至收成。

## 購物區分流紓緩交通負荷

早前尖沙咀發生騷擾遊客事件，其實亦與香港旅客購物設施過度集中於尖沙咀及銅鑼灣等地區，旅客量增加對局部旅遊區的擁擠程度或已超過飽和。政府除了教育市民和旅客要融洽共處之外，把旅遊購物區分流以紓緩局部市區擁塞及運輸系統過分負荷，亦是眼前要做的。

預算案提及及下年度賣地包括7幅商業/商貿用地和一幅酒店用地，提供23萬平方米樓面面積和1,100個酒店房間，另外，續推「活化工廈」措施、把多項市中心的GIC改作商業用途，如中環美利道和林士街停車場及旺角工貿署大樓等。未來商業用地最大的供應來自啟德發展區，由2016/17起的三年內，將有約140萬平方米的商用樓面面積，包括酒店用地供應。

預算案公佈前截標的三幅啟德住宅用地，其中較近海景一幅由保利置業以39億多元高價奪得，每呎地價6,530元，比預期高。內地發展商近年發展規模龐大，實力見雄厚，今後港府增推土地，料繼萬科、保利之後，將有更多內地房企加入競爭，香港土地發展市場勢將呈現另一番新氣象。



新一份「施政報告」或「財政預算案」，都強調增加長遠土地供應的重要性。圖為香港的高樓大廈。 資料圖片

# 天氣反常 農產豐收中價格走高

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

踏入2014年，國際政經局勢的焦點，可能與2013年時，大家所想像或預測的，開始有所偏離。首先，去年底，美國聯儲局終於在12月份，宣布了退市的安排，減買債規模是第一步。可就在這時，1月起至今，卻是大家對於經濟復甦的置疑，畢竟眾多經濟數據未符預期，當然，筆者不只一次解說過，這可能是外界忽高忽低的預期所致。但無論如何，金價一再往上漲，反映投資者的戒心，始終是存在的。

另一點，大家可能想像不到的，是天氣轉變得非常極端，傳統上應冷的地方，沒有想像般冷，但溫暖的地方，卻嚴寒得要命。對於這種反常，生活上可以感受到，也可從新聞片段上看到，但另一層面，是從金融市場上的價格，一樣可以觀察到。

## 極端天氣影響農作物收成

事實上，近月環球天氣反常，南美乾旱，而美國多個地區則處於嚴寒天氣，極端天氣影響了商品供應，寒冬天氣帶動燃料需求增加，令油價及天然氣價格近月顯著揚升，除此以外，由於極端天氣將會直接影響農作物收成，農產品價格近月亦見上升。

在此情況下，投資者紛紛押注商品；美國期貨交易委員會(CFTC)數據顯示，截至本月18日的一周，在美國交易的18種商品淨長倉升18%至125萬張期貨及期權，為2012年9月以

來最高。故此，即使美國農產部最近預測，今年的玉米及大豆收成將創史上新高，但農產品價格仍然反覆上升；大豆產量將在35.5億蒲式耳，足以讓美國2014年/2015年的期末庫存增長近一倍至2.85億蒲式耳。玉米種植面積預計將會下跌，但由於每單位面積產量預期會明顯增加，料美國仍可錄得創紀錄的收成139.85億蒲式耳。至於美國小麥產量亦預期將小幅增加至21.6億蒲式耳。

同時，農產品價格於相若的時間有相若的升幅，反映出可能是投資者以一籃子買入以對沖極端天氣對農產品供應的潛在影響，而非單一農產品的因素有變。考慮到極端天氣應屬短暫影響，一旦天氣有回復正常的跡象，或會引發近期造好的投資者平倉，令農產品價格打回原形。

## 玉米及小麥價格現技術支持

當然，玉米及小麥價格經過去年的急挫後，年初低位分別回落到約4.2美元蒲式耳及5.5美元蒲式耳，均為2009年至2010年的交易區間頂部，技術上將會獲得一定支持。再者，玉米及小麥價格相對便宜，將促使農戶大幅提高其他農產品的播種面積，同時減少玉米種植規模，這將可減少未來玉米及小麥產量，因此，雖然美國農產部預測今年年度玉米收成將會創新高，小麥收成亦會增加，但相信兩者價格再向下的空間有限。

由此可見，不同的供求因素，都可以從價格上反映出來，天氣亦不例外。