

港樓市入熊 從下跌中尋寶

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

最近兩周是近期本地樓市高潮，沉寂多時的房市起巨浪！在公布新一份《施政報告》時，特首調高十年目標建屋量至47萬個單位，公私營單位是六四成，並於上周公布的2014/15財政預算案中對今年度住宅土地供應作出具體回顧和預測。俗稱樓市「雙辣招」的《2012年印花稅(修訂)條例草案》，最終在2月21日立法會正式通過，業主只有接受現實，希望放售單位的業主願意減價，令二手樓在首個周末和周日錄得10%以上交易量增幅。

這邊廂二手業主割價求售，那邊廂各大開發商紛紛降價或回贈部分印花稅去吸引買家入市，當然減價幅度視乎同區未來供應量和時間表及競爭對手的優惠條件。無論一或二手住宅市場，預計短期只會受壓調整5%-10%。投資者名句是「寧買當頭起，不買當頭跌」，但自用者的考慮因素應該不盡相同。以往一段日子，樓價持續攀升，令自用者根本追不上，紛紛暫租住待日後回調入市。這一連串政府行動已徹底打破未來樓市上升的預期，本港樓市悄悄步入熊市，自住者如何於跌市中覓得心儀樓宇，正是此刻社會關注的焦點。

華南有句俗語是「路到財到」，顯示各行業依賴便利交通網絡便可帶動人流和錢流到來，利潤可以節節上升。在「好市」時，所有住宅物業，不論位置、年齡、設施都以不同幅度上升，但在「跌市」時，便可以看見優劣，位置佳、年紀輕、設備好、交通便、前景佳、供應少的單位享受較強抗跌能力，大家分析屯門天榮站上蓋流標和啟德區住宅地熱賣便「高下立見」。

新界供應量最大 較合「首置」

各位準買家入市應跟未來基建計劃同步而行。未來十年，政府預計斥資超過3,400億元開展多項工程，包括五組鐵路線、各項大型土地開發計劃，興建中/規劃中的旅遊設施和一系列公路/大橋/隧道，受惠地區包括屯門、大嶼山北部(東涌、機場一帶、欣澳)、東九龍(紅磡、土瓜灣、啟德發展區)及新界東北新發展區/洪水橋新發展區等等。這些地區因政府投入大量資金會引發商業/工程活動，是未來十年特區經濟新動力源頭地。這些地區樓價的抗跌能力較強，且日後升值潛質優厚，同區二手業主已經「企硬」叫價，準買家較難「撿便宜貨」了。筆者尤其看中市區的東九龍一帶和大嶼山北區，兩者分別受惠於觀塘線綠線沙中線及大嶼山的龐大基建發展，預計可以看高一線。

反過來說，施政報告建議改劃152幅土地建屋，以大埔、屯門及元朗供應量最大，三個大區將有59幅社區及綠化用地被改劃，將可建10.2萬伙，佔整體土地可建21.5萬伙的一半供應量。讀者還會記得過去幾年政府在九肚山和將軍澳已出售大量土地，它們將是繼上述三區外二個主要住宅供應區。物業價格水平看供求關係，可見未來十年這五區以至整個新界區的供應量是佔上最大份額，首置人士可以選擇個別心儀的新界區份「輕鬆上車」。

東九較長年期二手樓多上車盤

但不用太過心急，因為樓市剛剛步入熊市，且新界各區供應量是中長期維持高位，準買家可以細心選擇。如果想在市區「上車」，筆者提議可以考慮東九龍一帶，選擇較年長的二手單位，當基建效應應現樓價時，便可賣出二手舊單位而換上同區一手單位。

從未來各區供應量考量，全港市區首推油尖旺、中西區及灣仔區供應量最少，沒有新盤減價衝擊下，這些地區被二手樓樓價主導，抗跌力強，租金較穩，屬投資物業人士首選。大家細心分析，改劃土地供應時間表中2014/15年只供應15,900伙，2015/16年增加到42,800伙及2016/17年後集中供應餘下約156,900伙，即未來兩個財政年度供應量有限，極可能未可提供政府定下2萬個私樓伙數的目標，樓價預計未來兩年將會較為平穩地浮動！

香港已成為成熟經濟體，2013年經濟增長2.9%但基本通脹率4%，財政司司長預測香港中期(2015/18年)經濟平均每年實質增長為3.5%，而基本通脹也為3.5%，即是市民實質工資水平沒有增長，對本地樓市是利淡因素。再者中國整體經濟放緩和中央大力反貪活動會減低內地人士來港購買物業的能力和意慾，也是後市利淡因素。

總括來說，本地住宅樓市步入熊市，正緩慢向下調整，自住者當可利用時機入市，一嘗當業主美夢。從最近實地成績看，未來樓市走向兩極化，市區享有供應少且基建完善的優點，使市區樓價較為平穩，新界區會因供應大而中長期樓價受抑制，正好便利「上車一族」看準入市吧。預計政府不會再「加辣」了，期望樓價下調20%後會慢慢減辣呢。

內地仍要實行穩健貨幣政策

時富金融策略師
黎智凱

權威資金流向監測和研究機構新興市場基金研究公司(EPRF Global, 簡稱EPRF)在最新公佈的報告中預計，由於擔憂情緒升溫，今年3月份新興市場資金外流的狀況或將持續。而在中國，近期人民幣匯率在基本穩定的情況下突然暴跌，在短短的9個交易日，人民幣跌至2013年漲幅的四分之一。有關數據顯示，年初至今，人民幣對美元已下跌了1.5%，超過去年全年漲幅的一半。

去年12月中旬，周小川在一次論壇上談到資本項目可兌換時，說了這麼一句話「你是打算投中長期，不是打算對沖基金的，就是進來搞一把就走的，一個禮拜兩個禮拜沖一下，這個錢我們不歡迎，我們不表明不開放，我們開放歡迎中長期的。」在筆者看來，這表明其是看好資金或者熱錢在中國的出入，但是不會放任熱錢快進快出在中國進行套利。

中國外匯管制能力很強

受烏克蘭緊張局勢影響，俄羅斯股市周一開盤大跌，盤中跌幅一度接近10%。2014年開年至今，全球各國都

面臨各種新舊挑戰，美聯儲退出量化寬鬆(QE)措施的預期仍衝擊全球各大市場，促使各國得重新審視資產配置的總體策略。在筆者看來，美國經濟復甦的趨勢不會改變。新興市場整體仍面臨需求萎縮、資金外逃的重大衝擊。中國與其他新興市場國家還是有很多差別的，目前中國外匯儲備數值龐大，而且政府外匯管制很強。

3月3日，匯豐銀行(HSBC)與英國研究公司Markit Group聯合公佈的數據顯示，2月匯豐中國製造業PMI終值為48.5，較初值48.3略微上修，前值為49.5。儘管2月匯豐中國製造業PMI終值小幅度上修，但仍創七個月最低水平。分項數據顯示，中國2月匯豐製造業PMI就業指數終值47.2，初值46.9，1月終值47.3。中國2月匯豐製造業PMI就業指數終值小幅度上修至47.2，仍創近五年低點。

2014年，被視為中國全面深化改革元年。這一年裡，「單獨二孩」新政將全面啟動，收入分配改革細則、新型城鎮化規劃、不動產統一登記制度、招考改革總體方案將面世等等。筆者認為，匯豐中國製造業PMI終值為48.5數據還是說明了製造業增長緩慢。GDP仍有面臨下行的風險。儘管中國現在處於十字路口，但仍要實行穩健貨幣政策，以此來穩定接下來幾個季度的經濟增速。

歐洲經濟穩步向好 市場情緒樂觀

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璜

現今社會對醫療保健越來越重視，尤其是中國內地近年薪金穩步上漲，生活水平上升，中產人士及高收入家庭暴增。這類社會新貴追求高質素及完善的醫療服務，促使醫療保健需求倍增。

人口老化 醫療保健板塊當旺

美國方面，總統奧巴馬啟動醫療改革(全民健康保險)，此改革旨在為沒有醫療保險的美國公民提供醫療保障，將更多國民納入保障網，因而增加醫療保健需求。以上兩方面因素拉動了全球健康護理板塊持續上升，去年一眾健康科學基金錄得約兩成至五成升幅。其中貝萊德世界健康科學基金(美元)從年頭至今，已上升約一成，反映投資者對此板塊的樂觀情緒非常熱烈。

雖然此板塊去年至今已累積一定升幅，但隨着全球人口老化及人均壽命延長，新興國家國民生活水平日漸提高，社會整體對醫療保健的重視與日俱增，筆者仍然看好與該板塊相關的產業，如生物科技、製藥、醫療保險及設備等。由於行業佔領導地位的公司大多集

中於歐美等國，有興趣的投資者可考慮選擇健康科學基金參與投資。

至於揀選投資市場方面，不妨留意歐洲市場。自美國去年部署退市，資金漸漸從新興市場回流至發達國家，如歐洲、美國等。年初，新興市場動盪及美國進一步減少買債亦加劇了資金流向。根據新興市場投資基金研究公司(EPRF)資金流向報告，今年以來資金主要從新興市場流入歐洲，推高歐洲各地市場指數。

如本欄早前提及，歐元區經濟正持續復甦，區內經濟體系從去年第二季開始恢復正增長，投資者對歐洲經濟前景漸感樂觀。市場預期該區經濟正以穩健的步伐擴張，剛公佈的歐洲製造業採購指數(PMI)初值為53，連續八個月維持於榮衰分界線以上，預示該區經濟正持續向好。

德國仍然是歐元區的領導者，帶領該區經濟穩步復甦。除法國外，其餘各國經濟也持續改善，歐元兌美元從去年7月的低位1.278反彈回升7.1%至1.369。加上國際貨幣基金(IMF)1月下旬開始大幅調升英國及西班牙今年明兩年的經濟增長率，同時亦將歐洲2014年及2015年的經濟增長率從0.9%和1.0%分別輕微上調至1.3%和1.4%，進一步反映市場對該區經濟增長持樂觀態度。

人民幣怎麼了？

瑞銀全球投資辦公室 Kiran Ganesh、
瑞銀投資總監研究部 Gary Tsang

人民幣升值就是近幾年來最為持久的長期趨勢之一。投資者紛紛利用這個機會，部分原因在於過去3年的信息比率(information ratio)達到1.5倍。企業也借機在離岸市場借入資金，並投資於在岸市場。香港銀行業對內地企業的放貸總額目前超過4,000億美元，而2010年還不到1,000億美元。這是一種典型而穩定的套利交易。

但是在過去7天，境內人民幣兌美元貶值超過1%。香港市場上離岸人民幣的跌幅甚至更大。對於其他全球性貨幣來說，這種走勢可能不足為奇，但是由於中國政府將人民幣匯率浮動區間限制在正負1%，且人民幣一直在穩步升值，所以此次下跌極為異常。

資金流和政策是導致人民幣大幅走低的兩個觸發因素。人民幣中間價持續下行，加上滙豐銀行中國製造業採購經理人指數(PMI)初值進一步下滑，削弱了投資者推斷人民幣進一步升值趨勢的信心。

為何引導中間價下行？

我們認為有兩個解釋：第一，中國政府試圖在推動貨幣市場進一步自由化，並將匯率浮動區間由+/- 1%擴大至+/- 2%之前，引導市場變向波動。這麼做的一個方法就是降低中間價的可預測性。如果境內利率上行而人民幣匯率中間價保持低波動性，那麼人民幣對套利交

易的吸引力將進一步上升，從而可能損害中國的競爭力。

另一個方法是進行積極和不可預見的干預。在中國央行撤走流動性的時候，7天回購利率卻在下降，而且人民幣走軟，這種異常情況表明央行實際上可能積極進行了干預，以遏制「熱錢」。

不管怎樣，看起來中國政府成功注入了短期不確定性。儘管長期期權的隱含波動性仍然較為穩定，但6個月以內的CNH期權的隱含波動性大幅升高。

第二種解釋是，中國政府只是在對其他新興市場匯率大幅下跌作出反應。上一次其他新興市場匯率大幅走低之時，即2013年6月，中國政府曾將中間價設在較低水平，而人民幣實際有效匯率僅在2013年一年就上漲了10%左右。

當然，如果近期政策的轉變實際上標誌着人民幣升值時代的結束，將對全球產生巨大影響。中國的相對競爭力因人民幣升值而在最近幾年有所減弱，匯率趨平將放緩已發展市場的「回岸」(on-shoring)趨勢，並可能推動中國再次以更快速度累積外匯儲備。

我們認為最終人民幣將繼續升值，近期的下跌帶來了較長期機會。中國的經常賬戶盈餘仍達到GDP的2%，外國直接投資仍在流入。人民幣進一步升值將與中國亟需的從出口和投資拉向消費拉升成長的再平衡努力一致。鑒於中國外匯儲備高達3.8兆美元，即使遭遇資本外流，中國也應該有充分的抵禦能力。

(摘自2月28日發表的《瑞銀投資總監週報》)

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

烏克蘭局勢緊張 避險需求再升溫

近日市場的避險情緒再度升溫，資金流入避險資產如黃金、美國國債及避險貨幣的趨勢；金價最近升至1,345美元的近四個月高位、美國10年期國債債息跌至2.6厘的近期四個月低位，至於美元兌日圓亦跌至四個月低位，美元兌瑞郎更跌至逾2年低位，可見避險情緒正在升溫。

而最近的市場風險，相信是來自朝鮮，以及烏克蘭的軍事局勢轉趨緊張。周一(3日)早上烏克蘭局勢再度轉趨緊張，有消息指，俄羅斯軍人佔據位於克里米亞塞瓦斯托波爾的烏克蘭空軍基地。另外，據報朝鮮亦於當日再次發射2枚短程導彈，導彈落入東面的日本海，令市場憂慮戰爭爆發，拖累亞太區股市周一出現下瀉的情況。

然而，朝鮮偶有軍事動作，但往往只是姿態性，與發動戰爭距離甚遠，對市場影響往往短暫。因此，市場更憂慮的，應該是烏克蘭的局勢發展對俄羅斯的影響。

俄羅斯國會於周日(2日)通過總統普京出兵烏克蘭的提案，並建議普京召回俄羅斯駐華盛頓的大使。事實上，烏克蘭早前已表示，俄羅斯最近已增派多達六千名軍人進入烏克蘭，更派遣多架軍機和武裝直升機越境進入烏克蘭境內，並佔領兩個機場。

黑海是俄海軍必經之處

出兵需要藉口，而俄羅斯則以因烏克蘭局勢動盪，以保護烏克蘭內唯一俄裔居民佔多數的地區—克里米亞半島的安全為由，出兵烏克蘭。而真正的理由，既有軍事上的，亦有經濟上的。

先說軍事，顯然地，打開地圖，大家不難發現，對於俄羅斯來說，黑海是俄艦隊自由進出的必經之道，否則便要遠赴所謂遠東地區，在太平洋的位置出發，那是鄰近日本和美國阿拉斯加的位置，着實是不太方便的選擇。而另一邊是面向大西歐的主要陣營所在地，但要先由北極圈附近的北冰洋出發，顯然是不太可行，故此，以版圖橫跨歐亞的俄羅斯而言，烏克蘭所在的黑海，是必守之處。

俄銀行業擁大量烏克蘭債

相對重要性沒那麼大的，是經濟上，俄羅斯銀行業(如Sberbank和VTB銀行)持有大量烏克蘭主權債；假如俄羅斯對烏克蘭政府的影響力被削減，一旦親西方勢力上台，或會如希臘進行債務減值，要債權人承擔損失，事實上，烏克蘭央行總裁庫比夫上月25日在接受任命後亦表示，烏克蘭臨時政府將尋求高達350億美元的財政援助，以避免亞努科維奇遭罷黜後發生債務違約，可見當地政府資金短缺。

由於今次俄羅斯用兵機會不低，因此，世界七大工業國家(G7)的領袖2日發表聲明，譴責俄羅斯明顯侵犯烏克蘭的主權，並表示七國集團領袖將不參與為6月在俄羅斯索契舉行的八國集團高峰會而進行的預備性會談。

烏克蘭局勢緊張，近日金融市場的避險需求再度升溫。圖為聚集在烏克蘭拉達議會門口的基輔市民。 資料圖片

中國經濟「硬著陸」機會不大

施羅德亞洲定息產品高級投資策略師

Pieter van der Schaft

我們認為投資者對於中國經濟增長急劇放緩過分憂慮。我們認為中國經濟仍獲眾多利好政策支持，發生經濟硬著陸的機會不大。此外，對於新興市場貨幣投資者而言，人民幣仍是風險較低的選擇，縱使近期其他新興市場貨幣急劇波動，人民幣的表現仍非常強勁及穩健。鑒於各種外圍因素，加上中國當局持續放寬匯率監管以及致力保持市場穩定，我們認為人民幣將於2014年繼續保持逐漸升值的趨勢，而整體升幅或會低於2013年。

由於中國經濟對投資開支及信貸高度依賴，投資者擔憂中國經濟硬著陸，這是可以理解的。然而，我們的基本觀點認為中國經濟不會出現硬著陸。

儘管出現經濟增長放緩跡象，如近期的採購經理指數下跌，中國政府仍有許多政策手段可確保中國經濟保持高於7%的增長。此外，受惠於基建項目、出口進一步回升、房地產開發以及消費開支維持穩健，經濟增長將受到良好支持。最近幾個月商品進口量顯示基建開支及房地產開發等方面仍持續強勁增長。因此，我們認為商品價格下跌的風險有限。

貿易及信貸數據仍強勁

投資開支對中國經濟增長的貢獻遠大於淨出口。儘管如此，中國經濟增長仍將受惠於出口的進一步復甦，而出口對於環球經濟增長的敏感性遠大於在岸人民幣升值。

信貸方面，中國當局的主要政策重點是抑制影子銀行的借貸活動，以及透過金融改革逐漸引入市場化的利率機制。除此之外，中國人民銀行仍維持寬鬆的貨幣政策取向，這反映在強勁的信貸數據上。強勁的信貸資金流亦將繼續為經濟增長帶來支持。

此外，在最近這一輪新興市場動盪中，人民幣繼續扮演傳統相對較低風險的投資

角色。除了強勁的基本因素之外，人民幣的穩健表現亦反映中國當局將致力保持市場穩定，特別是當局將會進一步實施開放資本賬戶及利率自由化的措施。

人民幣今年續保升值趨勢

展望2014年，我們預期人民幣將繼續保持逐漸升值的趨勢，但人民幣匯率升幅或會低於2013年，當時在岸人民幣升幅為2.9%。我們認為境內流動資金緊縮是人民幣升值的重要原因，據國際清算銀行數據顯示，2013年上半年中國離岸借貸總額增加1,770億美元，而同期的中國人民銀行外匯儲備增加2,640億美元。鑒於中國的短期離岸債務較同期增加1,700億美元，達到5,780億美元，中國對未來全球金融狀況緊縮(有可能發生在聯儲局啟動加息週期之時)的敏感度已經在2013年期間增大。

首先，在岸人民幣仍受到穩健的經常賬戶盈餘所支持，據國際貨幣基金組織估計，2014年的經常賬戶盈餘為2,700億美元，相當於國內生產總值的2.7%。

其次，人民幣國際化的進程快速推進，中國當局積極推動將人民幣發展為國際儲備貨幣。就此而言，隨着人民幣作為貿易結算貨幣的份額持續增加，新離岸人民幣交易中心的發展，以及資本賬戶持續自由化(如實施人民幣合資格境外機構投資者計劃(RQFII)及合資格境外投資者計劃(QDII)、允許中國發行人將發行離岸債券所得款項轉回國內)，人民幣的市場需求將進一步增加。

最後，我們認為在實施資本賬戶及金融市場自由化期間，中國當局將高度重視保持人民幣匯率的穩定性，而鑒於中國的外匯儲備高達3.7萬億美元，我們認為當局擁有非常充足的空間為人民幣提供支持。另外，我們認為中國當局將繼續對人民幣採取穩定的管理方式。

綜上所述，我們仍看好2014年人民幣的前景，並繼續在我們的地區固定收益投資組合中增持離岸人民幣債券及人民幣。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。